

# Fed Watch

EEUU

## Panel de flexibilización cuantitativa Los indicadores apoyan una postura de espera

23 de febrero de 2012  
Análisis Económico

EEUU

Boyd Nash-Stacey  
boyd.nashstacey@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

- Las demandas iniciales de seguro por desempleo se aproximan a los bajos niveles anteriores a la crisis, lo que respalda los últimos datos favorables en materia de contratación. No obstante, las tasas de desempleo se mantienen muy por encima de la meta natural a largo plazo de la Fed y, por consiguiente, parece que lo más probable es que se adopte una postura de espera
- Desde la perspectiva de la actividad empresarial, la Operación Twist ha coincidido con un repunte en el ISM y en la utilización de la capacidad. Aunque la inversión residencial sigue muy apagada, el costo de dicha inversión es muy bajo
- El ligero aumento del optimismo posiblemente no supere los graves problemas estructurales del mercado de la vivienda (elevado volumen de ejecuciones hipotecarias, demanda insuficiente) que están debilitando el vínculo entre la política monetaria y la economía
- Sin embargo, los mercados de valores han respondido favorablemente a las comunicaciones de la Fed, que mantiene una postura muy flexible. La volatilidad se ha reducido y el S&P 500 superó recientemente el prometedor umbral de los 1300 pt.

Cuadro 1

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

	Más recientes disponibles	Operación Twist 10/11-hoy	Después de FC2 11/10-10/11	Recuperación antes de FC2 7/09-10/10	Crisis 12/07-6/09	Pre-Crisis 3/03-11/07
Valores del Tesoro a 10 años (%)	2.01	2.04	2.94	3.34	3.49	4.41
Valores del Tesoro a 3 m (%)	0.09	0.03	0.10	0.13	1.06	3.02
Pendiente de la curva (pb)	192	202	284	321	243	139
A 10 años, indexados a la inflación (%)	-0.27	0.01	0.80	1.34	1.77	2.06
Prev. inflación implícita 10 a (%)	2.28	2.04	2.15	2.00	1.72	2.35
Prev. pto. crítico inflación a 5 años (%)	2.57	2.34	2.51	2.38	2.15	2.41
Índice VIX	18.2	29.1	22.3	23.7	33.6	15.8
Índice S&P500*	1358	1235	1226	1093	1109	1462
Índice de tipo de cambio real efectivo (USD)	98.4	98.6	98.3	102.3	102.9	111.2
Diferenciales corporativos (pb de BAA)	315	321	288	287	409	201
Diferencial de créditos hipotecarios a 30 años (pb)	75	92	39	57	155	115
Libor-bonos del Tesoro a 3 meses (pb)	41	42	22	22	128	36
Masa monetaria M2 (%a/a)	10.0	9.7	5.8	3.8	7.8	5.5
Flujos nacionales de fondos de inversión (millones de USD)	35	-2980	-2213	-8171	-	-
Flujos extranjeros de fondos de inversión (millones de USD)	1008	-576	727	3954	-	-
Flujos gravables de fondos de inversión (millones de USD)	6463	3492	2259	27889	-	-
Flujos municipales de fondos de inversión (millones de USD)	1733	984	-901	4849	-	-
Emisión de papel comercial (miles de millones de USD)	80.8	94.0	86.3	88.3	134.2	173.8
Demandas iniciales (media de 4 semanas)	359	388	413	494	479	341
Tasa de desempleo (%)	8.3	8.7	9.1	9.7	6.8	5.2
Empleo en el sector privado (miles mensuales)	257	202	167	-7	-396	119
Índice de confianza de los consumidores*	61	54	58	53	53	98
Ventas minoristas excl. edificios, vehículos y combustibles (%a/a)	5.2	5.6	5.8	1.6	-0.6	5.3
Producción industrial (%a/a)	3.3	3.7	4.5	0.2	-7.0	2.3
Utilización de la capacidad (%)	79	78	77	72	75	79
Encuestas ISM (índice)	54.1	52.7	55.9	55.9	44.0	54.0
Precios al consumidor (%12 m)*	2.9	3.3	3.0	1.0	2.2	2.9
Precios al consumidor subyacentes	2.3	2.1	1.5	1.2	2.1	2.0
Créditos hipotecarios bancarios (mmd)*	2102	2071	2072	2106	2058	2005
Créditos bancarios propiedad no residencial (mmd)*	1427	1417	1463	1610	1673	1571
Créditos comerciales e industriales bancarios (mmd)*	1367	1333	1251	1264	1512	1414
Créditos al consumo bancarios (mmd)*	1088	1091	1088	990	840	789

