



Observatorio Flujo de Fondos

13 de marzo de 2008

Flujo de fondos del 4T08

- Beneficios empresariales cayeron fuertemente tras verse afectados por la agitación económica y financiera actual
- Se prevé que la inversión residencial continúe cayendo durante la mayor parte de 2009
- Inestabilidad financiera ha obligado a hogares a reequilibrar su cartera financiera hacia instrumentos de menor riesgo
- El mercado deterioro de la riqueza de los hogares plantea riesgos en las previsiones del gasto de los consumidores

Inversión no residencial bajo importantes presiones

La recesión económica, las tensiones financieras y las tasas de interés más bajas han reducido el ritmo del endeudamiento empresarial. En 4T08, el pasivo total de las empresas permaneció prácticamente sin cambios desde el trimestre anterior, mientras que en variación anual (a/a) aumentaron a menor ritmo (3.1%) desde 1T04. Esta desaceleración se está generalizando, aunque el impacto de la crisis financiera parece ser mayor en los flujos externos, las cuentas comerciales por pagar, los efectos comerciales y otros préstamos. Un efecto menor se está produciendo en los créditos bancarios y los bonos empresariales, que en 4T08 registraron el 72% del aumento en pasivos totales. La desaceleración económica y financiera también está teniendo un impacto negativo en la rentabilidad de las empresas, dejándolas con menos fondos generados internamente para financiar las necesidades de inversión. A pesar del relajamiento de la política monetaria, la percepción del riesgo sigue siendo elevada y las empresas siguen enfrentando elevados créditos. El desplome de las ventas nacionales y exteriores ha debilitado la liquidez. De hecho, en 4T08, las utilidades de las sociedades cayeron 24% anual. Se trata de la octava caída consecutiva y la mayor desde el 1T02. Mientras tanto, la relación beneficios empresariales a PIB cayó hasta el 5.8%, el más bajo desde el 2T08. Estos desarrollos respaldan nuestras expectativas de mayores caídas en la inversión no residencial durante 2009.

Permanece el riesgo bajista en el gasto de los consumidores

La caída de los precios del activo financiero e inmobiliario ha reducido el activo neto de los hogares en 18% anual, lo que constituye un mínimo histórico y lo que ha llevado la relación activo neto a renta disponible al nivel mínimo desde el 1T95. Los créditos con garantía hipotecaria bajaron por sexto trimestre consecutivo, acumulando una pérdida de 0.6 billones de dólares, equivalente al 4% del PIB. Los activos financieros cayeron a la tasa anual más baja desde 1952. La inestabilidad financiera ha llevado a los hogares a reequilibrar su cartera financiera hacia instrumentos de menor riesgo, como depósitos con cheque, fondos monetarios y depósitos de ahorro, que alcanzaron 18.3% del activo financiero total, el más alto desde el 2T91. Esto refleja mayor aversión al riesgo que aumenta la demanda de activos menos volátiles y el índice de ahorro personal, reduciendo así el gasto del consumo. En el 4T08, el índice de ahorro subió a 3.2%, el más alto desde el 3T01. Se prevé que estas tendencias continúen.

Marcial Nava

marcial.nava@bbvausa.com

Balance de sociedades estadounidenses no financieras fuera del sector agrario

billones de dólares EE. UU.

| | 4T 08 | 3T 08 | 4T 07 | % de cambio interanual | |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|---------------------------|-------|
| Total activos | 28,3 | 28,7 | 29,1 | -2,9 | -6,4 |
| Activos tangibles | 14,2 | 14,8 | 15,3 | -7,2 | -14,3 |
| Bienes inmuebles | 8,4 | 8,8 | 9,6 | -12,8 | -18,7 |
| Equipos y software | 4,1 | 4,0 | 3,9 | 4,8 | 4,7 |
| Existencias | 1,7 | 1,9 | 1,8 | -3,0 | -29,3 |
| Activos financieros | 14,0 | 14,0 | 13,8 | 1,9 | 2,5 |
| Total pasivo | 12,9 | 12,8 | 12,6 | 2,7 | 3,2 |
| Instrumentos del mercado de crédito | 7,1 | 7,1 | 6,8 | 4,7 | 2,8 |
| Cuentas comerciales por pagar | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 5,3 | 5,0 |
| Impuestos por pagar | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | -34,7 |
| Otros | 3,6 | 3,5 | 3,7 | -2,5 | 4,3 |
| Valor neto (precio de mercado) | 15,4 | 16,0 | 16,6 | -7,1 | -13,6 |

Fuente: Fed; empresas corporativas no financieras fuera del sector agrario

Balance de situación de los hogares en EE. UU.

billones de dólares EE. UU.

