



INFORME SEMESTRAL

EEUU

Una curva de tipos casi aplanada o la calma antes de la tempestad

ENERO - JUNIO 2018

Autor: Diego Santizo

trends.ufm.edu

S1 2018 US

INDICADORES CICLO ECONÓMICO

EEUU

INDICADOR

INDICADOR

Actividad económica	Débil crecimiento de la tasa anualizada del PIB en el cuarto trimestre	Tipo de cambio	El dólar continúa depreciándose en comparación con otras divisas de referencia en el mundo
Demanda de bienes cíclicos	Los inventarios se acumulan, las ventas de automóviles continúan a la baja; el mercado de la vivienda afronta perspectivas negativas	Curva de rendimientos	La curva de tipos sigue aplanándose. El spread de la variación porcentual se ha reducido más del 50% en relación con 2016
Mercado laboral	Caída favorable en el desempleo y las solicitudes del subsidio por desempleo, panorama favorable	Diferencial de riesgo bancario	El nivel del TED spread continúa reduciéndose, perspectivas positivas
Oferta de dinero	El crecimiento de M0 y M1 es normal, decrece el ritmo de aumento en M2 y MZM	Crecimiento del crédito	El ritmo de crecimiento continúa aumentando, aunque a niveles moderados
Política monetaria	La tasa de interés sobre reservas llega a 1.50%, lo que da lugar a aumentos en el LIBOR	Tasas de morosidad	Caídas en la morosidad tanto en el crédito comercial e industrial como en el hipotecario, lo que se traduce en perspectivas positivas; la morosidad en el crédito al consumo se mantiene estable
Precios bursátiles	La volatilidad de las fluctuaciones en los precios del S&P 500 (VIX) aumenta y el precio de las acciones continúa al alza	Déficit público	Junto con la previsión de que cierre este año en 5%, el déficit se reduce en el cuarto trimestre de 2017 respecto del mismo periodo del año anterior
Inflación	El CPI y el PCE básico se mantienen debajo del objetivo de inflación de 2% de la Fed	Perspectiva general	Un trimestre débil, con bienes cíclicos que afrontan panoramas poco prometedores; la curva de tipos continúa aplanándose y el dólar se deprecia



1. Actividad económica

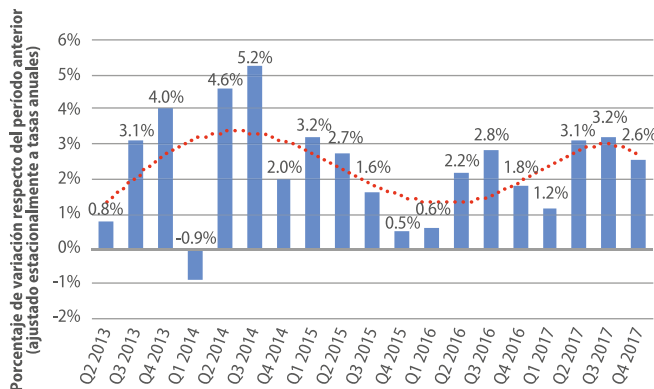
1.1 Producto interno bruto (PIB)

El PIB es uno de los indicadores primarios para medir con relativa precisión la salud de una economía. Al igual que durante los últimos años, el PIB estadounidense cerró un cuarto trimestre débil en relación con un tercero fuerte. La tasa anualizada de crecimiento fue de 2.6%, aunque lejos del trimestre respectivo de 2015, que mostró el peor índice en un lustro con 0.5%. Una reducción en el crecimiento de este indicador equivale a una llamada de atención, en parte por su efecto en el mercado bursátil.

- 4T de 2017 (año con año). Cambio en el PIB real: + **2.6%** (4T de 2016: + 1.8%)

Gráfica 1

Producto interno bruto (PIB) real



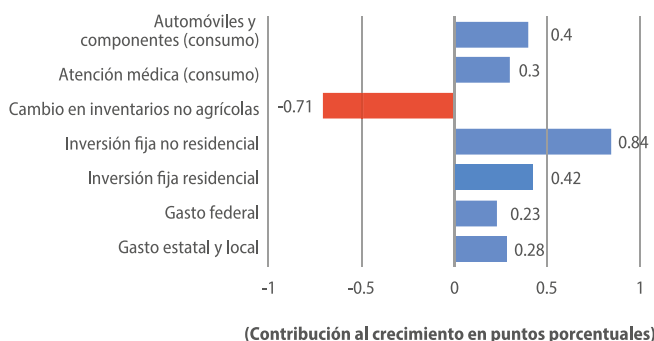
Fuente: Bureau of Economic Analysis.