BBVA Research y Haver Analytics. \* Precrisis = nov 2007

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



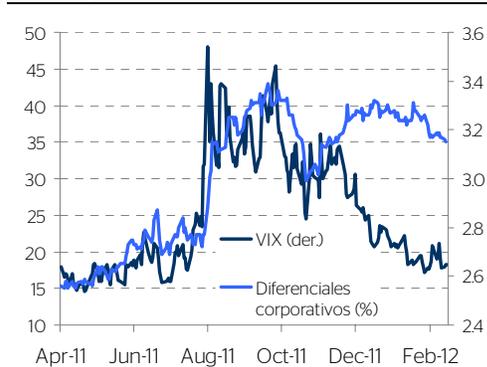
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y BBVA Research

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



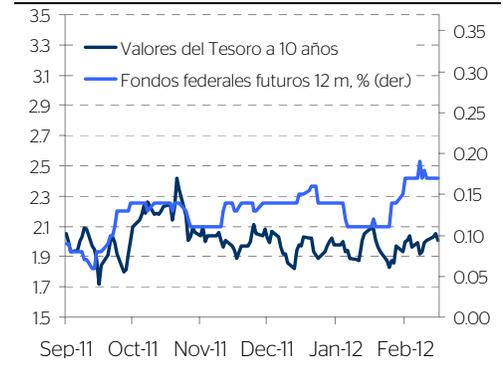
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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**



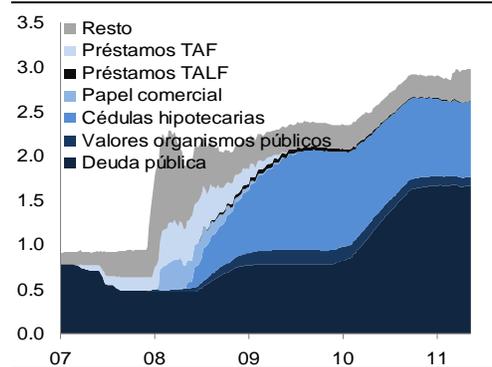
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



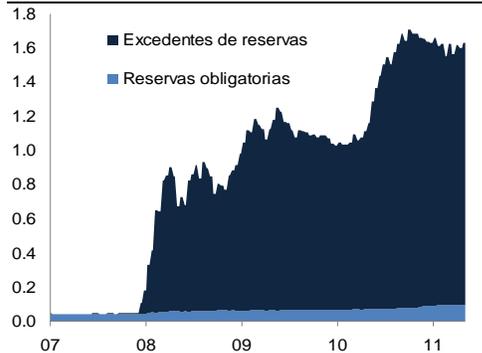
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



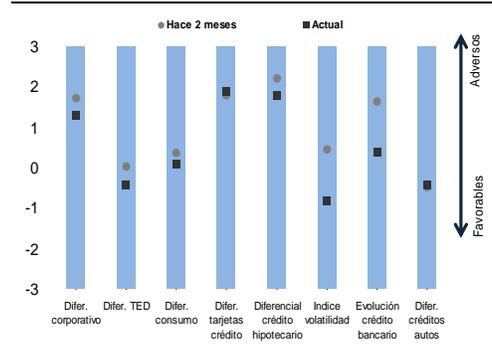
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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: Aunque aumenta el optimismo, persiste la vulnerabilidad

Los indicadores actuales sugieren que el programa de ampliación de los plazos de vencimiento de la Fed se ha asociado a las mejoras de la producción manufacturera, el crecimiento del empleo privado, las bajas tasas de interés a largo plazo y la moderación de la inflación. Ante estos indicios favorables, los mercados financieros han respondido con una volatilidad menor y con pequeñas ganancias en los mercados bursátiles. Además, los diferenciales hipotecarios han caído gracias al programa de ampliación de los plazos de vencimiento, y las tasas hipotecarias a 30 años se mantienen en mínimos históricos. No obstante, dada la mejora de las condiciones y la estabilidad de la inflación, la Fed parece haber adoptado una postura de espera a corto plazo. La corta ráfaga de optimismo podría apagarse como consecuencia de los efectos derivados de la crisis de la deuda europea y del aumento de los riesgos geopolíticos. La economía sigue susceptible a los choques externos, al igual que a la crisis petrolera del año pasado, y la Fed podría lograr menores rendimientos con las compras de activos. Estas condiciones podrían limitar la solidez de la economía a lo largo del año.

#### AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por el Servicio de Estudios Económicos 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.