

EEUU

Fed Watch

14 de julio de 2010

Análisis económico

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Kristin Lomicka
kristin.lomicka@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

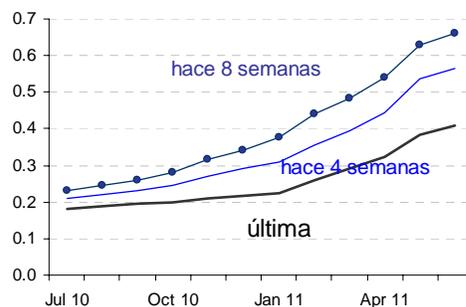
Declaración del FOMC: 22-23 de junio Crecimiento modesto y baja inflación, aunque con riesgos

- El contagio de la incertidumbre financiera global: factor de riesgo para el crecimiento
- Previsiones de inflación siguen bajas y positivas, pero se elevan temores de deflación
- El desempleo es un tema central en los cálculos de las políticas

La situación económica sigue mereciendo tasas de interés excepcionalmente bajas durante un periodo prolongado

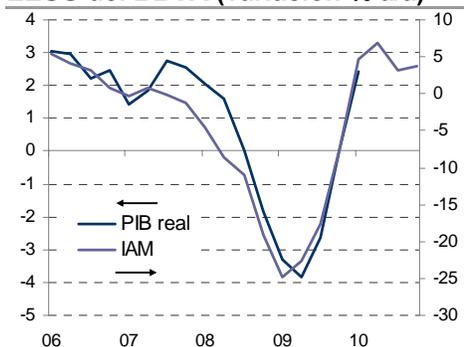
Según las minutas de la reunión que del FOMC del 22 y 23 de junio, los participantes consideran que los recientes datos económicos son congruentes con sus expectativas de recuperación moderada. Coincidiendo con la reunión, los participantes actualizaron sus previsiones económicas, revisadas ligeramente a la baja. Estas revisiones se debieron, en parte, a los crecientes riesgos que para los mercados financieros globales suponen los problemas de la deuda soberana de la Unión Europea. Los sectores inmobiliarios residencial y comercial siguen suponiendo riesgos, ya que el financiamiento no se flexibiliza y debido a que, una vez desaparecidas las desgravaciones fiscales, la demanda de créditos para vivienda será baja. El mercado de trabajo seguirá siendo vigilado de manera prioritaria, se prevé que el ritmo de contratación continuará bajo durante algún tiempo. Además, los integrantes del FOMC consideran que la tasa de desempleo podría mantenerse bastante por encima de su nivel sostenible a largo plazo durante varios años, lo cual apunta a una posible transformación de la tasa de desempleo natural, factor que, en parte, guía las decisiones en materia de política económica. En lo positivo, es de destacar que el FOMC considera que la demanda privada se ha reforzado hasta tal punto que los ajustes de inventarios y los estímulos fiscales ya no son considerados los únicos motores del crecimiento económico. En cuanto a las familias, se espera que el gasto de los consumidores siga registrando moderados avances a medida que el crecimiento del ingreso y la mejora de la confianza contrarresten los efectos de las bajas cotizaciones bursátiles y la disminución de la riqueza de las familias. El Comité admite que la inflación sigue controlada, aunque se produjo un importante debate en lo que respecta a los riesgos. Mientras que algunos participantes señalaron riesgos de desaceleración, unos pocos destacaron la posibilidad de deflación, en tanto que otros consideraron que los precios no seguirán descendiendo debido a la estabilidad de las expectativas de inflación. En cuanto a las empresas, el financiamiento del mercado de créditos está mejorando para los tomadores más solventes. Esta tendencia repercutió positivamente en las inversiones en equipos y software, aunque el ritmo de este gasto será lento ya que la sustitución de los equipos antiguos diferida desde la recesión está disminuyendo gradualmente.