1.2 Desglose del producto interno bruto (PIB)

Las empresas han comenzado a recibir una gran cantidad de nuevos pedidos de bienes de consumo duradero y bienes de capital. Luego, intentan incrementar su oferta. Esto ha afectado el PIB en los bienes de consumo duradero, salvo los automóviles, y los bienes de capital. El análisis de sus componentes reforzará este argumento, v. gr., en el aumento en la demanda de bienes de consumo cíclicos y otros indicadores de la salud macroeconómica de un país.

Gráfica 2

Composición del PIB real



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

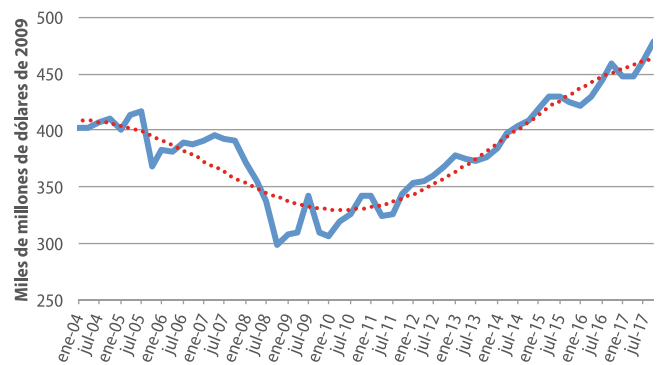
1.2.1 Consumo personal: Automóviles y componentes

El consumo de esta clase de bienes duraderos tiende a fluctuar en la misma dirección que los ciclos económicos. Durante el último trimestre la tendencia parece revertirse respecto del comportamiento negativo a lo largo del año.

- Gasto real de consumo en vehículos y componentes ajustado estacionalmente en el 4T de 2017: US\$479.1 mil millones (4T de 2016: US\$458.4 mil millones, + **4.5%**)

Gráfica 3

Consumo personal de vehículos y componentes



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

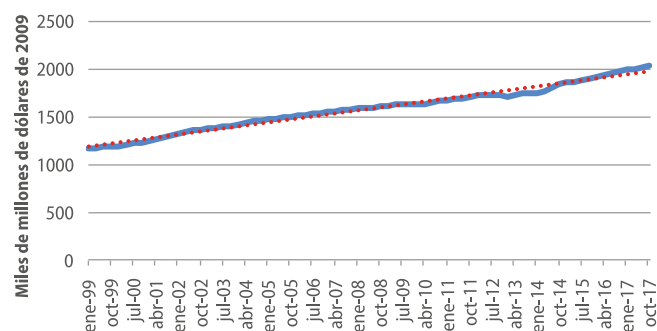
1.2.2 Gasto en atención médica

El ritmo de gasto en servicios de salud aumentó en el cuarto trimestre con + 2.3%, una aceleración significativa respecto del + 0.9% del último trimestre.

- Gasto en atención médica ajustado estacionalmente en el 4T de 2017: US\$2.03 mil millones (4T de 2016: US\$1.98 mil millones, + **3%**)

Gráfica 3.1

Consumo personal de atención médica



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

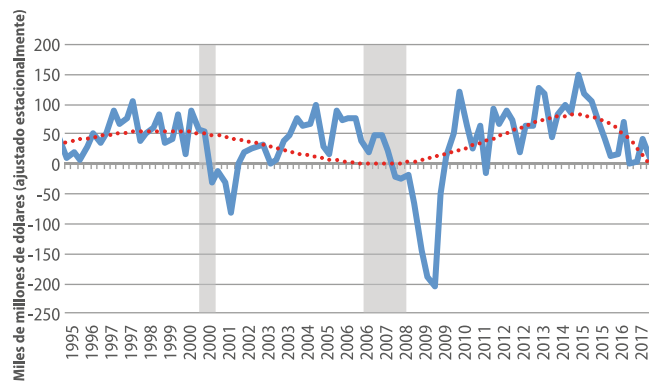
1.2.3 Inventarios privados no agrícolas

La caída en las cifras de inversión en nuevos inventarios es sustancial en comparación con un sólido tercer trimestre en términos de flujos de capital en este rubro, de US\$41.9 mil millones a US\$8.8 mil millones. Este evento explica la desaceleración del PIB a una tasa anualizada del 2.6% en el cuarto trimestre.

