

INFORME SEGUNDO SEMESTRE

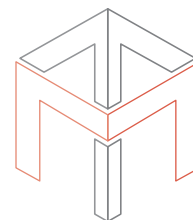
# EEUU

**JULIO- DICIEMBRE 2015**

Autor: Clynton R. López F.

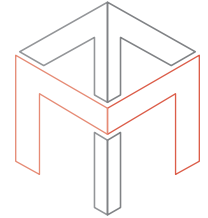
Asistente de Investigación: Cleiver R. Marroquín

trends.ufm.edu  
**2015 USA S2**



# Índice

Resumen ejecutivo	3
Nivel de riesgo de liquidez	5
1. Producto interno bruto	7
2. Desempleo	8
3. Inflación y agregados monetarios	9
3.1 Agregados monetarios (M1 y M2)	9
3.2 Inflación	10
3.3 Índice del precio de las viviendas	11
3.4 Índice de precios de la producción	12
4. Índices bursátiles	13
5. Crédito	15
5.1 Evolución cuantitativa	15
5.2 Crédito evolución cualitativa	18
6. Fiscalidad	19
7. Balanza de pagos	21
7.1 Tipo de cambio	22
Notas metodológicas	24



# Resumen ejecutivo

- En el tercer trimestre del 2015, el crecimiento de Estados Unidos se sitúa en un 2%, desacelerado por un decrecimiento de las exportaciones y un crecimiento de las importaciones.
- El desempleo continúa descendiendo, hasta situarse en un 5% en noviembre del 2015.
- El porcentaje de participación en la fuerza laboral de la población, integrada por mayores de dieciséis años, se encuentra en niveles del 62.5%, algo no visto desde 1977.
- La inflación está en valores negativos, medidos interanualmente en el índice de precios al consumidor; el efecto de los precios bajos de la gasolina ejercen una fuerte presión en el IPC de Estados Unidos.
  - El índice de precios de la vivienda crece a ritmo del 5%, por debajo de lo que crecía en el 2013 (8%) y el 2014 (6%).
  - Los índices de precios al productor, aunque crecen con tasas positivas, se encuentra en franco descenso y se acerca a crecimientos negativos.
- Los índices bursátiles (Dow Jones, Nasdaq y S&P 500) registran valores récord históricos, incluso después de las caídas de agosto del 2015.
- Los índices bursátiles han aumentado su volatilidad a partir de agosto del 2015, dejando en promedio crecimientos cercanos a cero en noviembre del 2015.
- La tasa de crecimiento de los créditos para automóviles crece más rápidamente en el *shadow banking* que en la banca comercial, pero en ambos se ha reducido la tasa de crecimiento en los últimos meses, después de junio del 2015.
- El *shadow banking* tiene 1.86 veces más créditos para automóviles que la banca comercial.
- Los niveles de liquidez del mercado financiero empiezan a cambiar, probablemente por la anticipación de la política relativamente más restrictiva de la reserva federal y el aumento de tasas de interés de diciembre, y aumenta el riesgo de liquidez del sistema de riesgo bajo a riesgo medio.
- Los niveles de deuda federal se mantienen estables a lo largo del tercer trimestre del 2015, solo afectados por la estacionalidad de los ingresos.
- La cuenta financiera y la cuenta corriente cambian de tendencia en el segundo trimestre del 2015.

- El dólar se ha revaluado frente al euro y el yuan, como un resultado de las expectativas del aumento de las tasas de interés de los fondos federales.
- Al anunciar su aumento de tasas de interés, la Reserva Federal, confirmó las expectativas de todos los movimientos anticipatorios del mercado ante este cambio relativo.
- No se avizora una crisis financiera, aunque la situación de liquidez del mercado es más ajustada que hace un trimestre; pero tampoco se avizora un crecimiento en Estados Unidos al final del año a niveles del 3.5%, como se esperaba a mitad de año, sino más bien un crecimiento cercano al 2%.
- La confianza en la economía americana por parte de sus agentes económicos continúa a la baja, y esto tiene consecuencias en su desempeño. La Reserva Federal conserva el poder de crear expectativas y de que los agentes económicos (al menos en los mercados sofisticados) cambien su comportamiento de acuerdo a tales expectativas.

# Nivel de riesgo de liquidez <sup>1</sup>

Fecha	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	2 años	3 años	5 años	7 años	10 años	20 años	30 años	Pendiente instantánea (Proxy corto plazo)	Pendiente compuesta (Proxy largo plazo)	Gap corto largo plazo	Reducción pendiente	Calificación GAP	Calificación reducción pendiente	Nivel de riesgo	
dic.- 01	1.68	1.74	1.83	2.17	3.07	3.59	4.38	4.84	5.07	5.74	5.48	0.17	0.18	0.01					
dic.- 02	1.20	1.22	1.23	1.32	1.61	1.99	2.78	3.36	3.83	4.83		0.19	0.21	0.02	15%	3.0	1.0	2.0	
dic.- 03	0.90	0.95	1.02	1.26	1.84	2.37	3.25	3.77	4.27	5.10		0.24	0.27	0.03	27%	3.0	1.0	2.0	
dic.- 04	1.89	2.22	2.59	2.75	3.08	3.25	3.63	3.94	4.24	4.85		0.11	0.12	0.01	-57%	3.0	3.0	3.0	
dic.- 05	4.01	4.08	4.37	4.38	4.41	4.37	4.35	4.36	4.39	4.61		0.01	0.01	0.00	-89%	3.0	3.0	3.0	
dic.- 06	4.75	5.02	5.09	5.00	4.82	4.74	4.70	4.70	4.71	4.91	4.81	-	0.00	0.00	0.00	-127%	3.0	3.0	3.0
dic.- 07	2.76	3.36	3.49	3.34	3.05	3.07	3.45	3.70	4.04	4.50	4.45	0.05	0.05	0.00	-1501%	3.0	3.0	3.0	
dic.- 08	0.11	0.11	0.27	0.37	0.76	1.00	1.55	1.87	2.25	3.05	2.69	0.44	0.55	0.11	1036%	1.0	1.0	1.0	
dic.- 09	0.04	0.06	0.20	0.47	1.14	1.70	2.69	3.39	3.85	4.58	4.63	0.60	0.83	0.23	51%	1.0	1.0	1.0	
dic.- 10	0.07	0.12	0.19	0.29	0.61	1.02	2.01	2.71	3.30	4.13	4.34	0.53	0.70	0.17	-15%	1.0	2.0	1.5	
dic.- 11	0.01	0.02	0.06	0.12	0.25	0.36	0.83	1.35	1.89	2.57	2.89	0.70	1.01	0.31	44%	1.0	1.0	1.0	
dic.- 12	0.02	0.05	0.11	0.16	0.25	0.36	0.72	1.18	1.78	2.54	2.95	0.59	0.80	0.21	-21%	1.0	2.0	1.5	
dic.- 13	0.01	0.07	0.10	0.13	0.38	0.78	1.75	2.45	3.04	3.72	3.96	0.71	1.03	0.32	29%	1.0	1.0	1.0	
dic.- 14	0.03	0.04	0.12	0.25	0.67	1.10	1.65	1.97	2.17	2.47	2.75	0.58	0.78	0.20	-24%	1.0	2.0	1.5	
ene. - 15	0.01	0.02	0.07	0.18	0.47	0.77	1.18	1.49	1.68	2.04	2.25	0.55	0.73	0.18	-7%	1.0	2.0	1.5	
feb. - 15	0.02	0.02	0.07	0.22	0.63	1.01	1.50	1.82	2.00	2.38	2.60	0.53	0.70	0.17	-4%	1.0	2.0	1.5	
mar. - 15	0.05	0.03	0.14	0.26	0.56	0.89	1.37	1.71	1.94	2.31	2.54	0.45	0.57	0.12	-19%	1.0	2.0	1.5	
abr. - 15	0.00	0.01	0.06	0.24	0.58	0.91	1.43	1.79	2.05	2.49	2.75	0.55	0.74	0.19	30%	1.00	1.00	1.00	
may. -15	0.01	0.01	0.06	0.26	0.61	0.94	1.49	1.86	2.12	2.63	2.88	0.60	0.82	0.22	12%	1.00	1.00	1.00	
jun. - 15	0.02	0.01	0.11	0.28	0.64	1.01	1.63	2.07	2.35	2.83	3.11	0.56	0.76	0.19	-8%	1.00	2.00	1.50	
jul. - 15	0.04	0.08	0.14	0.33	0.67	1.00	1.54	1.93	2.20	2.61	2.92	0.44	0.55	0.11	-28%	1.00	2.00	1.50	
ago. - 15	0.00	0.08	0.27	0.39	0.74	1.07	1.54	1.94	2.21	2.64	2.95	0.15	0.16	0.01	-71%	3.00	3.00	3.00	
sep. - 15	0.00	0.00	0.08	0.33	0.64	0.92	1.37	1.75	2.06	2.51	2.87	0.15	0.16	0.01	2%	3.00	1.00	2.00	
oct. - 15	0.01	0.08	0.23	0.34	0.75	1.05	1.52	1.88	2.16	2.57	2.93	0.48	0.62	0.14	278%	1.00	1.00	1.00	
nov. - 15	0.11	0.22	0.42	0.51	0.94	1.24	1.65	1.99	2.21	2.63	2.98	0.37	0.45	0.08	-28%	2.00	2.00	2.00	

<sup>1</sup> Ver notas metodológicas.