Gráfica 1
Previsión de fondos federales (futuros final del contrato, %)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2
PIB real y el índice de actividad mensual de EEUU del BBVA (variación % a/a)



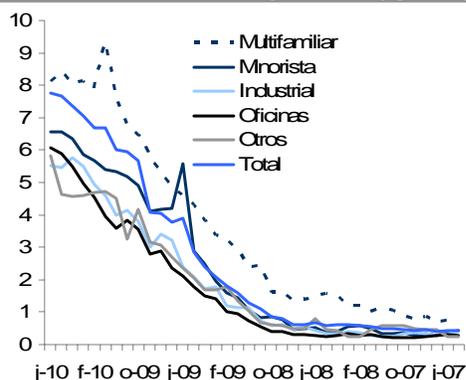
Fuentes: BBVA Research y BEA

Mantenemos nuestro escenario base, de que el primer aumento de tasas se dará el 1T11

Las minutas publicadas hoy reflejan que al FOMC le preocupa la persistente fragilidad del mercado de trabajo. Sus integrantes mantienen la hipótesis de un crecimiento moderado de la economía y apenas revisaron las previsiones del PIB, aunque han señalado mayores factores de riesgo que en proyecciones anteriores. Un ejemplo de lo dicho es el riesgo de contagio de los problemas de la deuda soberana europea. El FOMC mantuvo sus previsiones de inflación baja, aunque positiva, aunque cada vez debaten más las posibilidades de escenarios de deflación. En conclusión, prevemos que la Fed mantendrá bajas las tasas de referencia durante un período prolongado, lo cual coincide con nuestro escenario base, que apunta a que el primer aumento de tasas se producirá el 1T11.

Gráfica 3

Morosidad de CMBS (+30 días) por tipo de propiedad

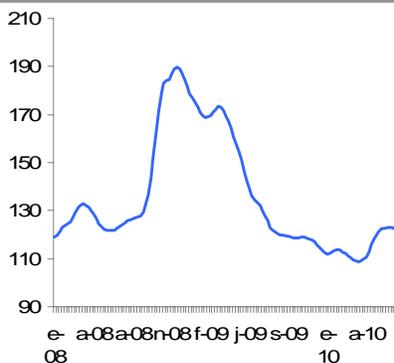


La Reserva Federal destacó que las tensiones del sector inmobiliario comercial siguen siendo un factor de riesgo para el sistema bancario y las inversiones en estructuras. El financiamiento para las cédulas hipotecarias comerciales (CMBS, por sus siglas en inglés) se enfrenta a condiciones de crédito restringidas, diferenciales elevados y crecientes tasas de morosidad.

Fuente: Bloomberg

Gráfica 4

Índice semanal de aversión al riesgo de EE.UU. del BBVA, 1990=100



Asimismo, la Fed señaló que el incremento de la aversión a asumir riesgos desde su última reunión se ha producido como consecuencia de la crisis de la deuda soberana en Grecia. Nuestro índice de modelo de factor dinámico de aversión al riesgo incluye la volatilidad implícita de las opciones del S&P 500 y los diferenciales corporativos y TED apunta a que la aversión al riesgo sigue alta, aunque parece haberse moderado en cierta medida durante los últimos días.

Fuente: BBVA Research. Los diferenciales corporativos hacen referencia a los títulos BAA.

Gráfica 5

Comparativo de previsiones de la Reserva Federal, minutas de la reunión del FOMC del 22 y 23 de junio

	Proyecciones del FOMC, junio de 2010			Proyecciones del FOMC, abril de		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PIB, variación % a/a						
Máxima	3.8	4.5	5.0	4.0	4.6	5.0
Mínima	2.9	2.9	2.8	2.7	3.0	2.8
Tasa de desempleo, %						
Máxima	9.9	8.9	7.9	9.7	8.7	7.7
Mínima	9.0	7.6	6.8	8.6	7.2	6.4
Consumo privado, variación % a/a						
Máxima	1.5	2.4	2.2	1.6	2.4	2.2
Mínima	0.7	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6

Fuente: Reserva Federal

Economista Jefe de EE.UU. y México

Jorge Sicilia

J.Sicilia@bbva.bancomer.com

Economista Jefe de EE.UU.

Nathaniel Karp

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava

Marcial.Nava@bbvacompass.com

Hakan Danış

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kristin Lomicka

Kristin.Lomicka@bbvacompass.com

Datos de contacto

BBVA Research

5 Riverway Drive

Houston, Texas 77056

ResearchUSA@bbvacompass.com

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

Aviso legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha de publicación del mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. 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. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.