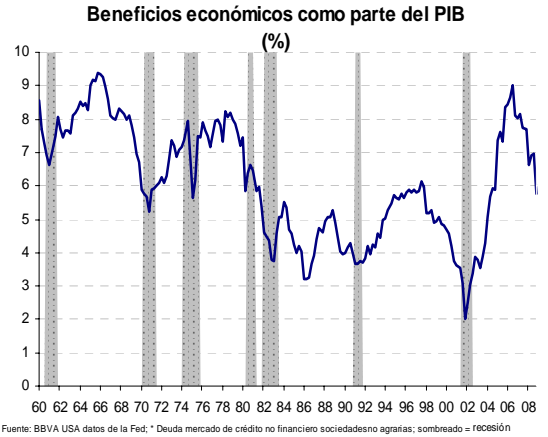
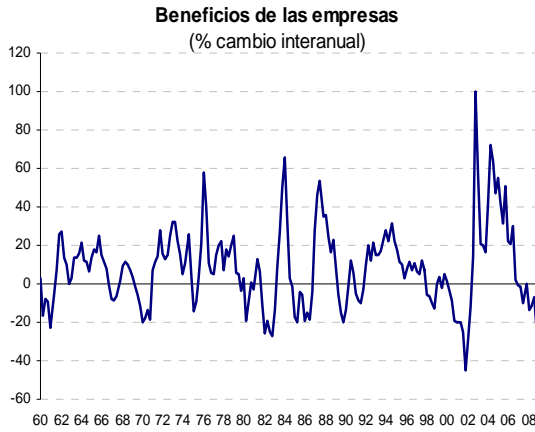
| | 4T 08 | 3T 08 | 4T 07 | % de cambio interanual |
|--|-------|-------|-------|------------------------------|
| Total activos | 65,7 | 71,1 | 77,0 | -14,7 |
| Activos tangibles | 24,9 | 25,8 | 27,3 | -8,7 |
| Bienes inmuebles | 20,5 | 21,4 | 23,0 | -10,8 |
| Otros activos tangibles | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 2,8 |
| Activos financieros | 40,8 | 45,4 | 49,8 | -18,0 |
| Depósitos mediante cheques y fondos r | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 19,8 |
| Depósitos de ahorro | 5,9 | 6,0 | 5,8 | 1,5 |
| Instrumentos del mercado de crédito | 3,9 | 3,9 | 3,9 | -1,7 |
| Acciones (directas) | 5,5 | 7,2 | 9,2 | -39,9 |
| Fondos mutuos | 3,3 | 4,1 | 4,9 | -33,2 |
| Seguros de vida y fondos de pensiones | 11,4 | 12,9 | 14,4 | -20,8 |
| Acciones en empresas no constituidas | 7,5 | 8,0 | 8,4 | -10,7 |
| Otros activos financieros | 1,5 | 1,8 | 1,6 | -2,8 |
| Total pasivo | 14,2 | 14,6 | 14,3 | -0,6 |
| Hipotecas | 10,5 | 10,5 | 10,5 | -0,4 |
| Crédito al consumo | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 1,7 |
| Otros | 1,2 | 1,4 | 1,3 | -7,0 |
| Activo neto | 51,5 | 56,6 | 62,7 | -17,9 |
| Activo neto financiero (activos financieros menos pasivos totales) | 26,6 | 30,8 | 35,4 | -25,0 |