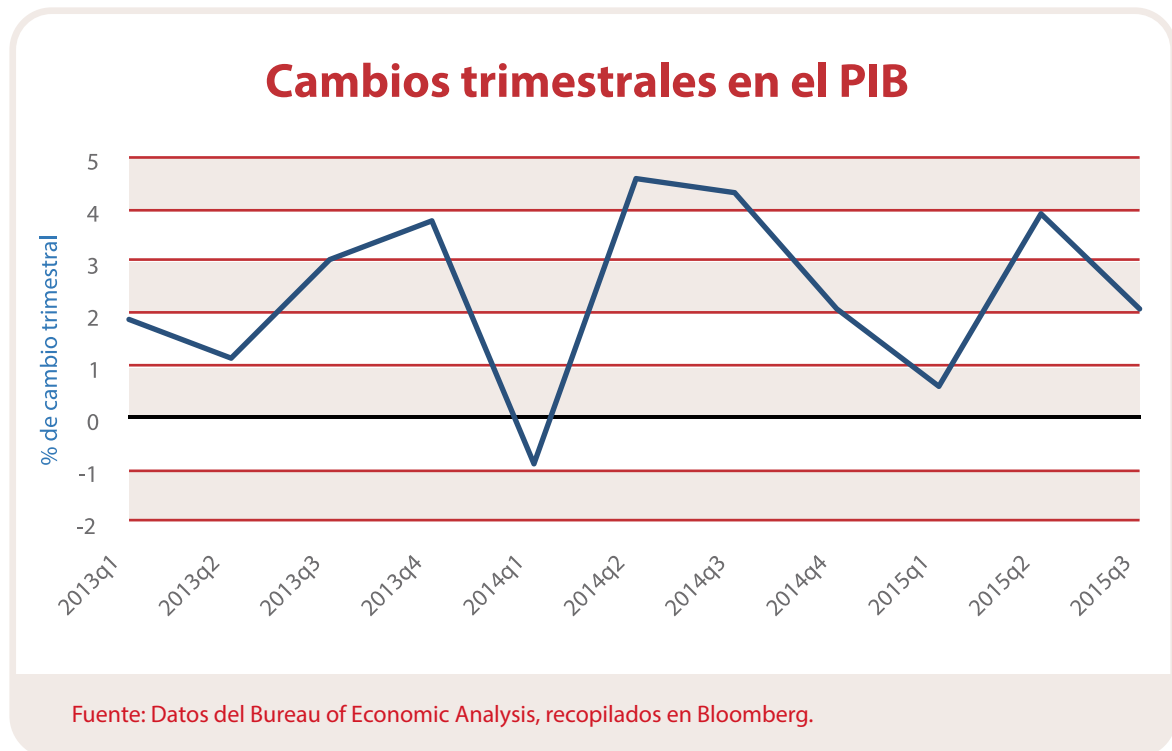
Fecha	1 mes	3 meses	1 año	2 años	3 años	5 años	7 años	10 años	20 años	30 años	Pendiente instantánea (Proy corto plazo)	Pendiente compuesta (Proy largo plazo)	Diferencia corto largo	Reducción pendiente	Calificación diferencia	Calificación reducción pendiente	Nivel de riesgo
31/07/2015	0.04	0.08	0.33	0.67	1	1.54	1.93	2.2	2.61	2.92	0.461	0.59	0.12	-45%	1.00	2.00	1.50
30/06/2015	0.02	0.01	0.28	0.64	1.01	1.63	2.07	2.35	2.83	3.11	0.603	0.83	0.22	-10%	1.00	2.00	1.50
29/05/2015	0.01	0.01	0.26	0.61	0.94	1.49	1.86	2.12	2.63	2.88	0.632	0.88	0.25	-53%	1.00	3.00	2.00
30/04/2015	0	0.01	0.24	0.58	0.91	1.43	1.79	2.05	2.49	2.75	0.880	1.41	0.53	286%	1.00	1.00	1.00
31/03/2015	0.05	0.03	0.26	0.56	0.89	1.37	1.71	1.94	2.31	2.54	0.482	0.62	0.14	-27%	1.00	2.00	1.50
27/02/2015	0.02	0.02	0.22	0.63	1.01	1.5	1.82	2	2.38	2.6	0.557	0.75	0.19	-10%	1.00	2.00	1.50
30/01/2015	0.01	0.02	0.18	0.47	0.77	1.18	1.49	1.68	2.04	2.25	0.583	0.79	0.21	35%	1.00	1.00	1.00
31/12/2014	0.03	0.04	0.25	0.67	1.1	1.65	1.97	2.17	2.47	2.75	0.509	0.66	0.15	-17%	1.00	2.00	1.50
28/11/2014	0.04	0.02	0.13	0.47	0.88	1.49	1.89	2.18	2.62	2.89	0.554	0.74	0.19	-35%	1.00	2.00	1.50
31/10/2014	0.01	0.01	0.11	0.5	0.95	1.62	2.05	2.35	2.81	3.07	0.673	0.96	0.29	26%	1.00	1.00	1.00
30/09/2014	0.02	0.02	0.13	0.58	1.07	1.78	2.22	2.52	2.98	3.21	0.607	0.83	0.23	4%	1.00	1.00	1.00
29/08/2014	0.02	0.03	0.09	0.48	0.94	1.63	2.05	2.35	2.83	3.09	0.596	0.82	0.22	-13%	1.00	2.00	1.50
31/07/2014	0.01	0.03	0.12	0.53	1.02	1.76	2.24	2.58	3.07	3.32	0.635	0.89	0.25	18%	1.00	1.00	1.00
30/06/2014	0.02	0.04	0.11	0.47	0.88	1.62	2.13	2.53	3.08	3.34	0.590	0.80	0.21	19%	1.00	1.00	1.00
30/05/2014	0.05	0.04	0.1	0.37	0.79	1.54	2.06	2.48	3.05	3.33	0.545	0.73	0.18	-22%	1.00	2.00	1.50
30/04/2014	0.02	0.03	0.11	0.42	0.87	1.69	2.25	2.67	3.22	3.47	0.611	0.84	0.23	19%	1.00	1.00	1.00
31/03/2014	0.03	0.05	0.13	0.44	0.9	1.73	2.3	2.73	3.31	3.56	0.565	0.76	0.19	4%	1.00	1.00	1.00
28/02/2014	0.04	0.05	0.12	0.33	0.69	1.51	2.13	2.66	3.31	3.59	0.556	0.74	0.19	-20%	1.00	2.00	1.50
31/01/2014	0.03	0.02	0.1	0.34	0.69	1.49	2.13	2.67	3.35	3.61	0.616	0.85	0.24	-5%	1.00	2.00	1.50
31/12/2013	0.01	0.07	0.13	0.38	0.78	1.75	2.45	3.04	3.72	3.96	0.629	0.88	0.25	17%	1.00	1.00	1.00
29/11/2013	0.05	0.06	0.13	0.28	0.56	1.37	2.1	2.75	3.54	3.82	0.586	0.80	0.21	-11%	1.00	2.00	1.50
31/10/2013	0.03	0.04	0.1	0.31	0.57	1.31	1.95	2.57	3.33	3.63	0.617	0.85	0.24	1%	1.00	1.00	1.00
30/09/2013	0.03	0.02	0.1	0.33	0.63	1.39	2.02	2.64	3.41	3.69	0.615	0.85	0.23	12%	1.00	1.00	1.00
30/08/2013	0.02	0.03	0.13	0.39	0.79	1.62	2.24	2.78	3.46	3.7	0.584	0.79	0.21	-2%	1.00	2.00	1.50
31/07/2013	0.03	0.04	0.11	0.31	0.61	1.38	2	2.6	3.34	3.64	0.589	0.80	0.21	14%	1.00	1.00	1.00
28/06/2013	0.02	0.04	0.15	0.36	0.66	1.41	1.96	2.52	3.22	3.52	0.556	0.74	0.19	10%	1.00	1.00	1.00
31/05/2013	0.03	0.04	0.14	0.3	0.52	1.05	1.55	2.16	2.95	3.3	0.532	0.70	0.17	12%	1.00	1.00	1.00
30/04/2013	0.03	0.05	0.11	0.22	0.32	0.68	1.11	1.7	2.49	2.88	0.505	0.66	0.15	28%	1.00	1.00	1.00
28/03/2013	0.04	0.07	0.14	0.25	0.36	0.77	1.24	1.87	2.71	3.1	0.450	0.57	0.12	-23%	1.00	2.00	1.50
28/02/2013	0.07	0.11	0.17	0.25	0.36	0.77	1.26	1.89	2.71	3.1	0.508	0.66	0.15	-14%	1.00	2.00	1.50
31/01/2013	0.04	0.07	0.15	0.27	0.42	0.88	1.38	2.02	2.79	3.17	0.544	0.72	0.18	79%	1.00	1.00	1.00
31/12/2012	0.02	0.05	0.16	0.25	0.36	0.72	1.18	1.78	2.54	2.95	0.417	0.52	0.10	0%	1.00	2.00	1.50
30/11/2012	0.11	0.08	0.18	0.25	0.34	0.61	1.04	1.62	2.37	2.81	0.417	0.52	0.10	-13%	1.00	2.00	1.50
31/10/2012	0.09	0.11	0.18	0.3	0.38	0.72	1.14	1.72	2.46	2.85	0.446	0.56	0.12	12%	1.00	1.00	1.00
28/09/2012	0.06	0.1	0.17	0.23	0.31	0.62	1.04	1.65	2.42	2.82	0.423	0.53	0.10	1%	1.00	1.00	1.00
31/08/2012	0.09	0.09	0.16	0.22	0.3	0.59	1.01	1.57	2.29	2.68	0.422	0.53	0.10	-16%	1.00	2.00	1.50
31/07/2012	0.07	0.11	0.16	0.23	0.3	0.6	0.98	1.51	2.21	2.56	0.458	0.58	0.12	-12%	1.00	2.00	1.50

## 1. Producto interno bruto

El producto interno bruto de Estados Unidos se comportó, en el tercer trimestre del año 2015, con una tendencia a la baja, en relación con el segundo trimestre del 2015.

- El crecimiento del segundo trimestre del 2015 fue del 3.9%. (Cifra revisada; la preliminar fue del 2.3%).
- El crecimiento del tercer trimestre del 2015 fue del 2% (Cifra revisada; la preliminar fue del 2.1%).

