

INFORME TRIMESTRAL

EEUU

La última tentación de la FED

ABRIL - JUNIO 2016

Autor: Clynton R. López F.

Asistente de investigación: Sofía Flores Rizzo

trends.ufm.edu

2016 EEUU T2

INDICADORES CICLO ECONÓMICO ESTADOS UNIDOS

INDICADOR

Posición liquidez sistema financiero **No hay degradación de liquidez. Sistema financiero líquido.**

Posición liquidez familias **El crédito al consumo inicia su crecimiento. No existe una tendencia definida al alza en la tasa de morosidad de créditos.**

Volumen de crédito **Crédito empieza a crecer en todas las ramas, moderadamente.**

Coeficiente de reservas **En franca reducción.**

Cantidad de dinero **m1 y mzm han tenido un re-apunte en el 2T de 2016.**

INDICADOR

Actividad Económica **Crecimiento cada vez más bajo desde 2T de 2015.**

Demanda consumo cíclico **Tasa de crecimiento de ventas de automóviles en valores cercanos a una economía en expansión.**

Empleo **Tasa de desempleo sin cambios significativos cercana al 5%. Se crean nuevos puestos de trabajo de forma continua.**

Beneficios empresariales **Crecientes en algunos sectores de la economía, y decrecientes sobre todo en minería. Economía en reconfiguración.**

Curva de tipos **Liquidez normal en el sistema. Pendiente positiva.**



1. Actividad económica y empleo

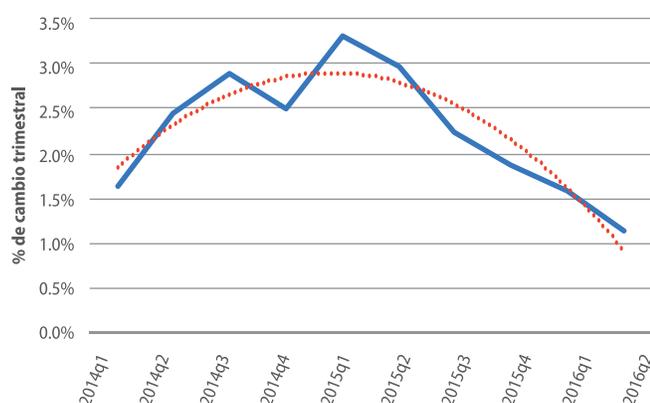
a. Producto interno bruto

El producto interno bruto creció a un ritmo trimestral interanual del 1.1% en el segundo trimestre del 2016. La tasa de crecimiento es positiva pero, desde el segundo trimestre de 2015, el crecimiento viene a la baja.

- Crecimiento PIB anual (2T 2016): 1.1% (2T 2015: 3.0%).

Gráfica 1

Cambios en PIB trimestral



Fuente: Bureau of Economic Analysis, recopilados en Bloomberg.

- El crecimiento anual del producto interno bruto en el 2T de 2016 fue impulsado por el crecimiento del consumo personal y de las exportaciones. Este crecimiento se vio reducido por la contracción en la inversión de inventarios privados, la reducción de la inversión fija en residencias y en la inversión de gobiernos estatales y locales. Las importaciones también aumentaron debido a un fortalecimiento relativo del dólar.
- El PIB en Estados Unidos sigue creciendo pero, desde el 2T de 2015, lo hace con una tendencia de crecimiento a la baja.

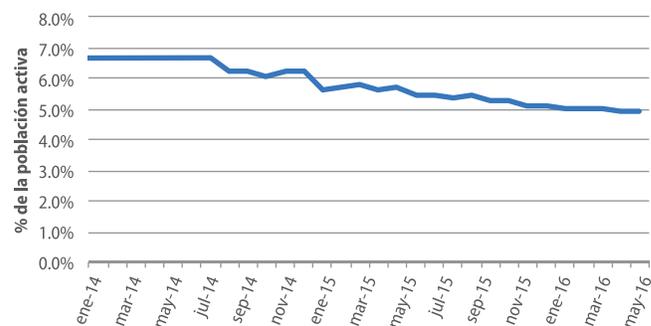
b. Empleo

La tasa de desempleo no muestra cambios significativos desde agosto de 2015. Se mantiene en el 2T de 2016 en el 4.9%.

