

Fed Watch

EEUU

Declaración FOMC: 20 y 21 de septiembre Se inician las nuevas medidas de estímulo

21 de septiembre de 2011
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

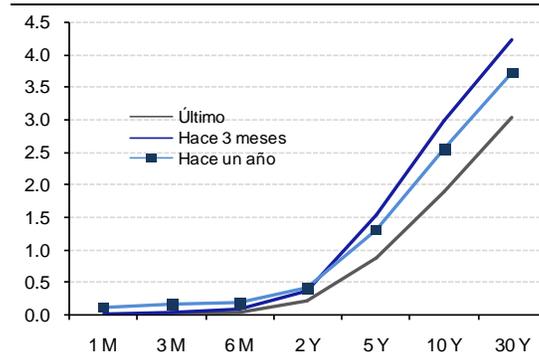
Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

- En el 2T12, la Fed cambiará 400 mil millones de dólares en bonos del tesoro a corto plazo por bonos del tesoro a largo plazo
- La reinversión principal pasa de los bonos del tesoro a valores de agencia
- El objetivo fundamental del programa es animar al deprimido sector de la vivienda

Mientras la Fed revela un nuevo programa de estímulo, se alzan tres voces discrepantes. La declaración de la Fed asume que el crecimiento económico es lento y que existen riesgos bajistas significativos en perspectiva. Al mismo tiempo, se espera que la inflación esté al nivel o por debajo del objetivo de inflación implícito de la Fed. Mientras que el sector de equipamiento y software continúa expandiéndose, el sector de la vivienda sigue estando deprimido. Dadas estas tendencias, y como esperábamos, la Fed decidió prolongar los vencimientos medios de su balance mediante la venta de bonos del tesoro a corto plazo y la adquisición de valores con vencimiento a largo plazo. La Fed tiene previsto adquirir en junio de 2012 aproximadamente 400 mmd en bonos del tesoro. Además de estos esfuerzos, en lugar de aplicar su política anterior de reinversión en bonos del tesoro, la Fed reinvertirá el principal de los valores vencidos en títulos hipotecarios de agencia. Como tal, el tamaño del balance no se modificará, pero la duración será mayor y el nivel de los valores hipotecarios ya no se contraerá. Es posible que la Fed se centre específicamente en resolver las dificultades del mercado de la vivienda bajando las tasas hipotecarias y otras tasas de interés a largo plazo hasta alcanzar un punto en el que finalmente se reactive la inversión en vivienda residencial. En otras palabras, la Fed está aplazando vencimientos en el mercado de la vivienda. Uno de los problemas que presenta esta estrategia es que la Fed no puede controlar totalmente la tasa hipotecaria a 30 años. Aunque pueda influir en los valores del tesoro a 10 o 30 años (sobre los cuales mantienen un mayor grado de control), el diferencial que afecta a las hipotecas a 30 años depende de las medidas que se tomen sobre el riesgo y el costo de la titulización. Los precios de las viviendas y las expectativas de los propietarios juegan un papel importante. Sin embargo, la Fed parece estar consciente de este problema cuando implementa un desplazamiento de la reinversión hacia valores de agencia, lo cual debería mejorar marginalmente el entorno para la titulización. Los bancos pueden seguir mostrándose poco dispuestos a mantener préstamos hipotecarios en sus balances debido al aplanamiento de la curva de rendimiento. Para determinar si este aplazamiento en el mercado de la vivienda está funcionando, el siguiente movimiento de la Fed consistirá en realizar un seguimiento de los indicadores económicos de las expectativas en el mercado de la vivienda, el empleo y la inflación. Si las perspectivas de crecimiento realmente se desmoronan, la Fed podría plantearse más acciones, lo que implicaría una expansión del balance. Como mínimo, y considerando que el programa está proyectado para los últimos 9 meses, necesitarán un plazo de 6 meses. Sin embargo, si se produce una conmoción externa importante (por ejemplo, más problemas de la deuda europea) será preciso actuar antes de lo previsto.

Gráfica 1
Curva de rendimiento (%)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Cuadro 1
Composición del programa de extensión de vencimientos

Valores de cupón nominal por rango de plazos	
(6 a 8 años)	32%
(8 a 10 años)	32%
(10 a 20 años)	4%
(20 a 30 años)	29%
TIPS 6 a 30 añosY	3%

Fuente: Banco de la Reserva Federal de Nueva York

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research 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) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE. UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. 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.