Gráfica 1



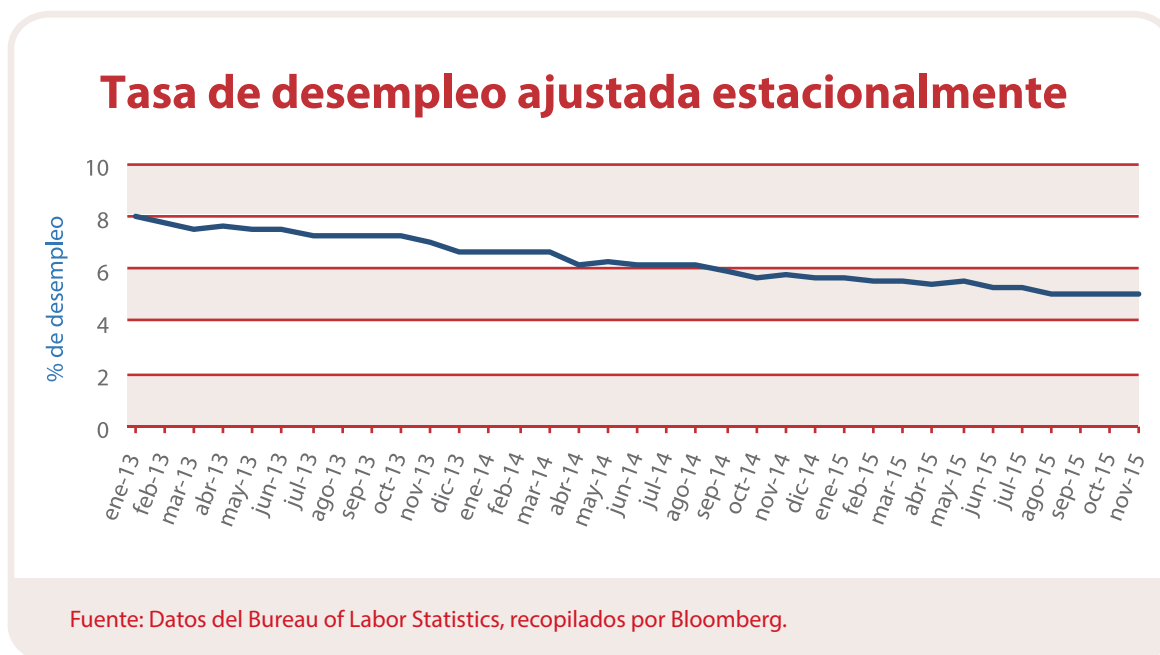
- El decrecimiento de la tasa de crecimiento del PIB, en el tercer trimestre del 2015, se debe en general a factores estacionales, aunque se produjo una desaceleración de las exportaciones, una reducción de los inventarios privados y un aumento de las importaciones.
- Si se pone atención al análisis estacional, es posible seguir esperando una tasa de crecimiento al final del año de alrededor del 2%.
- Los efectos en las importaciones y las exportaciones, derivados del fortalecimiento del dólar frente a las principales monedas del mundo, pueden explicar la desaceleración de las exportaciones y el aumento de las importaciones. Este efecto puede constituir un adelanto del esperado aumento de la tasa de interés que se produjo el 16 de diciembre del 2015.

## 2. Desempleo

La tasa de desempleo continúa su tendencia a la baja. Esta tendencia no ha cambiado desde enero del 2013.

- La tasa de desempleo reportada en noviembre del 2015 es del 5%.
- Este dato representa una reducción del 0.3% en la tasa de desempleo y una mejora relativa del 5.66% en relación con el segundo trimestre del 2015.

Gráfica 2



- En diciembre del 2006, la tasa de desempleo era del 4.4%. En noviembre del 2015, el nivel de desempleo en Estados Unidos se mantiene a niveles superiores previos a la crisis del 2008.
- Los sectores reportados que crearon empleo en el último mes fueron construcción, servicios técnicos, servicios profesionales y servicios de salud.
- La tasa de participación de la fuerza laboral (en mayores de 16 años) se encuentra en niveles del 62.5%. Estos bajos niveles de participación de la fuerza laboral no se veían desde junio de 1977.



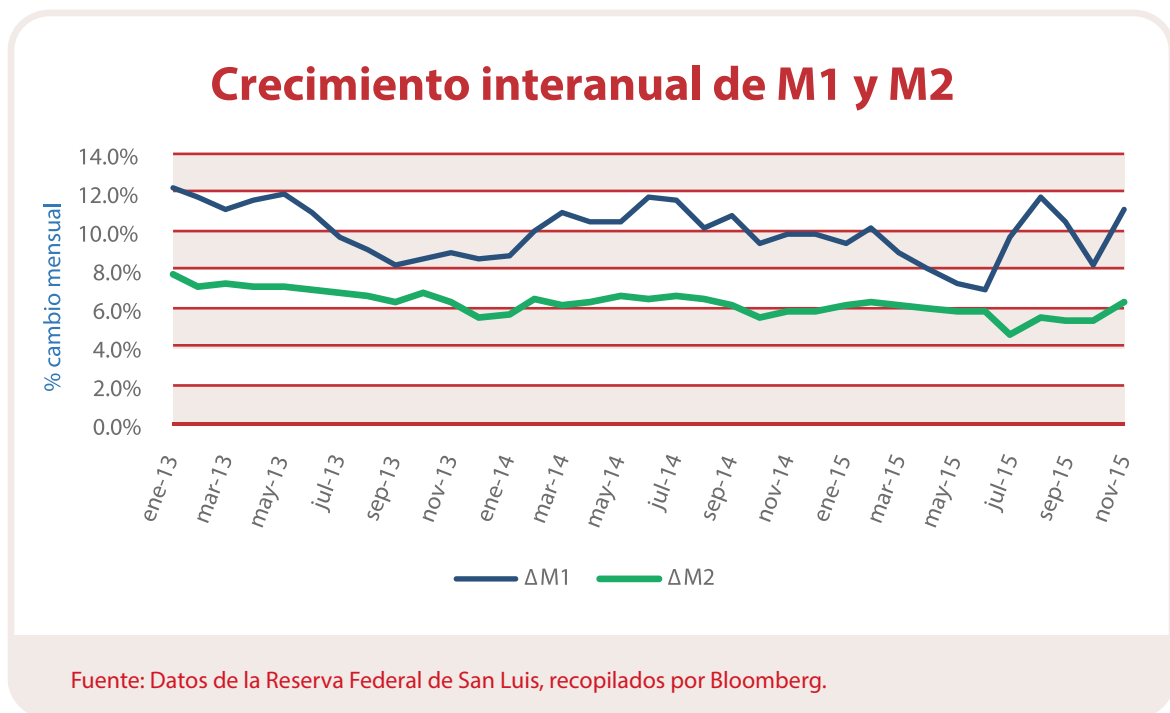
### 3. Inflación y agregados monetarios

#### 3.1 Agregados monetarios (M1 y M2)

Los agregados monetarios M1 y M2 continúan su tendencia alcista en el tercer trimestre del 2015.

- En los últimos dos años completos, 2013 y 2014, M1 ha crecido a un nivel ligeramente superior al 10% promedio anual.
- En los últimos dos años completos, 2013 y 2014, M2 ha crecido a un nivel ligeramente superior al 6% promedio anual.
- A noviembre del 2015, M1 creció a un nivel interanual del 9.3%.
- A noviembre del 2015, M2 creció a un nivel interanual del 5.8%.

Gráfica 3



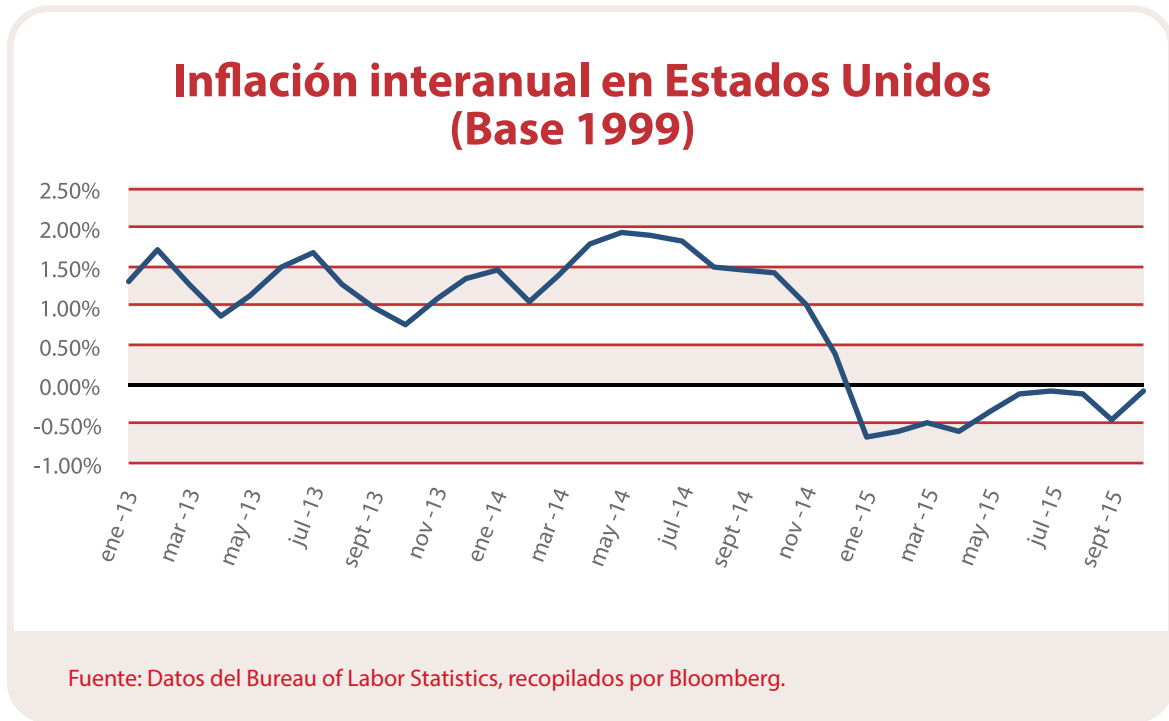
- M1 y M2 crecieron a noviembre del 2015 a niveles similares de los años anteriores, muy cercanos al 10% y al 6%, respectivamente.
- A pesar de los crecimientos positivos de los agregados monetarios, consistentemente en los últimos dos años, la inflación (como puede verse en la siguiente sección) se encuentra en valores interanuales negativos. ¿Es posible que el efecto de la energía, específicamente la gasolina, genere este efecto en la inflación en Estados Unidos?

### 3.2 Inflación

El índice de precios al consumidor en el tercer trimestre del 2015 muestra una tendencia a la baja.

- Tomando como base el índice de precios al consumidor de 1999, la inflación del tercer trimestre de Estados Unidos (julio a septiembre) fue del -0.48%.
- La inflación interanual (noviembre del 2014 a noviembre del 2015) se encuentra en valores negativos: -0.10%.

