

Fed Watch

EEUU

Panel de flexibilización cuantitativa Las nuevas directrices políticas reafirman el compromiso de la Fed

17 Diciembre 2012
Análisis Económico

EEUU
Boyd Nash-Stacey
boyd.nashstacey@bbvacompass.com

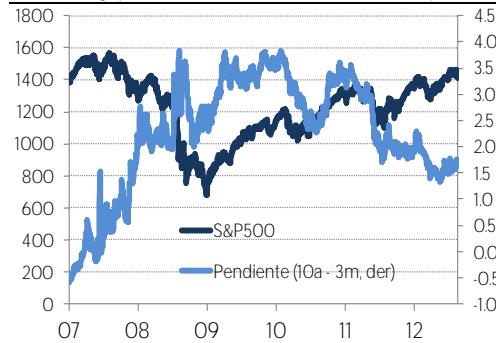
- Las caídas de 0.6 pp y 36 pb en las tasas de desempleo y la curva de rentabilidad, desde el primer anuncio del programa de extensión de vencimientos, no han sido suficientes para promover “mejoras sostenidas en las condiciones laborales” según el FOMC
- La baja tasa de inflación, los tipos de cambio estables y la caída en los precios de las materias primas auguran altos niveles de flexibilización a corto y mediano plazo
- Aunque el crédito sigue estando restringido, la fortaleza del mercado subyacente de la vivienda podría crear un impulso a mediano y largo plazo para un ajuste si se gestionan incorrectamente las salidas de reservas
- La reafirmación del compromiso con los mercados se produce con previsiones de una subida gradual de la inflación implícita a 5 años por encima de la recién acuñada tolerancia de no más de 50 pb superior al objetivo del 2 %, lo que parece indicar que la Fed sigue dispuesta a tolerar riesgos de inflación ligeramente mayores a largo plazo

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

	FC3 (híbrido) Más recientes disponibles	Compras esterilizadas 10/11-12/12	Después de FC2 11/10-10/11	Recuperación 7/09-10/10	Crisis 12/07-6/09	Antes de la crisis 3/03-11/07
Indicadores de inflación						
Pendiente de la curva (pb)	168	204	284	321	243	139
Valores del Tesoro a 10 años (%)	1.7	2.1	2.9	3.3	3.5	4.4
A 10 años, Indexados a la Inflación (%)	-0.7	-0.1	0.8	1.3	1.8	2.1
Prev. pto. crítico Inflación a 5 años (%)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.3	2.3
Prev. Inflación Implícita a 5 años (%)	2.8	2.5	2.5	2.4	2.1	2.4
Precios contado mat. prlmas CRB (1967=100)	486	506	519	421	392	316
Precio contado West Texas Intermediate (\$)	86.8	94.7	89.2	75.8	82.9	53.2
Precios al consumidor (% a 12 m)	1.7	2.4	3.0	1.4	2.0	3.6
Precios al consumidor subyacentes (% a 12 m)	1.6	2.2	1.5	1.5	2.0	2.4
Indicadores de riesgo						
Índice VIX	16.0	22.5	22.3	23.7	33.6	15.8
Índice S&P500	1419	1310	1226	1093	1109	1219
Mercados emergentes del FTSE	730	706	773	682	599	868
Dólar USA (efectivo, índice amplio)	99.2	98.8	98.2	102.3	102.8	111.2
Dólar USA (efectivo, mercados emergentes)	127.0	127.5	126.6	131.8	130.7	138.4
Diferenciales corporativos (pb de BAA)	294	313	288	287	106	302
Libor-bonos del Tesoro a 3 meses (pb)	24	36	22	22	243	139
Indicadores de crecimiento						
Demandas Iniciales (media de 4 semanas)	382	378	418	493	479	332
Tasa de desempleo (%)	7.7	8.3	9.1	9.7	6.8	4.7
Empleo en el sector privado (mln mensuales)	147	155	167	-7	-396	75
Índice de confianza de los consumidores	74	63	58	53	53	88
Construcción de vivienda nueva	894	710	572	588	781	1818
Precios de la vivienda según Core Logic (% a/a)	6.3	0.1	-4.4	-2.4	-14.1	9.0
Tasas minoristas exc.edif., vehíc.y combus.(% a/a)	3.6	5.2	5.8	0.9	-0.6	5.3
Producción Industrial (% a/a)	1.8	4.1	4.4	0.2	-7.0	2.3
Encuestas ISM (índice)	49.5	52.2	55.9	55.9	43.9	54.1
Mercados de crédito						
Masa monetaria M1 (% a/a)	13.3	9.0	6.0	3.9	7.6	5.5
Créditos de la banca (mmd)	6141	6018	5870	5967	6081	4520
Créditos hipotecarios bancarios (mmd)	2124	2104	2073	2107	2057	2011
Emisión de papel comercial (mmd)	64	80	86	88	134	174
Diferencial créditos hipotecarios a 30 años (pb)	55	84	39	57	155	115
Diferencial CP a 3 m (pb)	11	14	14	15	95	24

BBVA Research y Haver Analytics. * Antes de la crisis = nov 2007

Gráfica 1
S&P500 y pendiente de la curva (índice, pb)