- Cambio en los inventarios privados en el 4T de 2017: + US\$8.8 mil millones (4T de 2016: + US\$69.5 mil millones, **-87%**)

Gráfica 4

Cambio en inventarios privados no agrícolas



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

1.2.4 Inversión privada fija residencial

Las inversiones privadas domésticas son los componentes del PIB menos estables, aunque proveen información sobre la capacidad productiva de la economía. La inversión fija residencial se refiere a los gastos en bienes de consumo cíclicos, v. gr., viviendas. El crecimiento fue débil durante el último trimestre con US\$5.8 mil millones.

- Cambio en la inversión fija residencial en el 4T de 2017: US\$5.8 mil millones (4T de 2016: US\$7.5 mil millones, **-23%**)

1.2.5 Inversión privada fija no residencial

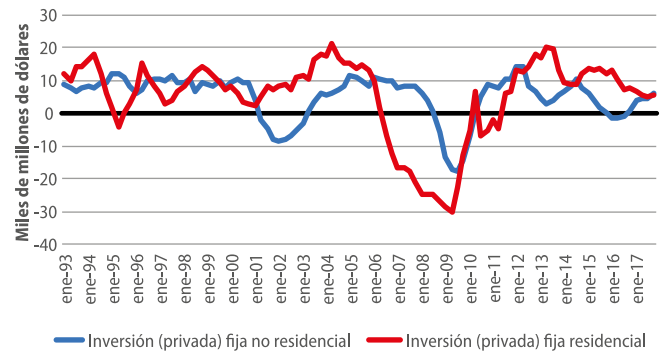
Esta inversión está relacionada con el gasto de capital en bienes y raíces, maquinaria y fábricas.

Las empresas estadounidenses reciben una gran cantidad de nuevos pedidos de bienes de consumo duradero y bienes de capital. Así, se endeudan en el largo plazo para comprar factores productivos con el propósito de producir ítems de índole fija no residencial. El cambio respecto del mismo período de 2016 es inmenso.

- Cambio en la inversión fija no residencial en el 4T de 2017: US\$6.30 mil millones (4T de 2016: US\$600 millones, + **944%**)

Gráfica 5

Inversión (privada) fija residencial y no residencial



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

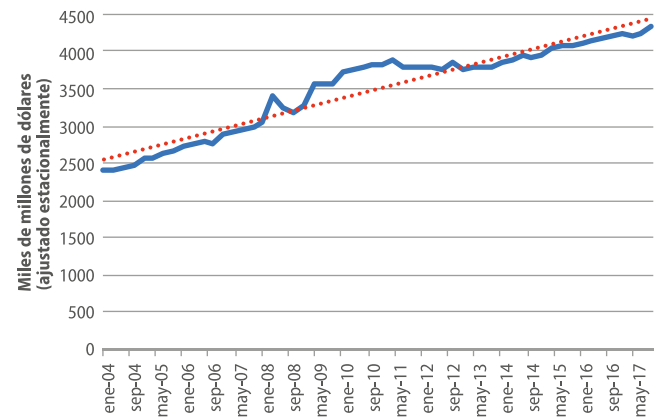
1.2.6 Gasto federal

El gasto federal alcanzó los US\$4.33 mil millones, una cantidad que no ha dejado de crecer desde hace más de 10 años. El cambio en puntos porcentuales (0.23) se situó en su nivel más alto desde el tercer trimestre de 2014 respecto del período anterior.