Gráfica 4



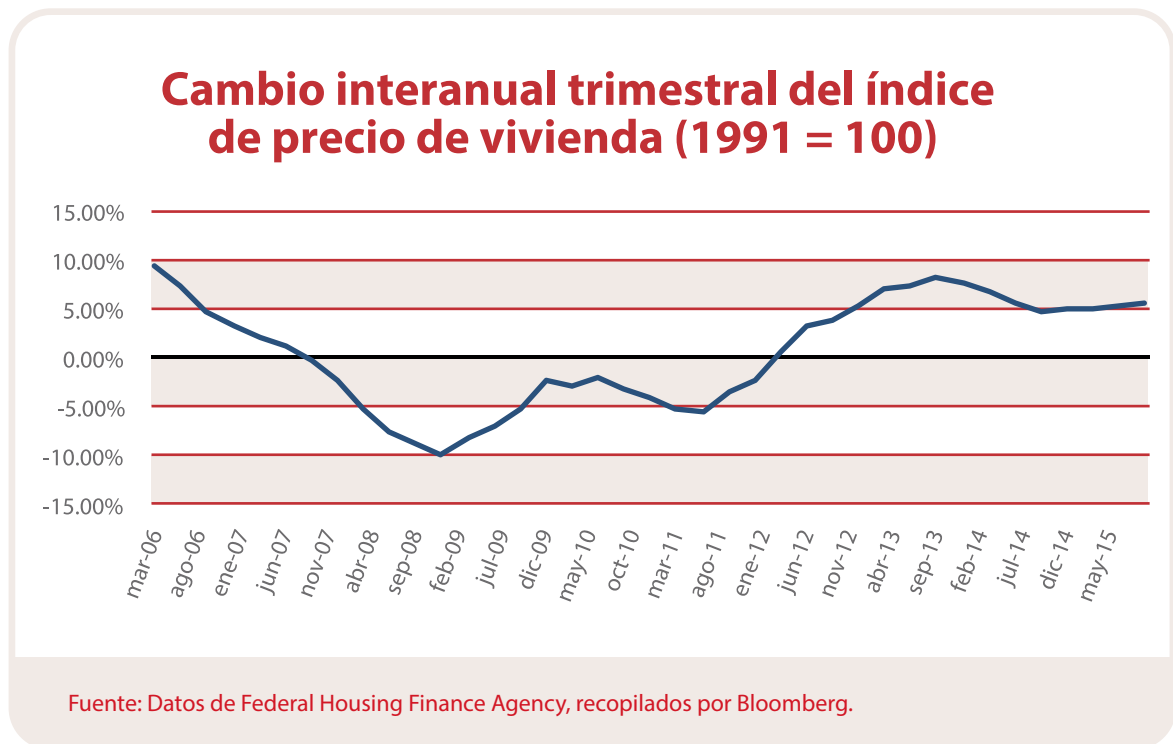
- A pesar de que la inflación se encuentra lejos del objetivo del 2%, la Reserva Federal decidió aumentar a 0.25 - 0.5% la tasa de los fondos federales.
- Aunque el crecimiento interanual de M1 está en valores cercanos al 10%, la inflación se halla en valores negativos.
- El efecto de los precios del petróleo genera un efecto poderoso en el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.

### 3.3 Índice del precio de las viviendas

La tendencia desde el 2012, después de la caída que detonó la crisis en el 2007, ha sido al alza, y no fue diferente en el tercer trimestre del 2015.

- Durante los tres primeros trimestres del 2015, la tasa de crecimiento del índice del precio de las viviendas en Estados Unidos ha aumentado de forma interanual a un ritmo cercano al 5%.
- El crecimiento del crédito para la obtención de vivienda en el sector bancario comercial prácticamente se mantuvo en los mismos niveles, porque su tasa de crecimiento interanual mensual estuvo desde febrero en tasas inferiores al 1%.
  - En las denominadas instituciones financieras (*shadow banking*<sup>2</sup>) se reporta una caída del 11.71% en el periodo de marzo a septiembre del 2015 (Reporte G.20 Reserva Federal de Nueva York).

Gráfica 5



- A pesar de que el crédito del sector de la banca comercial tradicional ha crecido a niveles inferiores al 1% de forma interanual mensual, y en las instituciones financieras no tradicionales ha decrecido en 11.7% de los valores del primer trimestre del 2015 al tercer trimestre, el índice de los precios de las casas sigue aumentando.

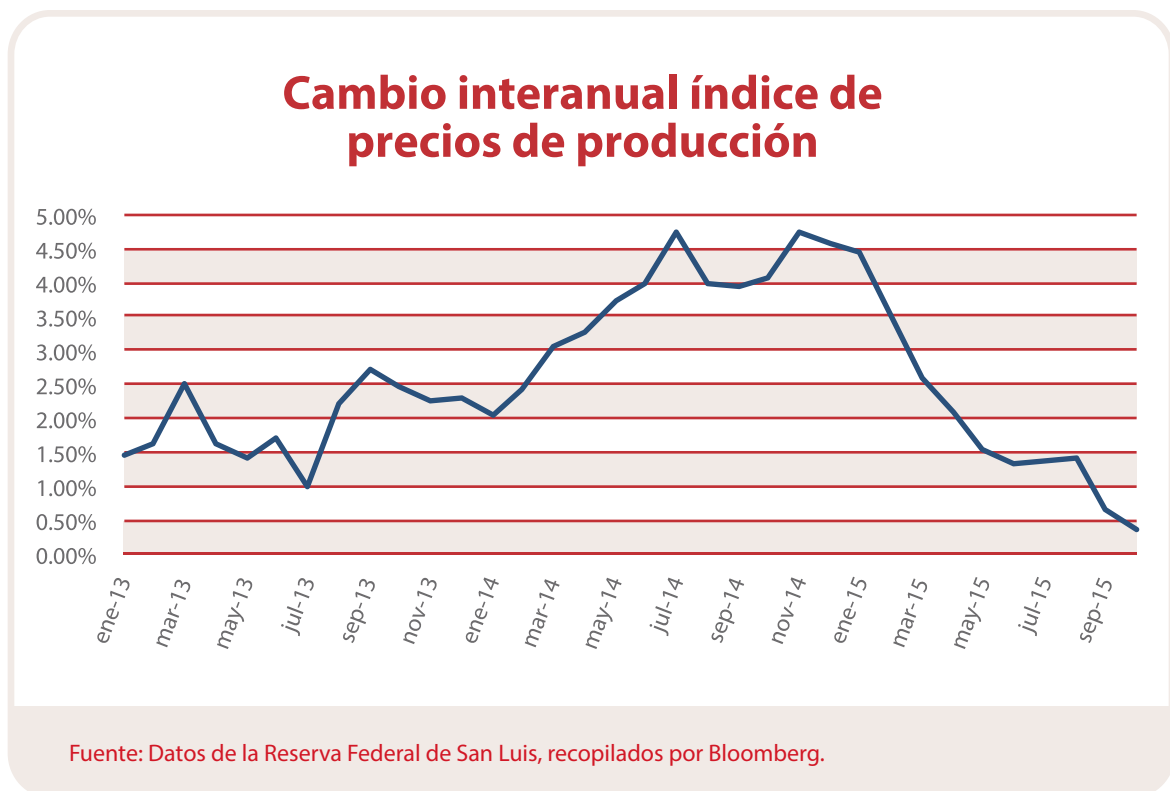
<sup>2</sup> En este informe se entiende como *shadow banking* aquellas instituciones financieras que son sucursales de *bank holdings* o de otras empresas que se dedican a otorgar créditos, pero no son parte de los bancos comerciales. La distinción puede hacerse a raíz de los reportes G.20 y H.8 de la Reserva Federal. El reporte G.20 incluye instituciones financieras y el H.8 bancos comerciales.

- Es posible que, dada la tendencia de todos los precios, el decrecimiento del crédito, el aumento de las tasas de interés hecho en diciembre por la Reserva Federal tenga un impacto en el índice de los precios de la vivienda en el primer trimestre del 2016.

### 3.4 Índice de precios de la producción

El índice de precios de la producción en junio del 2015, que mostraba por primera vez en el año un valor positivo de crecimiento interanual, ha entrado en una dinámica de caída de precios, acercándose a valores del 0%.

