

# Fed Watch

EEUU

9 de febrero de 2012  
Análisis Económico

EEUU  
Boyd Nash-Stacey  
boyd.nashstacey@bbvacompass.com  
Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

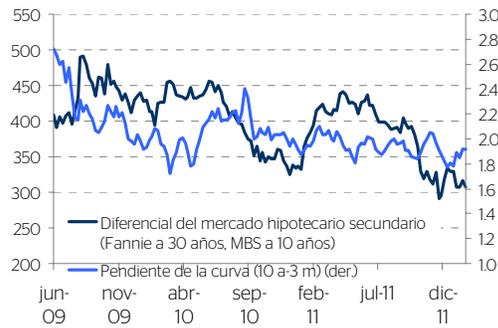
## Panel de flexibilización cuantitativa Indicadores del mercado de trabajo contradictorios y moderación del índice general de precios

- Los datos del índice general de precios registran una capacidad ociosa continuada y un enfriamiento de los precios de las materias primas, mientras que la inflación subyacente ha aumentado gradualmente. Las previsiones de una inflación contenida dejan espacio para nuevas medidas de FC
- La volatilidad sigue siendo baja, pero no está claro si es un reflejo de la disminución del volumen o de la permanente incertidumbre del mercado. Los diferenciales corporativos permanecen inesperadamente altos a pesar del bajo índice de volatilidad
- Los recientes aumentos del empleo marcan una tendencia única en nuestro panel: es el primer programa de FC que registra una mejora significativa de los indicadores del mercado de trabajo en cuanto a demandas iniciales, desempleo y empleos privados
- No obstante, el Presidente Bernanke no está del todo convencido porque la duración del desempleo sigue siendo alta y la relación entre empleo y población no muestra una tendencia concluyente

Cuadro 1  
Cuadro de mando de compras de activos a gran escala (CAGE)

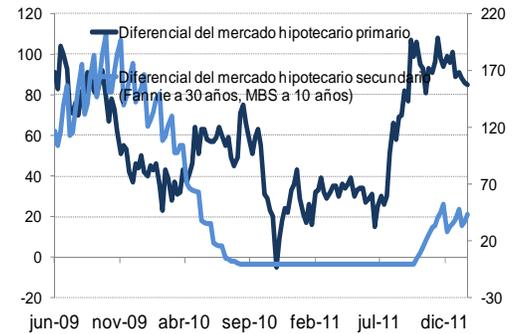
	Más recientes disponibles	Operación Twist	Después de FC2	Recuperación antes de FC2	Crisis	Precrisis
	10/11 hasta hoy	11/10-10/11	7/09-10/10	12/07-6/09	3/03-11/07	
Valores del Tesoro a 10 años (%)	2.01	2.03	2.94	3.34	3.49	4.41
Valores del Tesoro a 3 m (%)	0.09	0.02	0.10	0.13	1.06	3.02
Pendiente de la curva (pb)	192	201	284	321	243	139
A 10 años, indexados a la inflación (%)	-0.21	0.02	0.80	1.34	1.77	2.06
Prev. inflación implícita 10 a (%)	2.22	2.02	2.15	2.00	1.72	2.35
Prev. pto. crítico inflación a 5 años (%)	2.53	2.32	2.51	2.38	2.15	2.41
Índice VIX	18.2	29.7	22.3	23.7	33.6	15.8
Índice S&P500*	1350	1228	1226	1093	1109	1462
Índice de tipo de cambio real efectivo (USD)	98.0	98.7	98.3	102.3	102.9	111.2
Diferenciales corporativos (pb de BAA)	319	323	288	287	409	201
Diferencial de créditos hipotecarios a 30 años (pb)	85	94	39	57	155	115
Libor-bonos del Tesoro a 3 meses (pb)	44	43	22	22	128	36
Masa monetaria M2 (%a/a)	10.3	9.6	5.8	3.8	7.8	5.5
Flujos nacionales de fondos de inversión (millones de USD)	-1801	-3397	-2213	-8171	-	-
Flujos extranjeros de fondos de inversión (millones de USD)	108	-779	727	3954	-	-
Flujos gravables de fondos de inversión (millones de USD)	5868	3246	2259	27889	-	-
Flujos municipales de fondos de inversión (millones de USD)	1626	905	-901	4849	-	-
Emisión de papel comercial (miles de millones de USD)	81.8	95.4	86.3	88.3	134.2	173.8
Demandas iniciales (media de 4 semanas)	366	391	413	494	479	341
Tasa de desempleo (%)	8.3	8.6	9.1	9.7	6.8	5.2
Empleo en el sector privado (miles mensuales)	257	199	167	-7	-396	119
Índice de confianza de los consumidores*	61	56	58	53	53	98
Ventas minoristas excl. edificios, vehículos y combustibles (%a/a)	5.5	5.9	5.8	1.6	-0.6	5.3
Producción industrial (%a/a)	2.9	3.7	4.6	0.2	-7.0	2.3
Utilización de la capacidad (%)	78	78	77	72	75	79
Encuestas ISM (índice)	54.1	52.8	55.9	55.9	44.0	54.0
Precios al consumidor (%12 m)*	3.0	3.4	3.0	1.0	2.2	2.9
Precios al consumidor subyacentes (%12 m)*	2.2	2.1	1.5	1.2	2.1	2.0
Créditos hipotecarios bancarios (miles de millones de USD)*	2076	2068	2072	2106	2058	2005
Créditos bancarios propiedad no residencial (miles de millones de USD)*	1409	1415	1463	1610	1673	1571
Créditos comerciales e industriales bancarios (miles de millones de USD)*	1354	1329	1251	1264	1512	1414
Créditos al consumo bancarios (miles de millones de USD)*	1084	1092	1088	990	840	789

