



# Observatorio Flujo de Fondos

22 de junio de 2009

## Flujo de fondos del 1<sup>er</sup> trimestre de 2009

- Los beneficios de las empresas aumentaron un 6,1%, pero siguen siendo bajos debido a una débil demanda tanto interna como en el extranjero
- La inversión no residencial seguirá cayendo en el segundo trimestre de 2009, aunque a un ritmo más lento
- Los hogares aumentaron el ahorro y la aversión al riesgo en respuesta a la inestabilidad financiera
- Se prevé que el gasto de los consumidores siga siendo débil debido al continuo declive en la riqueza de los hogares

### Continúa la presión a la baja de la inversión no residencial

El ritmo del endeudamiento empresarial ha seguido reduciéndose a lo largo del primer trimestre de 2009 debido a que las tensiones financieras derivadas de la actual recesión inhiben la inversión. En el primer trimestre de 2009, el pasivo total de las empresas permaneció relativamente sin cambios desde el trimestre anterior, mientras que aumentó al ritmo más lento (2,3%) desde el primer trimestre de 2004 desde una perspectiva interanual. Aunque la emisión de bonos corporativos aumentó un 3,8% (la mayor subida mensual desde el segundo trimestre de 2001), el efecto positivo se vio más que contrarrestado por el descenso de las cuentas de acreedores comerciales, los préstamos bancarios, los efectos comerciales y otros préstamos. Desde una perspectiva optimista, la rentabilidad empresarial aumentó en el primer trimestre en comparación con el cuarto del pasado año. Los beneficios aumentaron un 6,1%, pero continuaron un 24,7% por debajo de los del último año debido al desplome de las ventas tanto nacionales como internacionales. Se trata de la novena caída consecutiva interanual de los beneficios. Los beneficios empresariales también crecieron como porcentaje del PIB desde el 4,7% correspondiente al cuarto trimestre de 2008 hasta el 5%. Aunque las empresas se han beneficiado de un aumento de los beneficios en este trimestre, éstos siguen siendo bajos y el acceso al crédito es limitado, lo cual apoya nuestras previsiones de más caídas en la inversión no residencial, aunque a un ritmo más lento, para el resto de 2009.

### La aversión al riesgo de los hogares aumenta debido a la inestabilidad financiera

La caída de los precios de los activos financieros e inmobiliarios redujeron el patrimonio neto de los hogares por séptimo trimestre consecutivo. A pesar de ello, el ritmo de la caída se redujo al -16,2% interanual desde el -17,4% interanual del cuarto trimestre de 2008. El patrimonio de los propietarios en inmuebles residenciales cayó desde interanualmente por undécimo trimestre consecutivo y el activo patrimonio financiero lo hizo por quinto trimestre consecutivo. Como resultado de ello, los hogares están aumentando su aversión al riesgo e invirtiendo en activos menos arriesgados. El porcentaje del activo líquido de los hogares respecto al activo total ha aumentado hasta el 14,5%, el más alto desde el cuarto trimestre de 1992, mientras que la deuda total del mercado crediticio cayó un 0,6% interanual, el primer descenso en la historia de estos datos (desde 1952). Además, el índice de ahorro personal subió hasta el 4,4% de la renta disponible, el más alto desde el segundo trimestre de 1998. Se prevé que la tendencia de aumento del ahorro y de la aversión al riesgo perdure, ya que los consumidores sufren la incertidumbre del mercado laboral. Como resultado de ello, se prevé que el consumo siga siendo débil en un futuro próximo.

Kristin Lomicka  
Kristin.Lomicka@bbvacompass.com

Balance de sociedades estadounidenses no financieras fuera del sector agrario  
billones de USD

	1T 09	4T 08	1T 08	% de variación interanual
<b>Total activos</b>	27,3	27,8	28,5	-4,3
Activos tangibles	13,2	13,7	14,7	-10,3
Bienes inmuebles	7,4	7,9	8,9	-16,8
Equipos y software	4,1	4,1	3,9	3,8
Existencias	1,7	1,7	1,9	-9,4
Activos financieros	14,1	14,0	13,8	2,0
<b>Total pasivo</b>	13,3	13,3	12,9	2,8
Instrumentos del mercado de crédito	7,2	7,2	6,9	4,3
Cuentas de acreedores comerciales	1,7	1,8	1,9	-11,6
Impuestos por pagar	0,1	0,1	0,1	0,6
Otros	4,3	4,2	4,0	7,2
<b>Activo neto (valor de mercado)</b>	14,0	14,5	15,6	-10,3