- Tasa de desempleo 2T 2016: 4.9% (2T 2015: 5.5%)

Gráfica 2

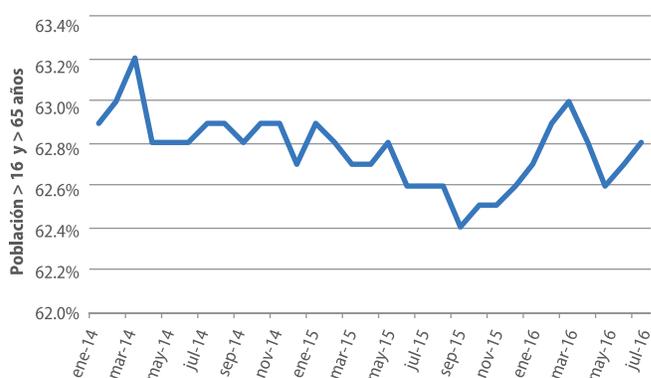
Tasa de desempleo ajustada estacionalmente



Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau of Labor Statistics.

Gráfica 3

Participación de la fuerza laboral



Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau of Labor Statistics.

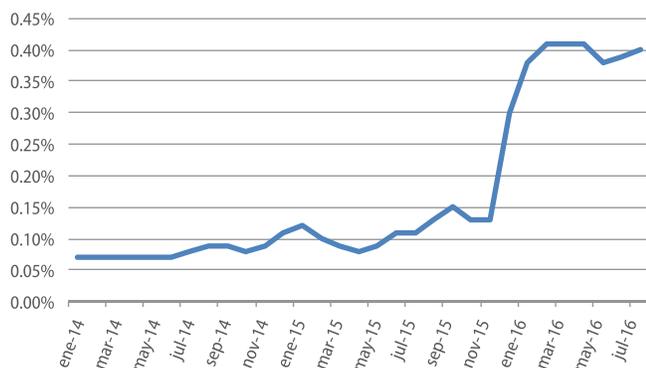
- Se crearon 255 mil nuevos empleos en julio de 2016, principalmente en los sectores de servicios profesionales, los servicios de salud y el sistema financiero. Continúa una tendencia a la baja en el nivel de empleo de minas extractivas.
- La participación de la población en la fuerza laboral aumentó aproximadamente un 0.6% en julio de 2016.

2. La Reserva Federal y los agregados monetarios

a. Tasa de interés de los fondos federales

Gráfica 4

Tasa de Interés de fondos federales (1 mes plazo)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Reserva Federal en el reporte H.15.

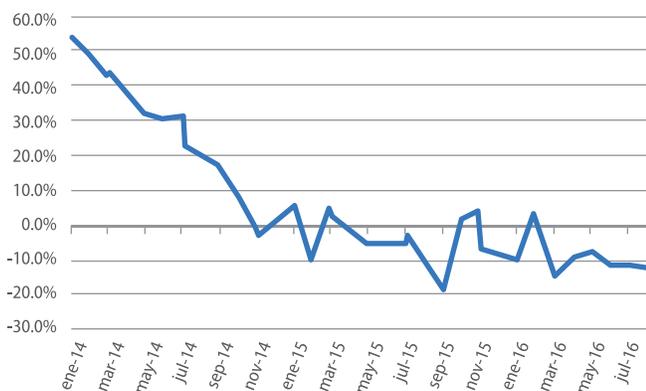
El rango de tasas de interés se mantiene entre el 0.25% y el 0.50%. Esto implica que la política de la Reserva Federal sigue sin cambios durante el 2T de 2016. En Europa, las tasas de interés siguen siendo negativas, tal y como publicó [UFM Market Trends](#) en el informe del 2T de 2016. Esto podría ejercer presión para que se de una tendencia a la apreciación del dólar en relación al euro.