Gráfica 6

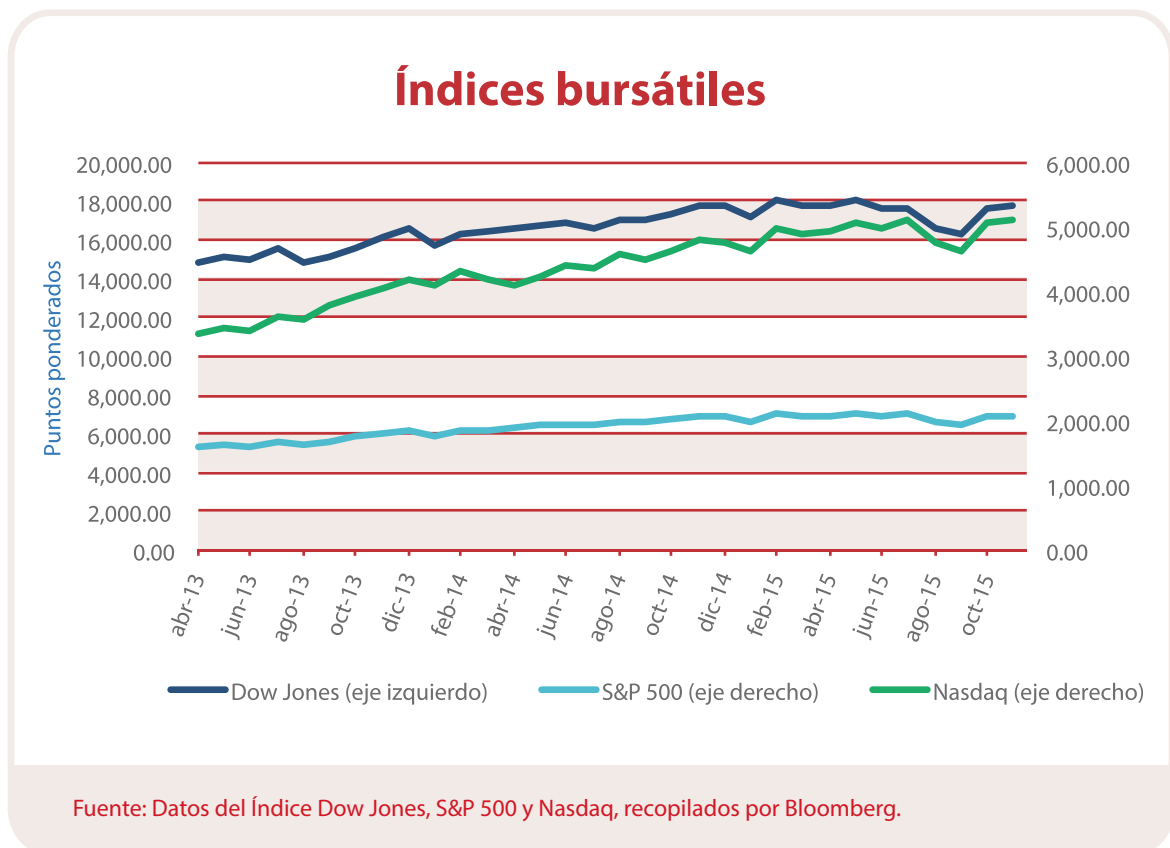


#### 4. Índices bursátiles

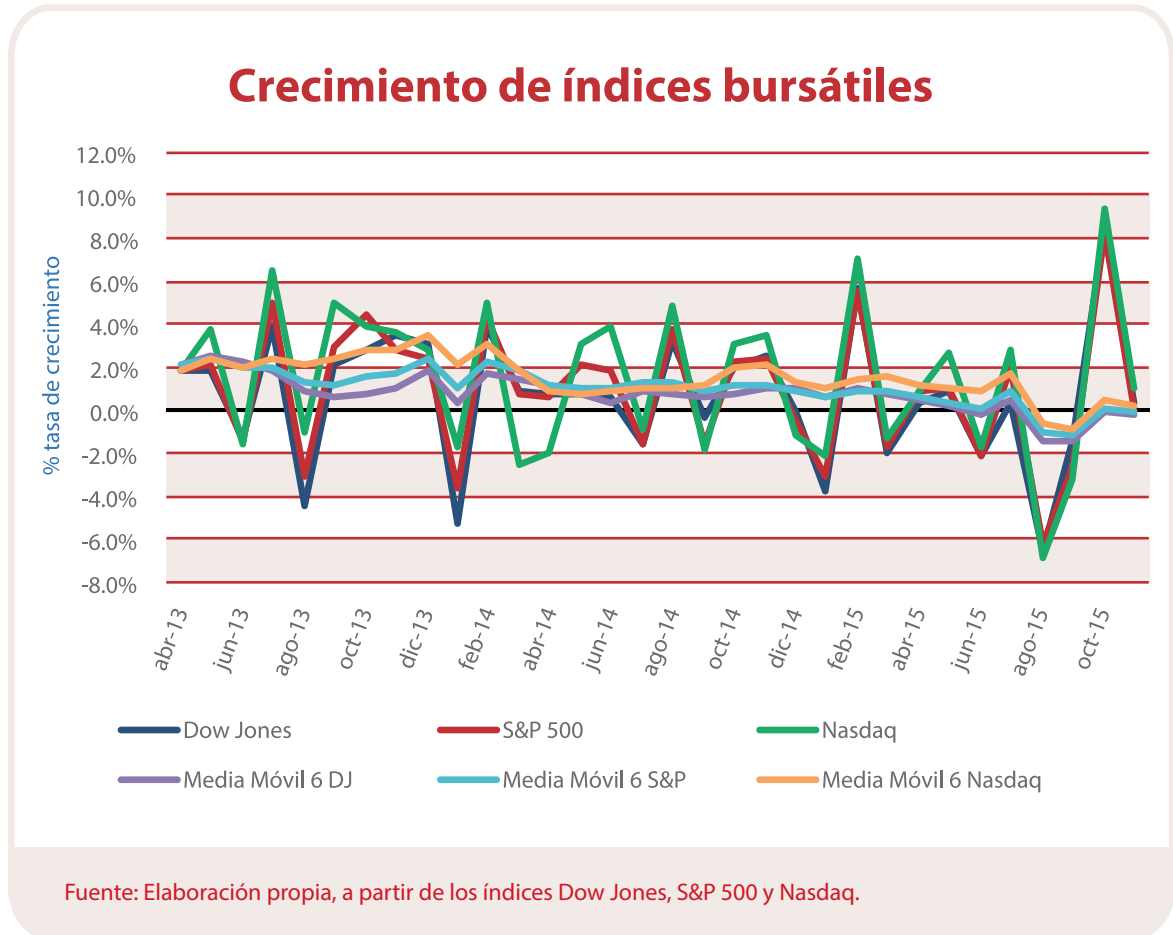
Los índices bursátiles Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq muestran una tendencia de crecimiento sostenido desde el 2009, pero con un aumento de la volatilidad a partir de agosto del 2015. Los valores de los tres índices marcan un récord histórico de capitalización, a pesar de la volatilidad creciente de los últimos meses.

- Los índices muestran valores históricos de récord. En la gráfica puede observarse que, a pesar de las caídas de la tercera semana de agosto, los índices continúan en valores históricos. (El índice Dow Jones puede leerse en el eje izquierdo y Nasdaq y S&P 500 en el eje derecho).
- Es posible que la volatilidad crezca, anticipando el aumento de las tasas de interés que efectivamente realizó la Reserva Federal en diciembre.

Gráfica 7



Gráfica 8



- En la gráfica del crecimiento mensual de los tres índices desde el 2013 se puede observar, en la media móvil de seis meses, cómo el crecimiento de los tres empieza a converger en valores de cero en los últimos meses.
- Es probable que el mercado bursátil haya anticipado la política de la Reserva Federal de aumentar las tasas de interés, y después de un corto periodo de tasas de crecimiento negativas se encuentre en valores positivos cercano al 0%.

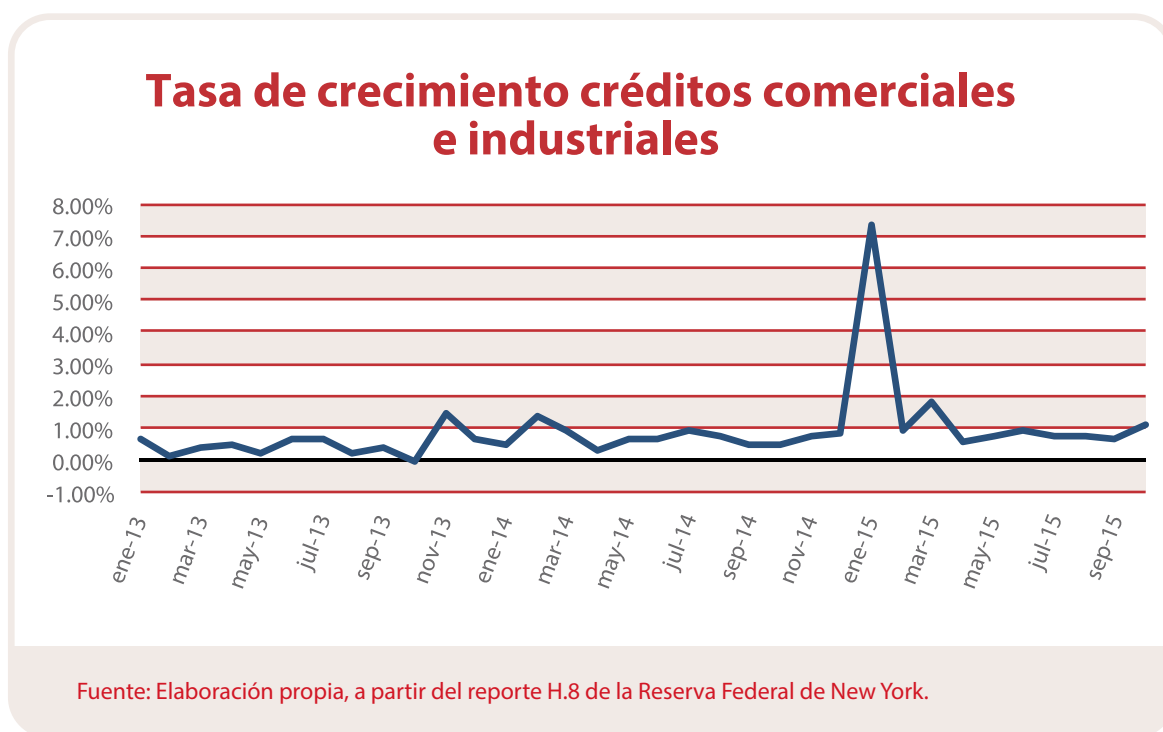
## 5. Crédito

### 5.1 Evolución cuantitativa

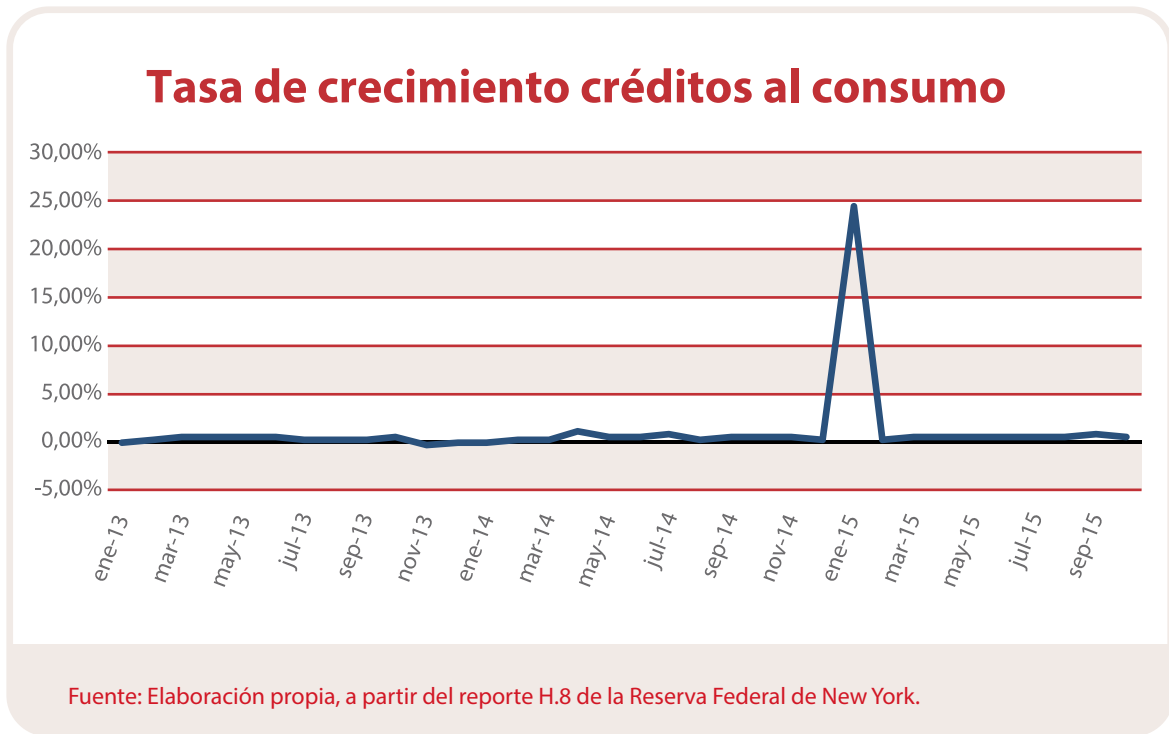
En esta sección se hace un análisis de la evolución cuantitativa del crédito otorgado por la banca comercial. Los valores de crecimiento de los créditos en la banca comercial, a pesar de ser positivos en la mayoría de sus líneas, tienen tasas de crecimiento inferiores al 1%. Posteriormente se hace una comparación entre los valores del *shadow banking* y la banca comercial.