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

Balance de situación de los hogares en EE. UU.  
billones de USD

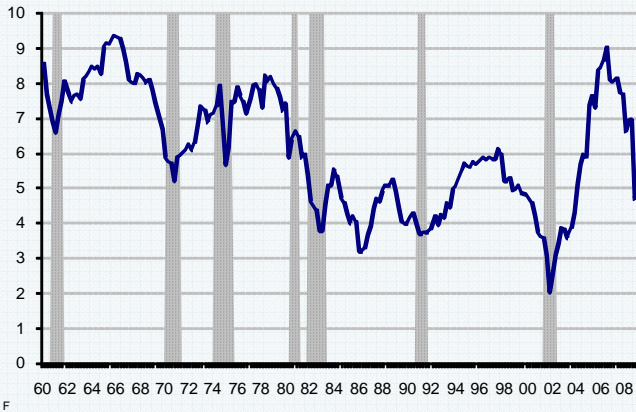
	1T 09	4T 08	1T 08	% de variación interanual
<b>Total activos</b>	64,5	66,0	74,6	-13,5
Activos tangibles	24,2	24,8	26,4	-8,3
Bienes inmuebles	19,8	20,4	22,1	-10,3
Otros activos tangibles	4,4	4,4	4,3	1,7
Activos financieros	40,3	41,2	48,2	-16,3
Depósitos mediante cheques y fondos monetarios	1,8	1,8	1,6	14,7
Depósitos a plazo y de ahorro	6,0	6,0	5,9	1,6
Instrumentos del mercado de crédito	4,3	3,8	3,8	12,1
Acciones (directas)	5,2	5,5	8,5	-39,1
Fondos de inversión	3,3	3,4	4,6	-28,4
Reservas de seguros de vida y	11,1	11,6	13,8	-19,5
Acciones en empresas no constituidas	7,2	7,5	8,2	-12,8
Otros activos financieros	1,4	1,5	1,7	-15,7
<b>Total pasivo</b>	14,1	14,3	14,4	-2,1
Hipotecas	10,5	10,5	10,6	-1,0
Crédito al consumo	2,5	2,6	2,5	-0,4
Otros	1,2	1,2	1,3	-13,7
<b>Activo neto</b>	50,4	51,7	60,2	-16,2
<b>Activo neto financiero</b> (activos financieros menos pasivos totales)	26,2	26,9	33,7	-22,4

Fuente: Fed; incluye organizaciones sin ánimo de lucro

## Sector empresarial

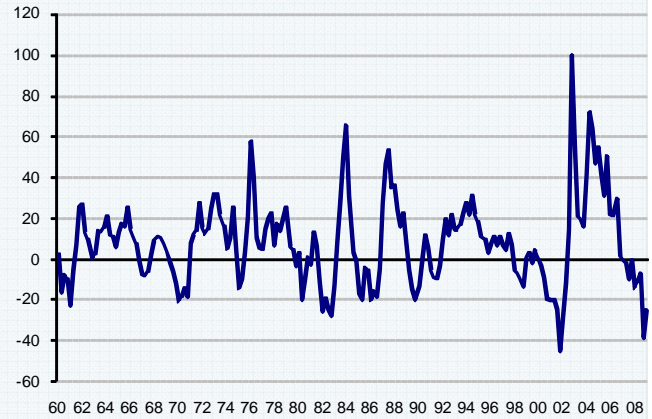
Los beneficios de las empresas crecieron ligeramente...

**Beneficios económicos como parte del PIB**  
(%)



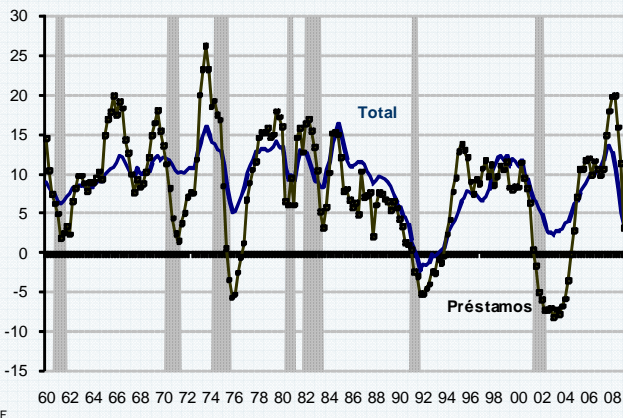
...pero siguieron siendo bajos debido a la débil demanda como respuesta a la recesión mundial