b. Depósitos de las instituciones financieras en la Reserva Federal

- Desde febrero de 2016, los depósitos de las instituciones financieras vienen disminuyendo a tasas promedio de un 10% mensual interanual.
- Los excesos de reservas de las instituciones financieras, depositados en la Reserva Federal, tienen un comportamiento muy similar al del total de depósitos. Desde enero de 2015, la tasa de crecimiento interanual mensual de los excesos de depósitos reporta tasas negativas.

Gráfica 5

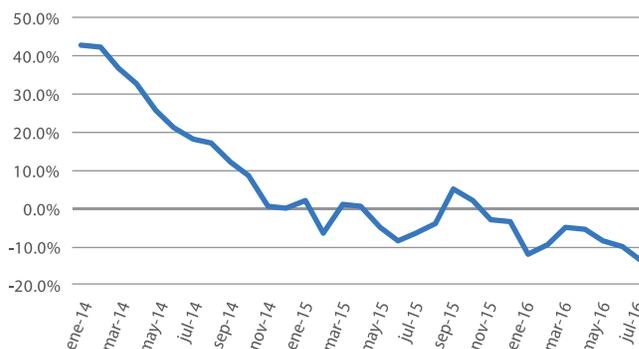
Tasa de crecimiento interanual de los depósitos de las instituciones financieras en la reserva federal



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la Reserva Federal reporte H.15.

Gráfica 6

Tasa de crecimiento interanual de exceso de reservas de las instituciones financieras en la reserva federal



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la Reserva Federal reporte H.15.

- La tendencia a decrecer de los excesos de reservas de los depósitos de las instituciones financieras en la Reserva Federal puede tomarse como indicador de un inicio de dinamización del crédito al sector privado.

c. Agregados Monetarios

- Los multiplicadores bancarios m2 y mzm¹ muestran una recuperación positiva a partir de noviembre de 2015.
- El crecimiento interanual, de julio de 2016 de mzm y m2 (12%), confirma los datos de la reducción de excesos de reserva de las instituciones financieras en la Reserva Federal.

Gráfica 7

Tasa de crecimiento interanual de los multiplicadores de m2 y mzm



Fuente: Elaboración propia a partir de información de la Reserva Federal de San Luis.

¹ MZM representa el agregado monetario que contiene M2 menos los depósitos a plazo y todos los fondos del mercado de dinero.

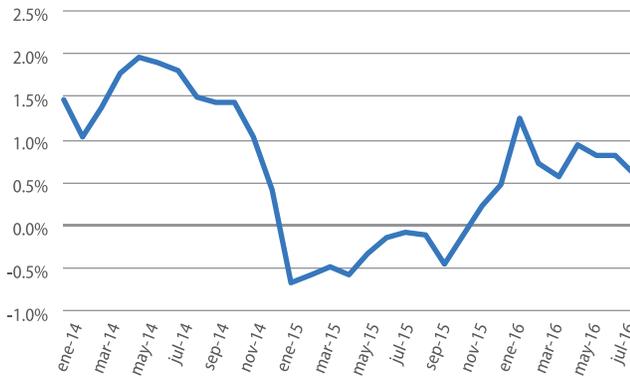
d. Inflación

El índice de precios al consumidor en el 2T de 2016 muestra una tendencia positiva, pero lejana aún al objetivo de inflación de la Reserva Federal.

- Tomando como base el índice de precios al consumidor de 1999, la inflación, al mes de julio de 2016, se encuentra en valores del 0.6% (interanual).

Gráfica 8

Inflación interanual en Estados Unidos (Base 1999)



Fuente: Bureau of Labor Statistics, recopilados por Bloomberg.