- En la banca comercial tradicional la evolución del crédito fue así:
  - Créditos comerciales e industriales: crecimiento mensual interanual cercano al 1% durante todo el 2015, hasta octubre.
  - Créditos al consumo: crecimiento mensual interanual cercano al 0.5% durante todo el año, hasta octubre del 2015.
  - Créditos hipotecarios y relacionados: crecimiento mensual interanual cercano al 0.5% durante todo el año, hasta octubre del 2015.

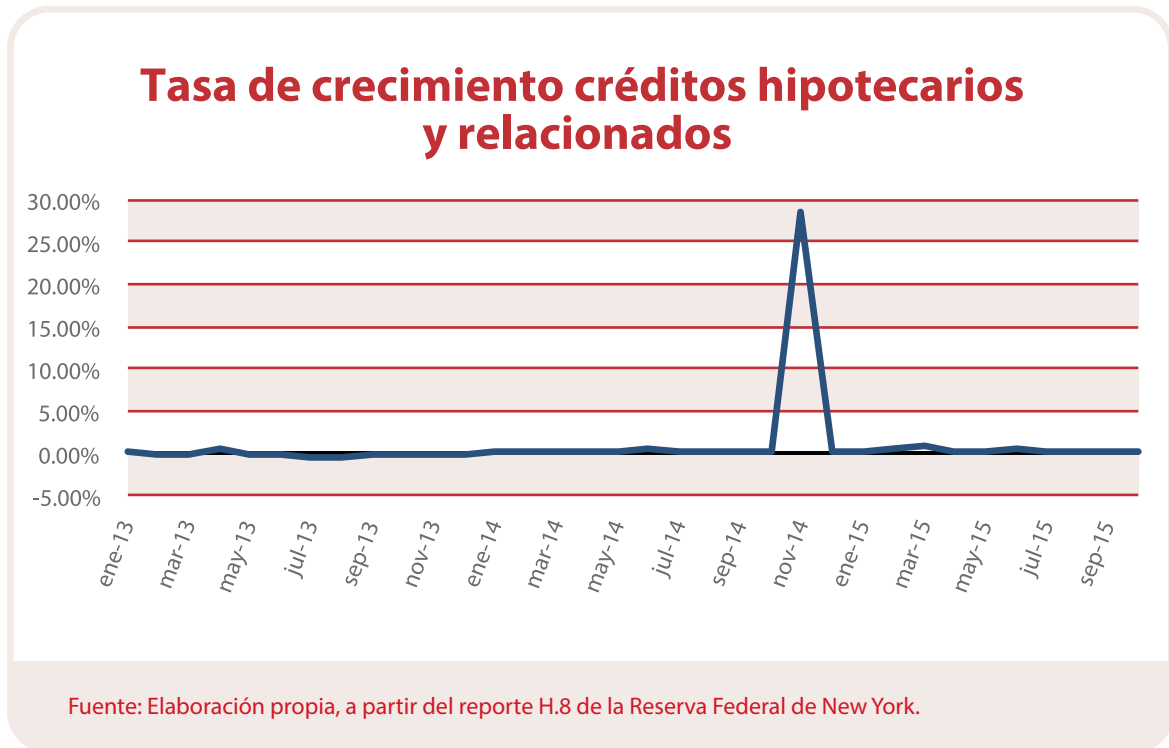
Gráfica 9



Gráfica 10

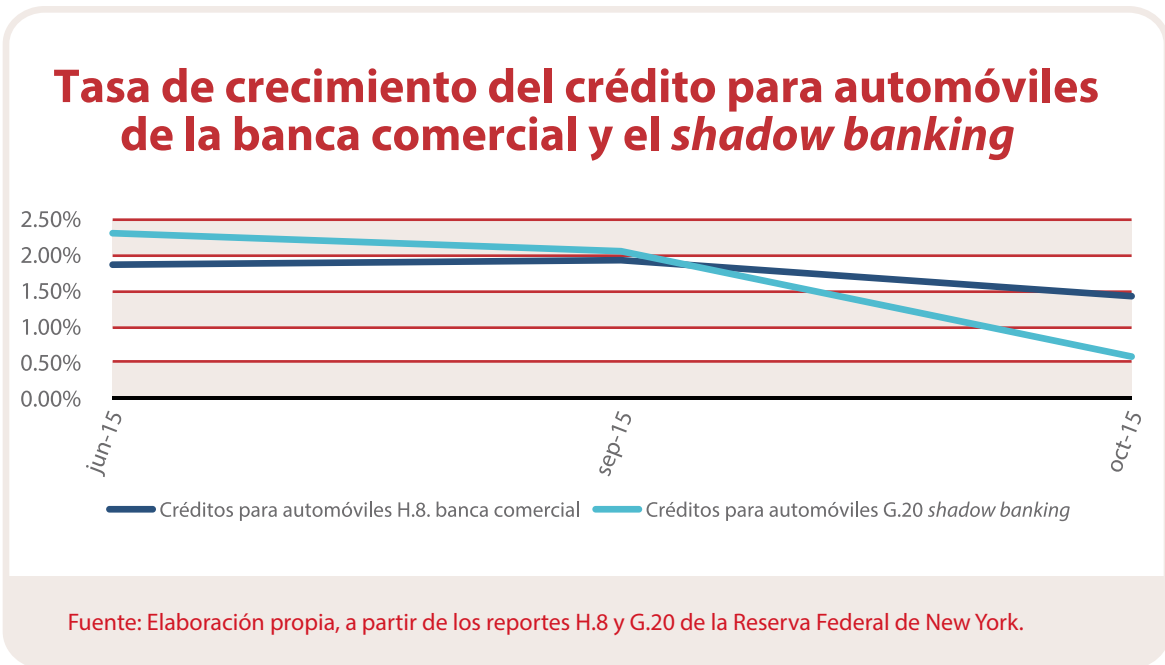


Gráfica 11





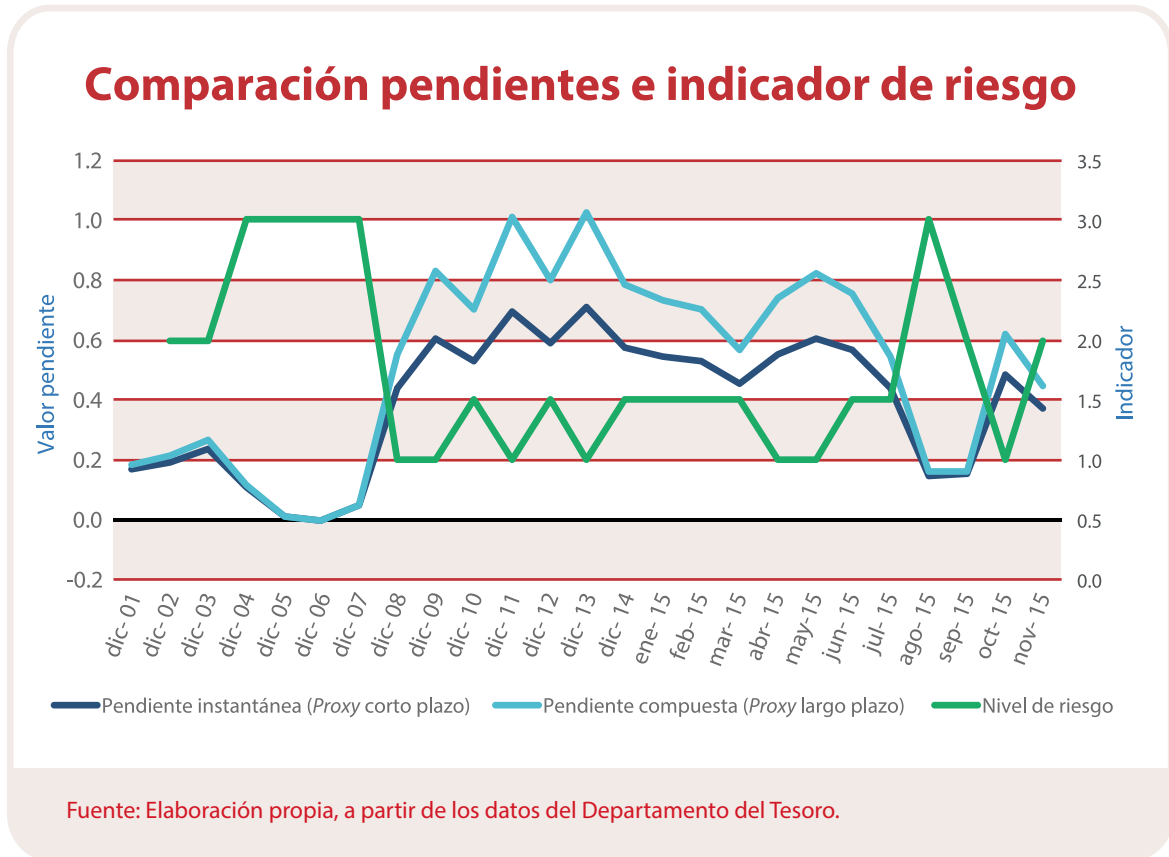
Gráfica 12



- El segundo trimestre del 2015 se vio apuntalado por un aumento del consumo, y fue paradigmático el valor de créditos para automóviles nuevos y usados. En la gráfica 12 se puede observar que después de junio las tasas de crecimiento de estos créditos, tanto en la banca comercial como en la banca no tradicional (*shadow banking*), ha venido reduciéndose.
- El valor de créditos del *shadow banking* en créditos para automóviles es 1.86 veces el de la banca comercial.