**Beneficios de las empresas**  
(% de cambio interanual)



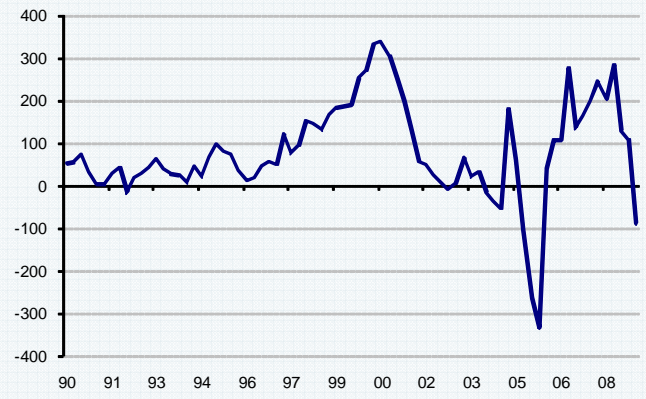
Las empresas están reduciendo los gastos de capital...

**Deuda empresarial**  
(% de variación interanual)



...en respuesta a la reducción de las ventas y las restricciones de crédito.

**Brecha de financiación**  
(miles de millones de USD)



Fuente: Fed; \* Gastos de capital menos fondos generados internamente y ajuste de valoración de inventario

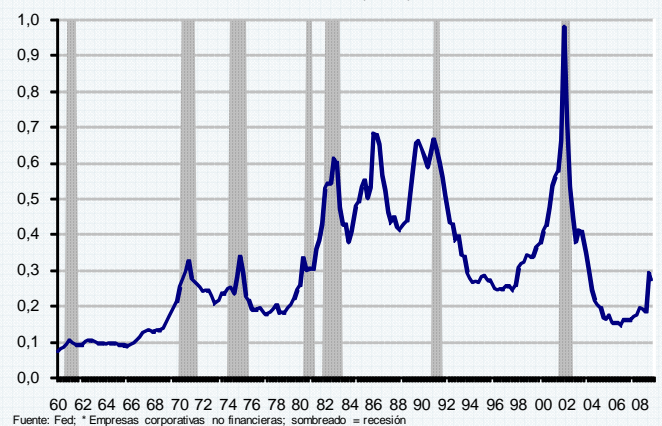
A pesar de una política monetaria expansionista, el nivel de endeudamiento ha aumentado...

**Ratio deuda / activo neto**  
(%)



...lo que eleva el riesgo de insolvencia.

**Pago de intereses netos / beneficios económicos**  
(ratio)

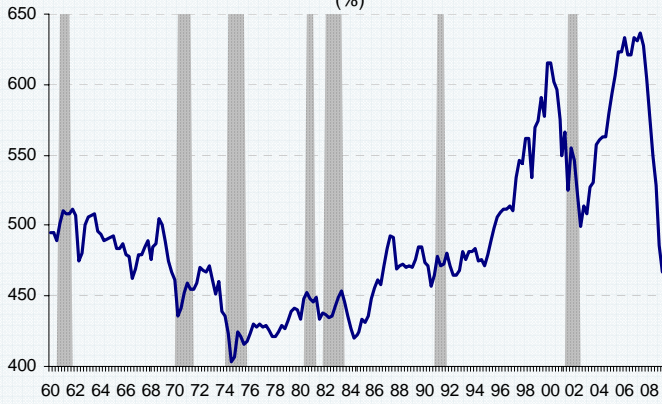


Fuente: Fed; \* Empresas corporativas no financieras; sombreado = recesión

## Sector de los hogares

La caída de los precios de la vivienda ha mermado la riqueza de los hogares...