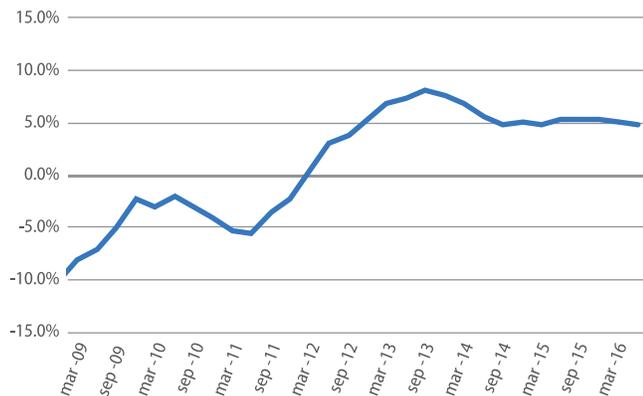
- Si continúa la tendencia en ambas variables – el crecimiento real de la economía americana del 1.1% en el 2T de 2016 y el crecimiento de mzm del 12% interanual para julio de 2016 –, la inflación podría situarse cerca del objetivo trazado por la Reserva Federal.

e. Índice de precios de casas

- El índice del precio de las casas se encuentra estancado desde el 1T de 2015 en un crecimiento anual del 5%.

Gráfica 9

Cambio interanual trimestral del índice de precio de vivienda



Fuente: Federal Housing Finance Agency.

- El crédito a la vivienda crece a niveles del 5% interanual en el 2T de 2016.
- La tasa de crecimiento interanual del crédito hipotecario y de los relacionados con bienes raíces (5%) no representa un cambio en relación al 1T de 2016.

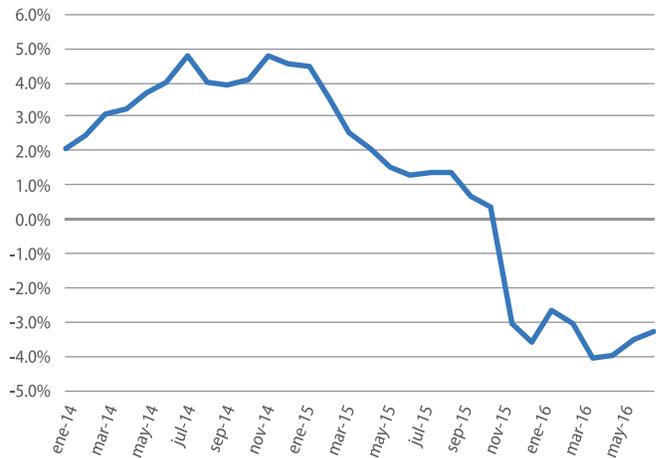
f. Índice de precios de producción

La caída de los precios de producción, la cual inició en noviembre de 2015, continúa con tasas del -3%.

- Índice de precios de producción 2T: -3.28% interanual (2T 2015: 1.32%).

Gráfica 10

Cambio interanual índice de precios de producción



Fuente: Reserva Federal de San Luis, recopilados por Bloomberg.

- El índice general de precios al consumidor se encuentra en valores positivos (0.6% julio 2016), aunque por debajo de los objetivos de inflación trazados por la Reserva Federal.
- La tasa interanual de crecimiento de los índices de precios de producción sigue siendo negativa.
- La producción sigue sin tener un estímulo y coincide con la tasa de crecimiento interanual del producto interno bruto, que es cada vez menor desde el 2T de 2015.