Fuente: Fed; incluye empresas sin fines de lucro

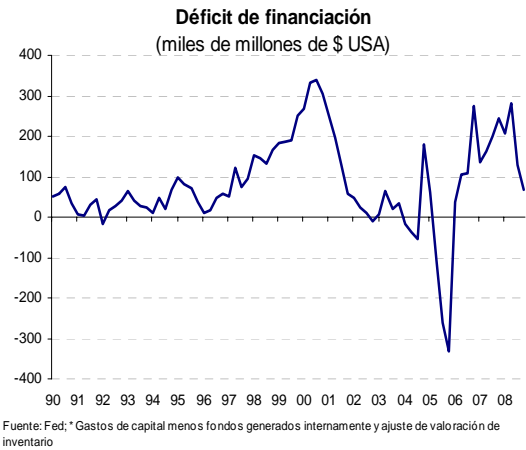
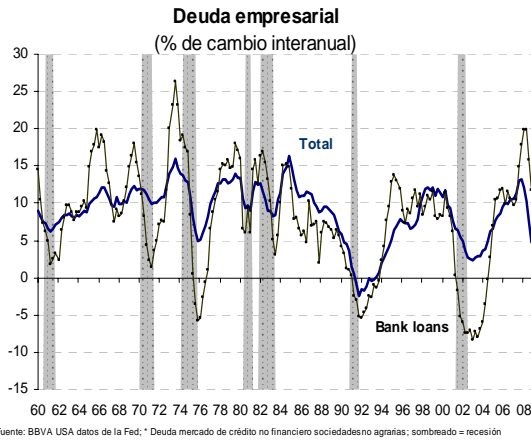
Sector empresarial

La recesión económica afecta los beneficios empresariales...

...que seguirán bajando en los próximos trimestres

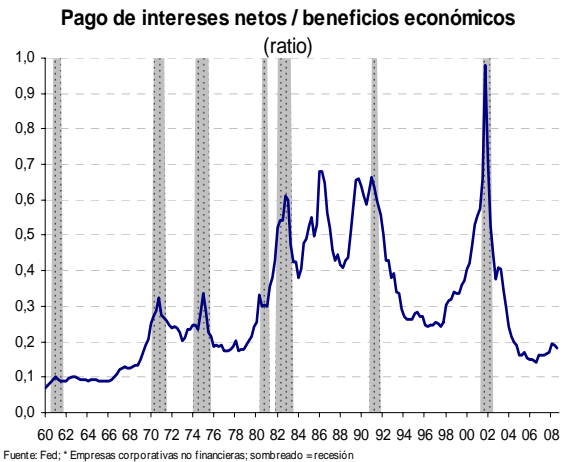
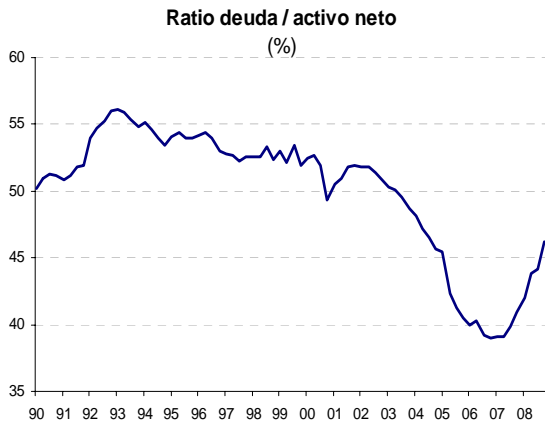


Las necesidades financieras empresariales se han ajustado... como respuesta al descenso de ventas y la dificultad crediticia.



A pesar de una política monetaria expansionista, el nivel de endeudamiento ha aumentado

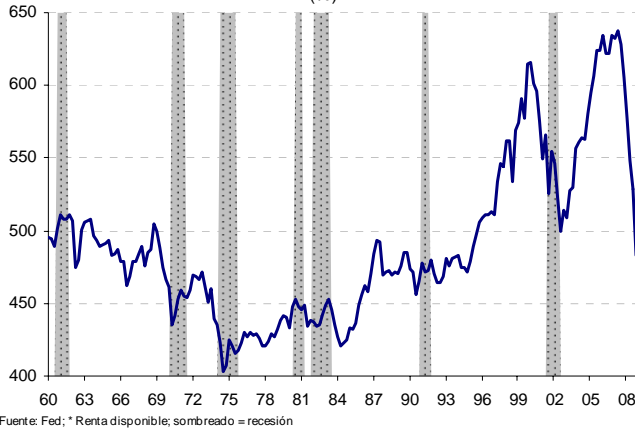
...lo que eleva el riesgo de insolvencia..