## 5.2 Crédito evolución cualitativa

Gráfica 13



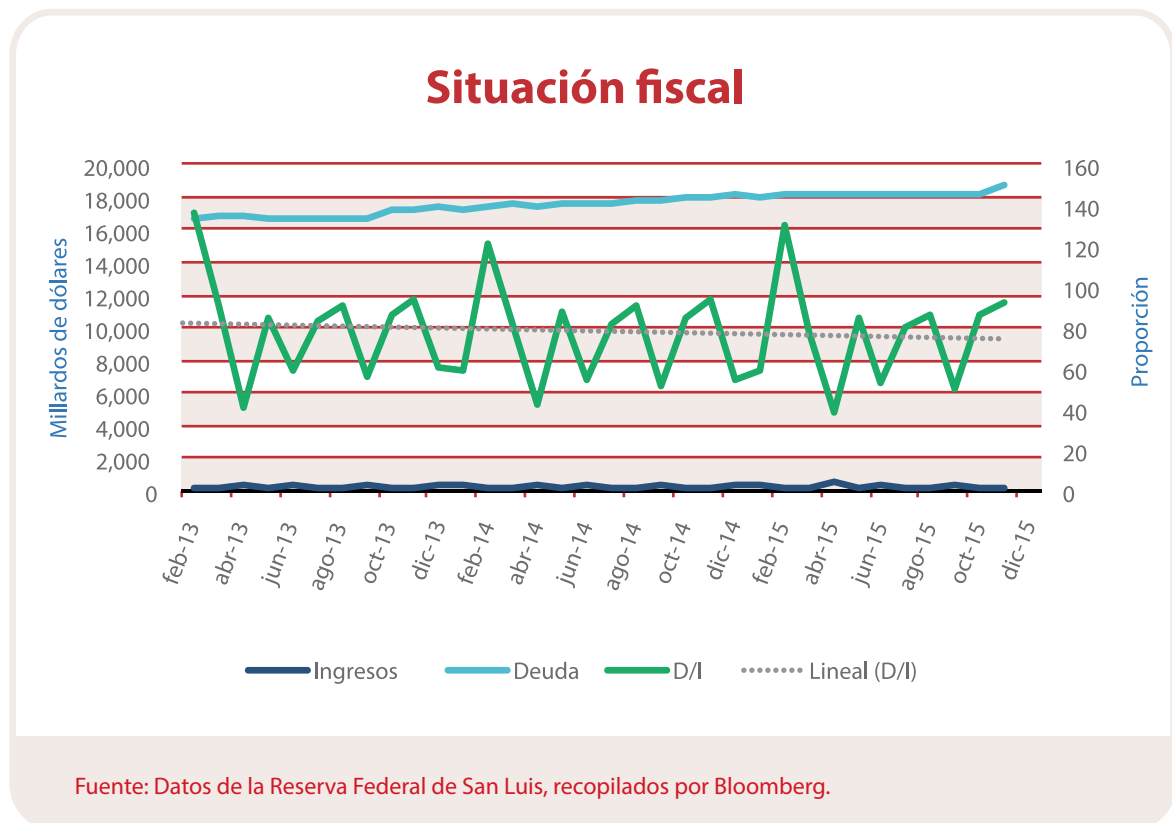
- El nivel de riesgo de la degradación de la liquidez se sitúa, en el mes de noviembre del 2015, en 2.
- Esto implica un aumento de 1 en relación con el segundo trimestre del 2015.
- Este aumento implica a su vez una reducción relativa de la liquidez de los sistemas financieros.
- El indicador está en niveles de riesgo moderado, por lo que, aunque las circunstancias han cambiado, no se ve cercana una crisis derivada de una degradación masiva de liquidez.
- El aumento del nivel de riesgo y la reducción de la liquidez es probable que sea un ajuste anticipatorio por el aumento de la tasa de interés ejecutada por la Reserva Federal en diciembre del 2015.

## 6. Fiscalidad

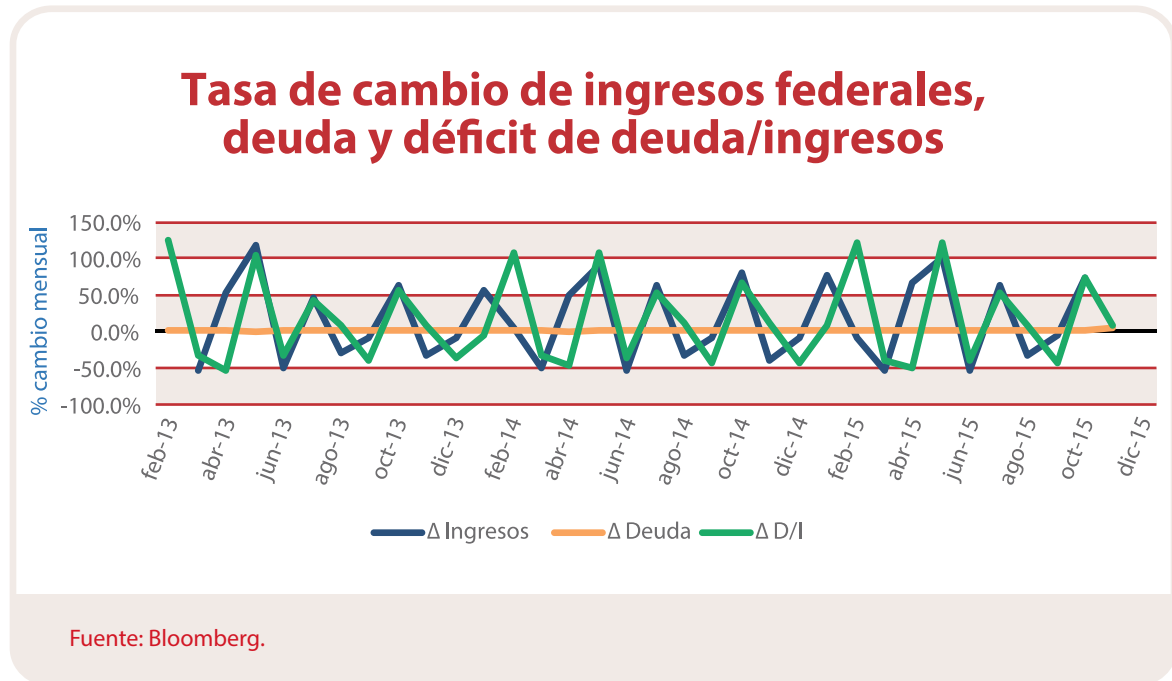
La situación fiscal de Estados Unidos permanece estable desde el 2014. Las variaciones de los aspectos fiscales se deben a momentos estacionales sobre los ingresos fiscales, y la deuda se mantiene estable:

- La suave relación deuda/ingresos de los movimientos estacionales tiende a mantenerse alrededor de una razón de 60x.
- La deuda se mantiene estable en los últimos trimestres, como resultado de la contención en las deudas municipales.

Gráfica 14



Gráfica 15



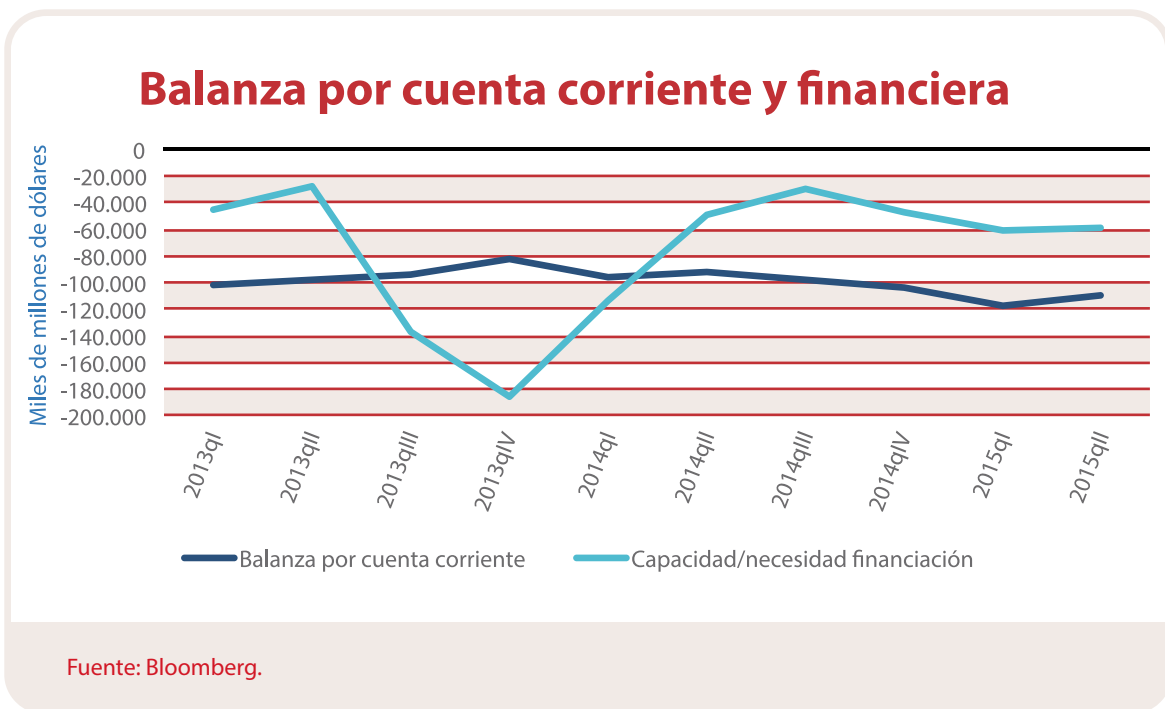
- Los niveles de deuda 80x en relación con los ingresos fiscales no dan indicios de un cambio en la situación fiscal de Estados Unidos. Suavizados del efecto estacional, continúan en valores cercanos a 60x.
- Se puede ver un aumento de la deuda de 60x a 80x en relación con los ingresos fiscales por valores puramente estacionales, como se puede apreciar en las gráficas 14 y 15.
- La tasa de crecimiento de la relación deuda/ingresos está cercana a 0%, como se puede ver en la gráfica 15.