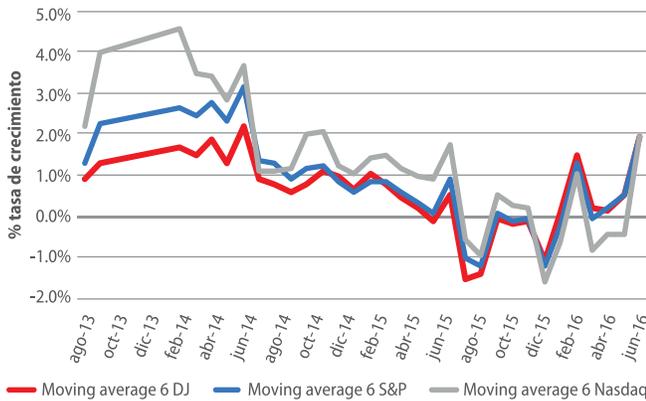
3. Índices bursátiles

El índice bursátil S&P 500 continúa con una tendencia de crecimiento sostenida. El índice Dow Jones tuvo un período de volatilidad en el 1T de 2016, que parece haber desaparecido en el 2T de 2016.

- El aumento de la tasa de interés de los fondos federales generó volatilidad el 1T, la cual ya ha quedado atrás en el 2T de 2016.

Gráfica 11

Crecimiento de índices bursátiles



Fuente: Elaboración propia a partir de los índices Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq.

- Después del período de volatilidad del 1T de 2016, las tasas de crecimiento de los índices se han estabilizado al alza.
- Los índices Dow Jones y S&P 500 siguen cerca de valores históricos en el 2T de 2016.

4. Crédito

a. Evolución cuantitativa

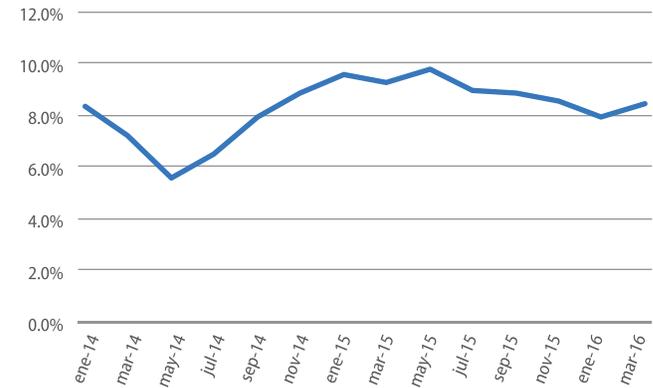
Los valores de crecimiento de los créditos en la banca comercial continúan siendo positivos en el 2T de 2016. Las tasas de crecimiento son positivas, pero se encuentran lejos de las que corresponderían a una economía en expansión. Los créditos comerciales e industriales, así como los créditos al consumo, muestran una ligera caída en relación al 2T de 2015. Los créditos hipotecarios y relacionados muestran una ligera mejora en la tasa de crecimiento interanual en el 2T de 2016. A pesar de este aumento, el índice de precios de las casas sigue con una tasa de crecimiento sin cambios para el 2T de 2016.

En la banca comercial tradicional la evolución del crédito fue:

- Créditos comerciales e industriales en abril de 2016: 8.49%. (8.97% en abril 2015).
- Créditos de consumo 2T 2016: 5.77% (2T 2015: 7.07%).
- Crédito hipotecario y relacionado 2T 2016: 5.87% (2T 2015: 3.76%).

Gráfica 12

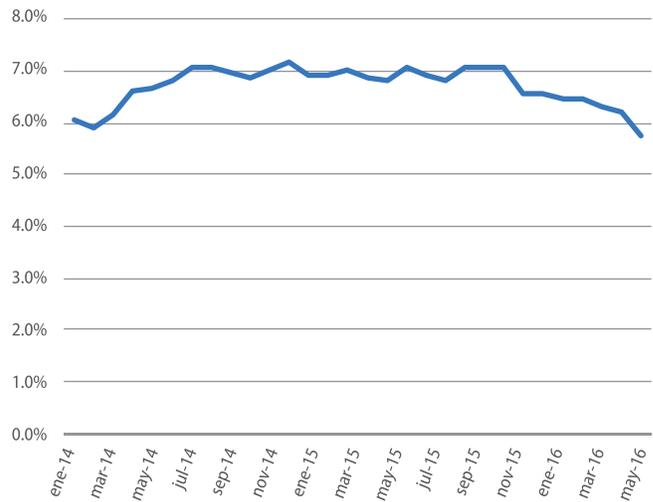
Tasa de crecimiento interanual de créditos comerciales e industriales



Fuente: Elaboración propia a partir del reporte H.8 de la Reserva Federal de Nueva York.