Sector de los hogares

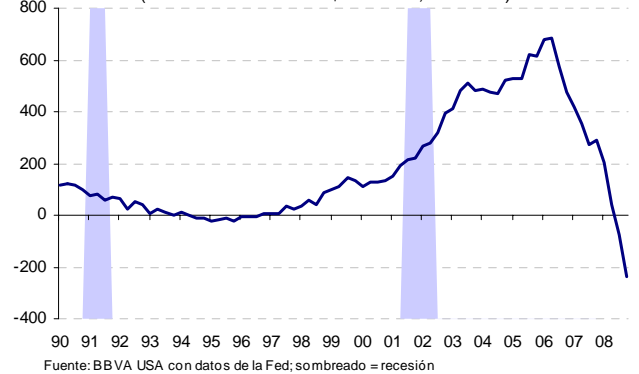
El descenso del precio de las casas ha erosionado el patrimonio familiar...

Activo neto de los hogares como parte de los ingresos
(%)



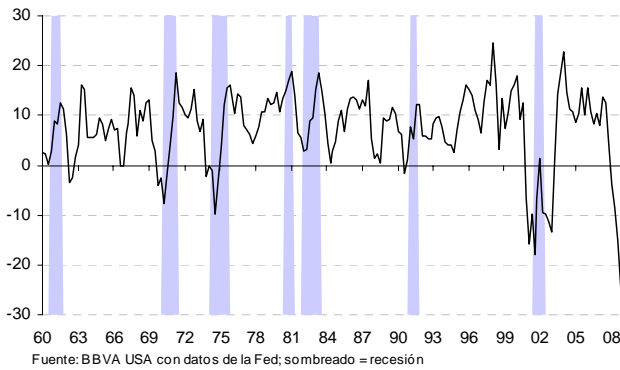
...y la obtención de capital.

Créditos con garantía hipotecaria
(miles de millones de \$ EE. UU., suma 4T)



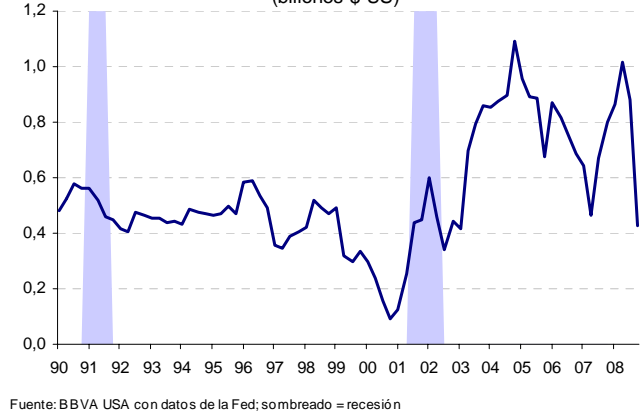
El activo neto financiero ha caído dramáticamente

Activo neto financiero
(% variación interanual)



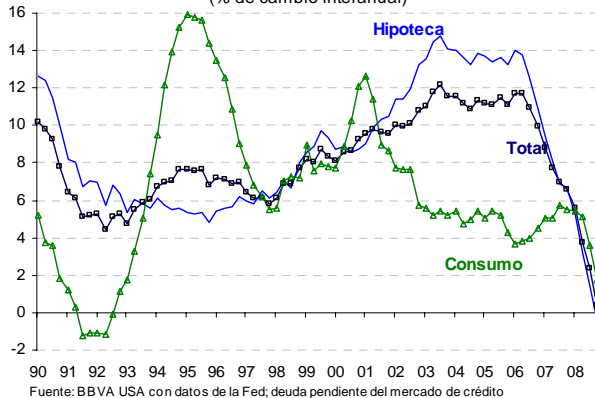
Los hogares reducen la compra de activos financieros.

Adquisiciones netas de activos financieros
(billones \$ US)



La deuda de los hogares también se ajusta enérgicamente.

Deuda de los hogares
(% de cambio interanual)



Con un índice de ahorro más elevado, el consumo seguirá bajo presión

Índice de ahorro personal
(% de ingresos disponibles)