## 7. Balanza de pagos

La revaluación del dólar en los mercados internacionales puede apuntalar la tendencia de la cuenta corriente de los últimos trimestres.

- En el segundo trimestre del 2015, la cuenta corriente en Estados Unidos redujo su déficit en 7.30%
- En el segundo trimestre del 2015, la cuenta financiera lo redujo también en 0.90%.

Gráfica 16



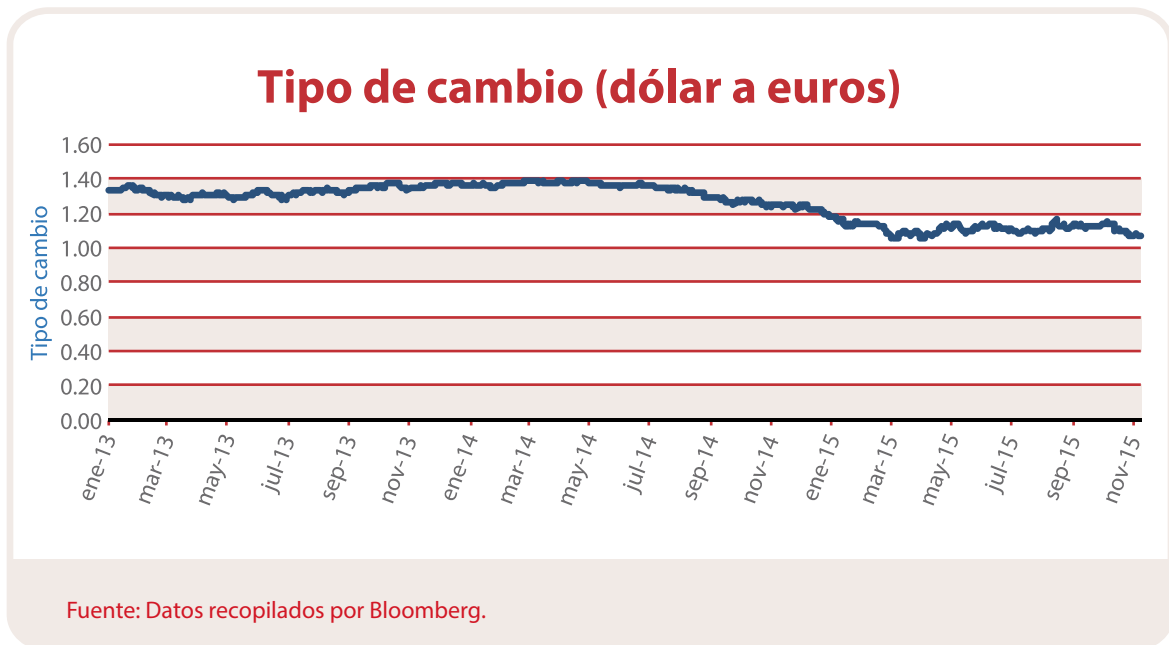
- La revalorización del dólar, derivada de las expectativas existentes ante el aumento de las tasas de interés, implicó un ingreso de flujos. Aunque modesto, marcó una tendencia en la cuenta financiera.
- En el segundo trimestre del 2015, las exportaciones fueron parte del impulso del crecimiento económico. Se puede esperar que en el tercer trimestre del 2015 (los datos de balanza de pagos) se traduzca en un aumento del déficit en cuenta corriente, derivado de la caída de las exportaciones y el aumento de las importaciones.
- Los movimientos del segundo trimestre del 2015 implican que las expectativas generadas sobre la política de la Reserva Federal en cuanto a tasas de interés generan movimientos.

## 7.1 Tipo de cambio

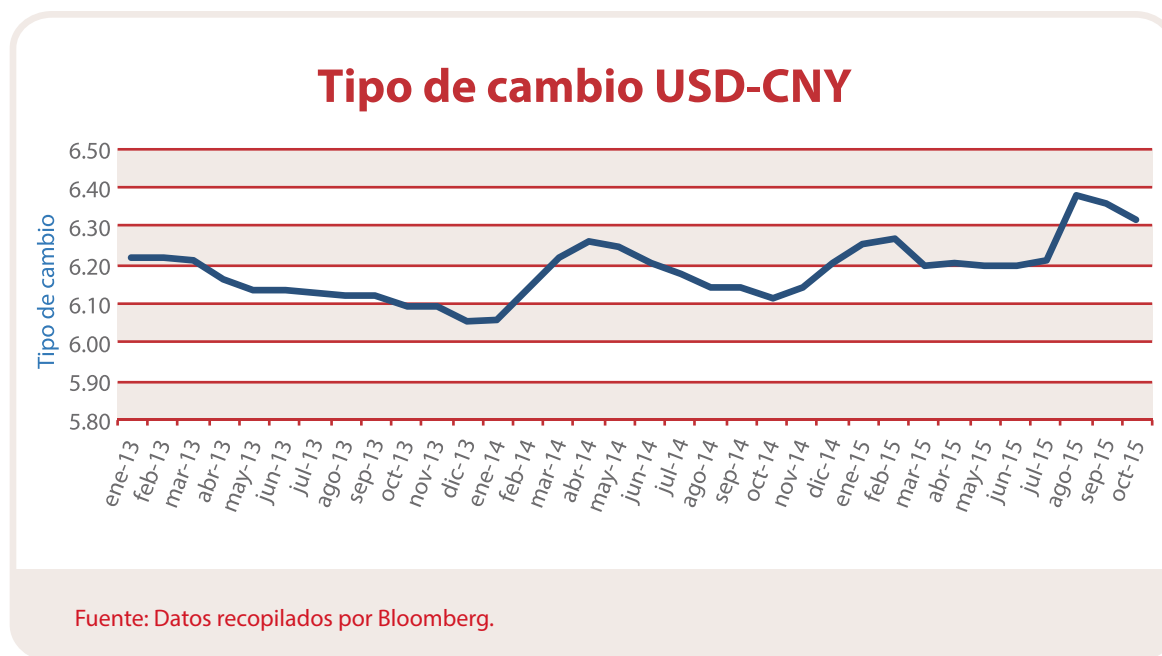
En el tercer trimestre del 2015, el dólar se fortaleció en general con las principales monedas del mundo. El euro siguió perdiendo terreno frente al dólar, y el yuan chino, tras su aparente liberación e ingreso en la canasta de monedas del Fondo Monetario Internacional, se ha mantenido estable después de los primeros 15 días del mes de agosto, cuando sufrió una devaluación récord en relación con el dólar.

- El tipo de cambio de dólares por euros se mantiene estable y con poca volatilidad, de alrededor del 1.06, a noviembre del 2015.
- El tipo de cambio del yuan permanece estable, en alrededor del 6.3 por un dólar.

Gráfica 17



Gráfica 18



- Para Estados Unidos la depreciación de la moneda china tiene más implicaciones en el comercio exterior que la depreciación relativa del euro.
- La simple expectativa que generó la Reserva Federal, anunciando un posible aumento de las tasas de interés, reconfiguró el escenario entre las monedas internacionales. Habrá que esperar a ver qué cambios se producen después del aumento de la tasa de los fondos federales, en diciembre del 2015.
- Se muestra como una incógnita el que efectivamente la moneda china tenga una fluctuación de mercado o si seguirá siendo controlada fuertemente por su banco central. Que se encuentre dentro de la canasta de monedas de reserva del Fondo Monetario Internacional no constituye un seguro de que se respetarán los movimientos de mercado en la moneda china.

# Notas metodológicas

El indicador de la curva de tipos de interés se ha diseñado para tratar de anticipar una crisis, de acuerdo con la teoría de los ciclos de degradación de la liquidez. En términos prácticos, la crisis podría anticiparse cuando la curva de tipos de interés empieza a aplanarse o es ya plana. La curva de tipos de interés, en condiciones normales de mercado, se comporta así: conforme el plazo de maduración de un activo financiero es mayor, la tasa de interés aumenta. El indicador tiene dos componentes: primero, el cambio porcentual de la pendiente (hacia arriba o hacia abajo) del periodo anterior al actual; segundo, calcular la diferencia entre la pendiente compuesta de toda la curva de tipos de interés y la tasa de interés instantánea<sup>3</sup>. Es importante hacer notar que las pendientes de la curva de tipos de interés se han calculado con un modelo semilogarítmico. La tasa de interés compuesto es un promedio geométrico que iguala el punto inicial con el punto final, pasando por los puntos intermedios.

El indicador se ha definido con probabilidades *a priori* de peso específico de 50 por ciento cada uno, esperando, en el transcurso del tiempo, modificar las probabilidades *a priori* con información adicional, con un modelo bayesiano de probabilidades.

Se ha diseñado un semáforo con un nivel de riesgo de: 1. Bajo riesgo (verde); 2. Riesgo medio (amarillo); 3. Alto riesgo (rojo). Esto se compone con las tablas de cambio de los indicadores arriba indicados de la siguiente forma, y también con elementos *a priori*, esperando modificarlos a lo largo del tiempo con el modelo bayesiano de probabilidades:

## Metodología de riesgo

Valor de riesgo	Reducción de pendiente
1.00	Aumenta
2.00	Reduce en hasta 50%
3.00	Reduce en más de 50%

## Diferencia tasa instantánea y compuesta

50%	Diferencia tasa compuesta y tasa instantánea
1.00	>0.1
2.00	>0.05<0.1
3.00	<0.05

<sup>3</sup> Es importante recordar que la pendiente instantánea puede entenderse como la tasa de interés de corto plazo o el promedio de todas las pendientes entre periodos, o cuando la diferencia entre periodos tiende a cero. La pendiente compuesta iguala el inicio de la serie de tiempo con el final, una aproximación de la pendiente de largo plazo.



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.