Gráfica 13

Tasa de crecimiento al consumo (interanual ajustada estacionalmente)



Fuente: Elaboración propia a partir del reporte H.8 de la Reserva Federal de Nueva York.

Gráfica 14

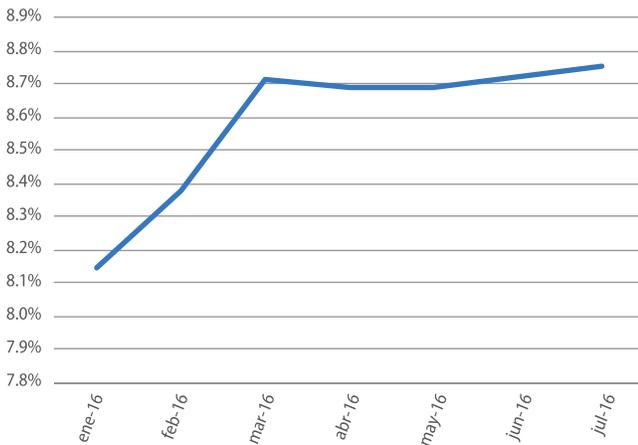
Tasa de crecimiento interanual de créditos hipotecarios



Fuente: Elaboración propia a partir del reporte H.8 de la Reserva Federal de Nueva York.

Gráfica 15

Tasa de crecimiento de préstamos para compra de automóviles en todos los bancos comerciales

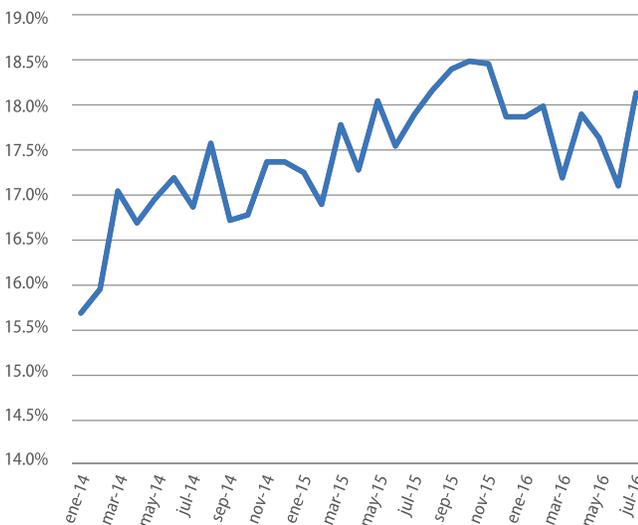


Fuente: Reserva Federal de San Luis.

- La tasa de crecimiento interanual en el 1T de 2016 fue del 8.1%; en el 2T de 2016, del 8.7%. Esta es una serie recién inaugurada por la Reserva Federal de San Luis. No existen más datos históricos. UFM Market Trends no utilizará la serie de reportes anteriores, ya que los datos de dichas series se han descontinuado o no aparecen publicados desde hace tres meses.

Gráfica 16

Tasa de crecimiento mensual anualizada de venta de automóviles (ajustada estacionalmente)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Bureau of Economic Analysis (BEA).