Gráfica 1  
**Pendiente de la curva de rendimiento de los bonos del tesoro y diferencial del mercado hipotecario secundario (% , pb)**



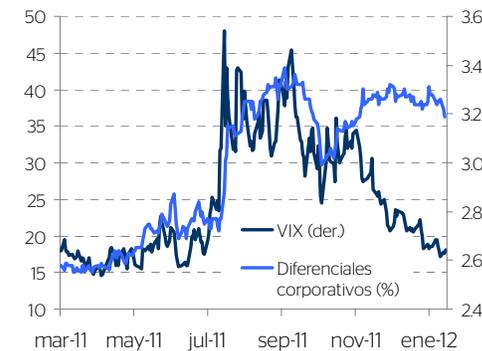
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 2  
**Diferencial hipotecario a 30 años y compras netas de MBS de la Fed (pb y miles de millones de USD)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 3  
**Volatilidad implícita y diferenciales corporativos (índice y %)**



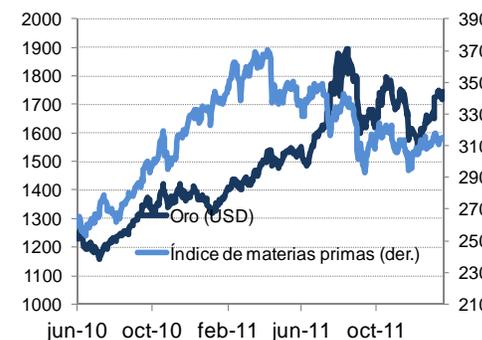
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 4  
**Valores del Tesoro a 10 años y futuros de fondos federales, %**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 5  
**Oro y materias primas**



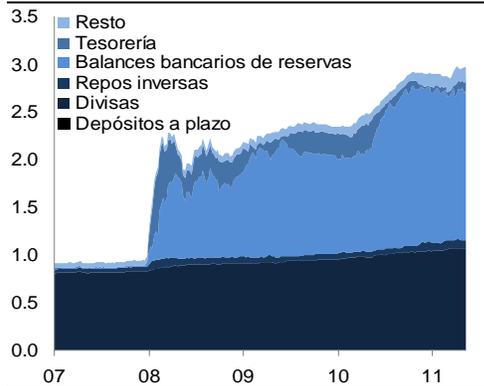
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 6  
**Tasa de desempleo y empleo no agrícola**



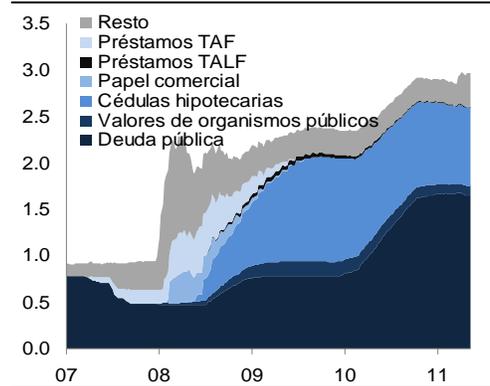
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 7  
Factores que absorben fondos de reserva  
(en billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 8  
Factores que aportan fondos de reserva  
(en billones de dólares)



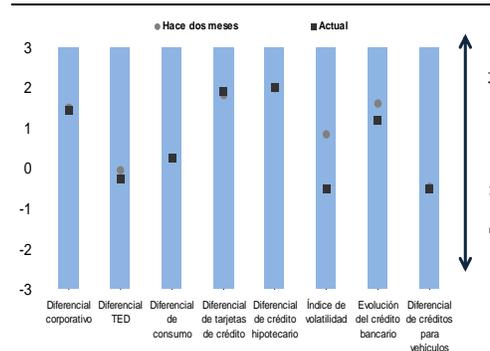
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 9  
Excedentes de reservas y reservas obligatorias  
(en billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 10  
Indicadores financieros, desviaciones de la media



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## Conclusiones: inflación, trabajo pero no vivienda

Los datos presentados anteriormente no sugieren una clara señal a favor o en contra de mayor flexibilización cuantitativa. Al igual que la condicionalidad de las declaraciones de la Reserva Federal (“cuando las condiciones lo justifiquen”), los indicadores presentados anteriormente requieren más datos. En cuanto al doble mandato de la Fed, la inflación parece acercarse más al objetivo a largo plazo de la Fed del 2%. Mientras que el desempleo podría verse afectado por cambios demográficos, el número bruto de desempleados también evoluciona hacia la previsión a largo plazo de la Fed de la tasa natural. No obstante, los indicadores del mercado de la vivienda siguen siendo frágiles y el balance no ha afectado apreciablemente a los diferenciales del mercado primario o secundario de hipotecas, aunque las tasas hipotecarias a 30 años marcan mínimos históricos. Mientras que las medidas de FC de la Fed se suman con éxito a su control de inflación, el vínculo entre la política monetaria y la actividad del mercado de la vivienda sigue deteriorado, lo cual es ya una preocupación antigua para la Fed.

### AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA Research) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas un banco del Grupo BBVA), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.