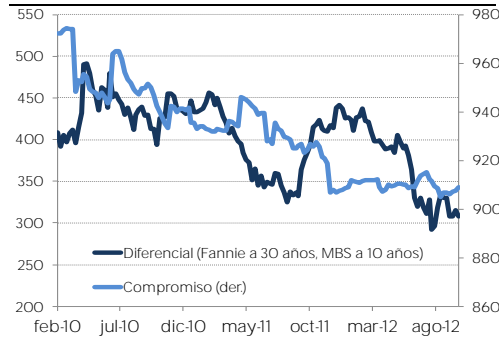
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 2
Valores del Tesoro a 10 años y futuros de fondos federales (rentabilidad y %)



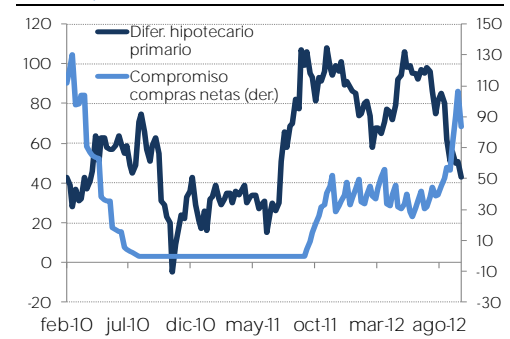
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 3
Diferencial de MBS en los mercados secundarios y compromiso de compras netas de MBS de bancos comerciales



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 4
Diferencial hipotecario a 30 años y compras netas de MBS de la Fed (pb, miles de millones de USD)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 5
Oro y materias primas (USD e índice, 1967=100)



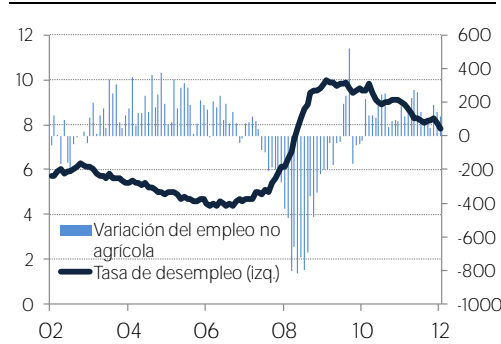
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad implícita y diferenciales corporativos (Índice y %)



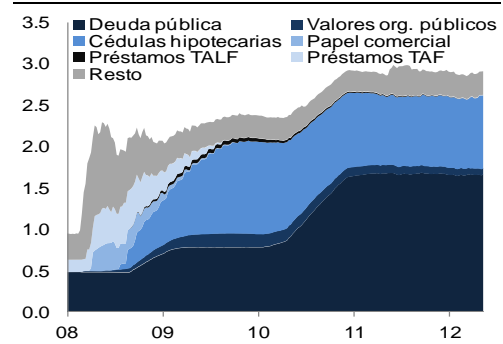
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 7
Desempleo y empleo no agrícola
(% y miles)



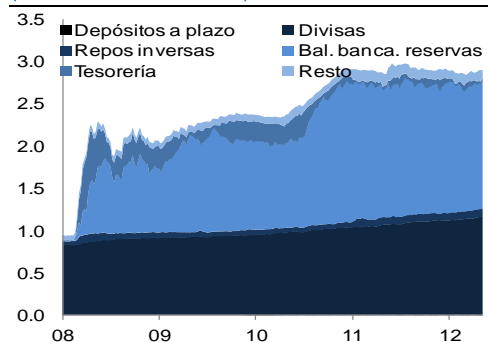
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 9
Factores que absorben fondos de reserva
(en billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 10
Excedentes de reservas y reservas obligatorias
(en billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Conclusión: la ligera mejoría no es suficiente para reducir la flexibilización de la Fed

El anuncio de la semana pasada de una nueva flexibilización cuantitativa ha coincidido con mejorías en numerosos indicadores clave como el desempleo y una reducción en la pendiente de la curva de rentabilidad, que cayeron 0.6 pp y 36 pb, respectivamente. Estas mejorías fundamentales y el repunte del mercado subyacente de la vivienda no han sido suficientes para reducir la cuantía del estímulo o los plazos de la retirada por parte de la Fed. En cambio, la Fed mejoró su compromiso de aplicar altos niveles de flexibilización, vinculándolo a una reducción significativa (1.2 pp) de la tasa de desempleo. Asimismo, a corto plazo, los riesgos parecen estar equilibrados entre altos niveles de liquidez y un crecimiento lento y presiones inflacionarias limitadas, que se encuentran por debajo del objetivo explícito de inflación a largo plazo de 2.0 % más un colchón de 50 pb.

Sin embargo, la flexibilización continuada tiene un precio. Por ejemplo, las previsiones de inflación implícita (más de 5 años) parecen indicar riesgos al alza para la inflación a largo plazo. Además, niveles extremadamente altos de reservas bancarias podrían provocar mayores presiones inflacionarias si la salida de reservas no se controla cuidadosamente o se dirige a mercados inestables como las hipotecas residenciales. Dado que los riesgos parecen inclinarse al largo plazo y la Fed se ha mostrado firmemente comprometida con la mejora del mercado laboral, no anticipamos ningún cambio respecto de los actuales niveles de flexibilización en un futuro previsible.

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.