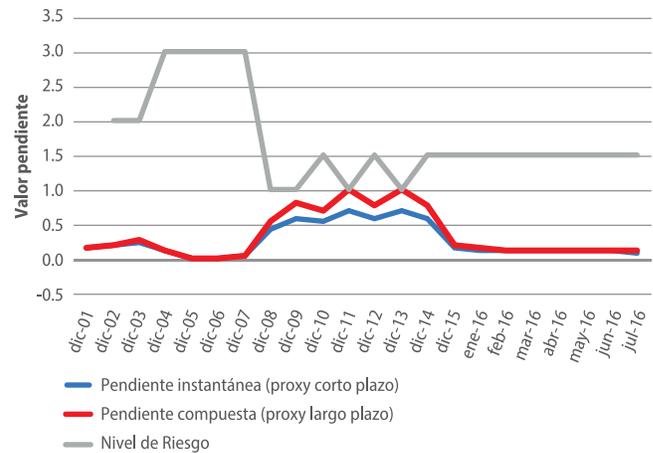
- La venta de automóviles es una variable pro-cíclica clásica de la economía de Estados Unidos. En la Gráfica 20, se puede observar el crecimiento trimestral de venta de automóviles. En el 2T de 2016, se puede observar un crecimiento del 17.1% (1T 2016: 17.5% y el 1T 2015: 17.2%).

- A pesar de que la tasa de crecimiento de automóviles se encuentra cercana a los crecimientos recientes de cuando la economía se encontraba en fase expansiva (18%), la tasa de crecimiento del PIB no refleja el crecimiento esperado.

b. Crédito evolución cualitativa

Gráfica 17

Comparación pendientes e indicador de riesgo



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Departamento del Tesoro.

- El nivel de riesgo de la degradación de la liquidez se sitúa, para el 2T de 2016, en 1.5. Se trata de una situación idéntica al 1T de 2016.
- La liquidez de los mercados financieros sigue inalterada desde la subida de los tipos de la Reserva Federal en 2015.

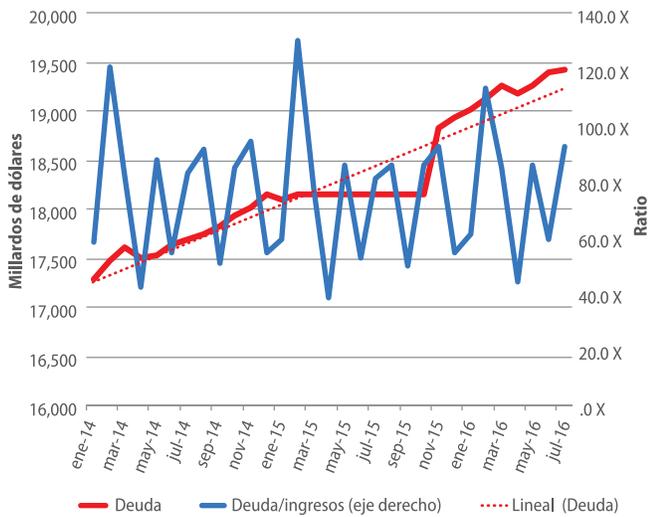
5. Fiscalidad

La situación fiscal de Estados Unidos permanece sin cambios significativos desde 2014. Las variaciones en la situación fiscal se deben a movimientos estacionales sobre los ingresos fiscales, pero desde el 1T de 2016 se aprecia una tendencia a alza en la deuda. Esta tendencia se acentuó en el 2T de 2016.

- La relación deuda/ingresos, suavizada por los movimientos estacionales, tiende a mantenerse alrededor de una razón de 70x.

Gráfica 18

Situación fiscal



Fuente: Datos recopilados por Bloomberg, fuente primaria de la Reserva Federal de San Luis.

- A pesar de la tendencia al incremento de la deuda en el 1T y 2T de 2016, la relación deuda/ingreso ajustada por estacionalidad se mantiene estable en 70x.