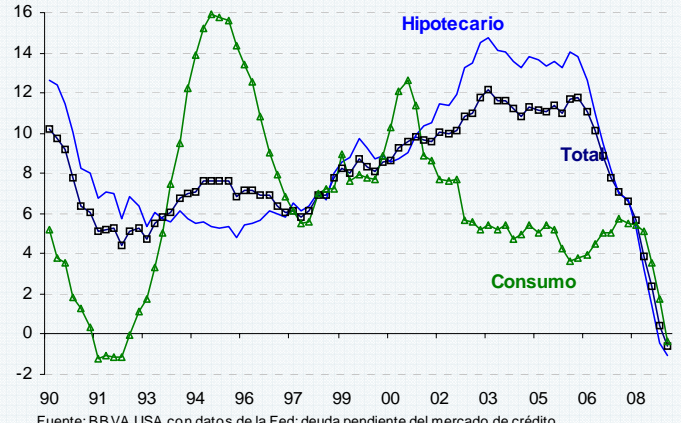
**Activo neto de los hogares como parte de los ingresos**  
(%)



Fuente: Fed; \* Renta disponible; sombreado = recesión

...lo que provoca que minimicen su deuda

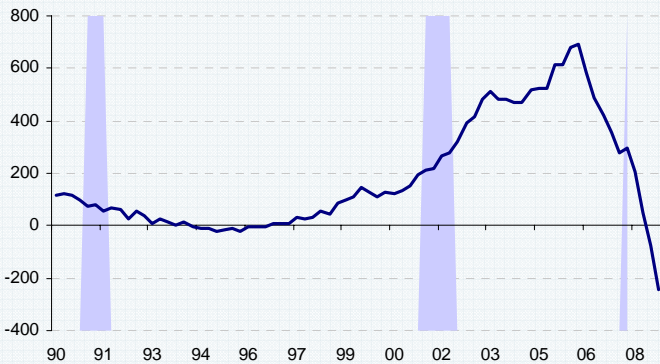
**Deuda de los hogares**  
(% de variación interanual)



Fuente: BBVA USA con datos de la Fed; deuda pendiente del mercado de crédito

Las unidades familiares solicitan menos préstamos para sus hogares...

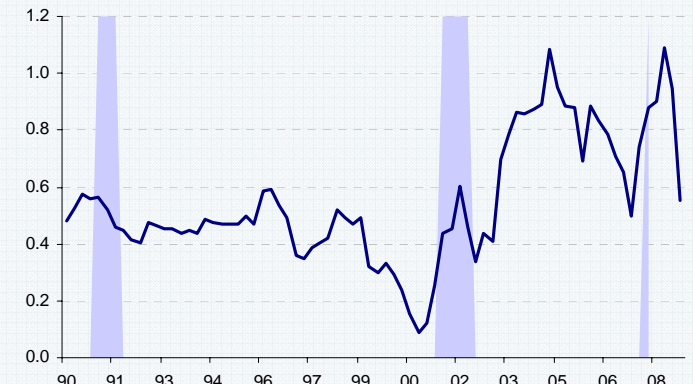
**Créditos con garantía hipotecaria**  
(miles de millones de USD, suma 4T)



Fuente: BBVA USA con datos de la Fed; sombreado = recesión

... y compran menos activos financieros

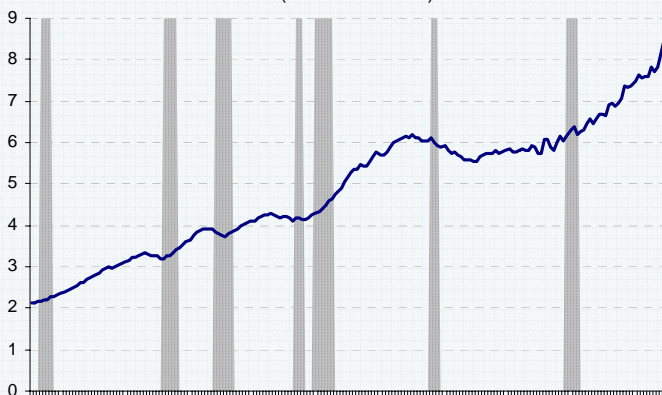
**Adquisiciones netas de activos financieros**  
(billones de USD)



Fuente: BBVA USA con datos de la Fed; sombreado = recesión

La aversión al riesgo está conduciendo a las unidades familiares a mantener más activos líquidos...

**Activo líquido real de los hogares**  
(billones de USD)



... y a ahorrar más de sus rentas, lo que desacelerará el crecimiento del consumo

**Índice de ahorro personal**  
(% de renta disponible)