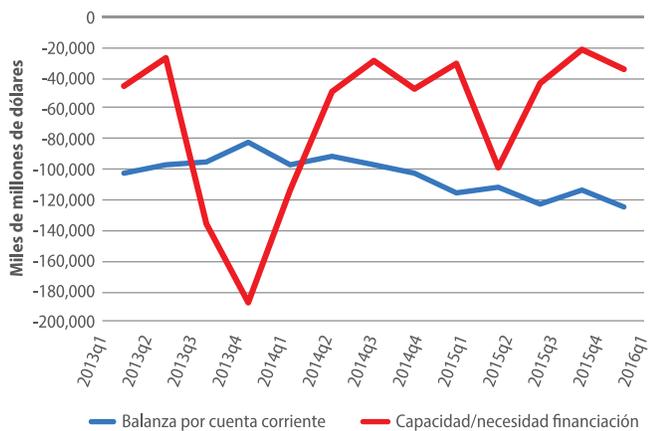
6. Balanza de pagos

El cambio en los tipos de interés produjo, a su vez, un cambio en las balanzas de pagos de Estados Unidos, acentuado en el 1T de 2016.

- La cuenta corriente en Estados Unidos en el 1T de 2016 se incrementó en 9.93% en relación al 4T de 2015.
- La cuenta financiera incrementó su déficit en el 1T de 2015 en un 60.85% con relación al 4T 2015.

Gráfica 19

Balanza por cuenta corriente y financiera



Fuente: Bloomberg.

- El dólar no se revalorizó frente al euro, pero sí frente al yuan.
- El cambio en cuenta corriente se debe a un incremento de las importaciones, probablemente derivado del relativo fortalecimiento del dólar frente al yuan.
- La cuenta financiera incrementó su déficit en un 60.85% el 1T 2016 con relación al 4T de 2015, lo cual indica que, probablemente, el diferencial entre tasas de interés negativas de Europa y Japón ha inducido un ingreso de capitales financieros a Estados Unidos.
- El incremento del déficit en la cuenta financiera se debió a un incremento neto en la venta de activos financieros (deuda) a extranjeros.

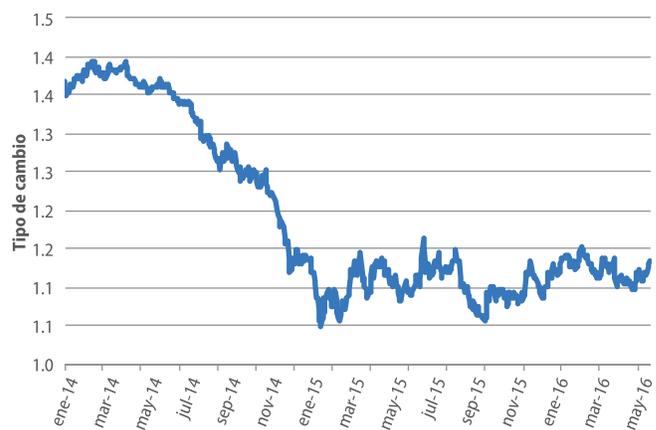
7. Tipo de cambio

En el 2T de 2016, el dólar no se fortaleció frente al euro como se esperaba. El diferencial de tasa de interés positivo en Estados Unidos y negativo en Europa no mostró ningún efecto en el tipo de cambio.

- El tipo de cambio de dólares a euros se incrementó con poca volatilidad, a un valor de 1.13 en agosto de 2016 (en marzo de 2016, se encontraba en 1.13).
- El tipo de cambio del yuan se depreció en relación al dólar hasta el 6.64 (2.94% de depreciación nominal de marzo a junio de 2016).

Gráfica 20

Tipo de cambio (dólar a euro)



Fuente: Datos recopilados por Bloomberg.

Tipo de cambio (yuan a dólar)



Fuente: Datos recopilados por Bloomberg.

- El cambio prácticamente nulo del tipo de cambio entre dólares y euros refuerza la hipótesis de UFM Market Trends sobre la importancia decreciente de la zona euro para Estados Unidos.
- La depreciación del yuan en relación al dólar, en el último trimestre del año, acentúa la creciente importancia en cuanto al comercio exterior entre Estados Unidos y China.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.