- Cambio en el gasto federal en el 4T de 2017: US\$4.33 mil millones (4T de 2016: US\$4.19 mil millones, + **3.4%**)

Gráfica 6

Gasto federal



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

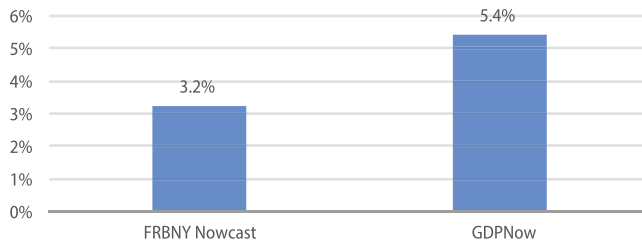
1.3 Pronósticos del PIB

La Fed de Atlanta (GDPNow) pronostica un crecimiento a una tasa anualizada de 5.4% en el primer trimestre de 2018. Este volumen se convertiría en el período más fuerte desde el comienzo de la fase de recapitalización de la economía estadounidense después de la recesión, que terminó en 2009. La Fed de Nueva York (Nowcast) tiene una previsión más moderada y lo fija en 3.2%. Aunque hay riesgos intrínsecos en las predicciones del volumen de crecimiento del PIB, la previsión coincide con las perspectivas positivas sobre el aumento en la inversión privada no fija residencial.

- Pronóstico de GDPNow 1T 2018: + **5.4%**
- Pronóstico de FRBNY Nowcast 1T 2018: + **3.2%**

Gráfica 7

Pronósticos del PIB (1T 2018)



Fuente: Federal Reserve Bank of New York & Federal Reserve Bank of Atlanta.

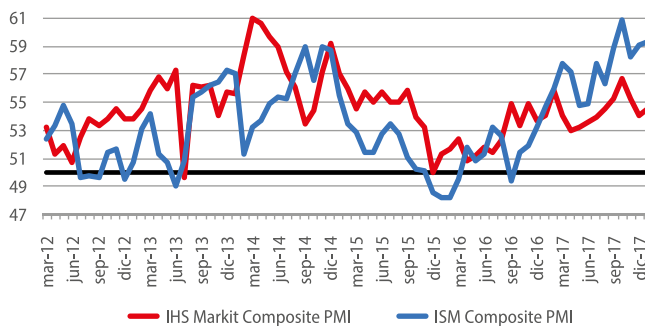
1.4 Índices de gestión de compras (PMI, en inglés)

Los indicadores IHS Markit e ISM Composite Purchasing Managers' Index (PMI) arrojan resultados diferentes. Aunque son mediciones complejas porque los dos índices están vinculados con datos de pago, ambos se desaceleran (dado que continúan sobre el límite de 50 puntos), en especial el PMI.

- IHS Markit Composite Purchasing Managers' Index en diciembre de 2017: 54.1 (diciembre de 2016: 53.7, + **0.7%**)
- ISM Composite Purchasing Managers' Index en diciembre de 2017: 59.1 (diciembre de 2016: 53.2, + **11%**)

Gráfica 8

Índices de gestión de compras



Fuente: Quandl.

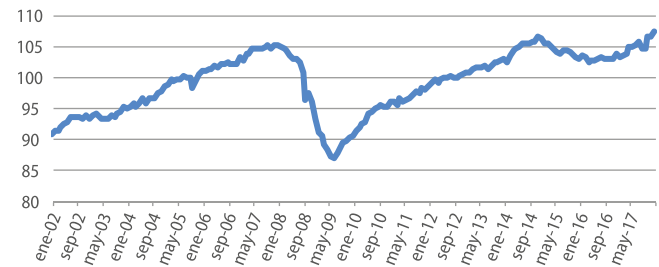
1.5 Índice de producción industrial (IPI)

La producción industrial de Estados Unidos creció más de lo esperado en diciembre por el aumento de la demanda de calefacción en un invierno más frío de lo usual. Los outputs del sector manufacturero, sin embargo, mantuvieron un crecimiento moderado.

- IPI en diciembre de 2017: 107.5 (diciembre de 2016: 104, + **4%**)

Gráfica 9

Índice de producción industrial



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

1.6 Demanda de bienes cíclicos de consumo

El aumento del crédito aumenta la producción de los bienes cíclicos de consumo y los bienes de capital. La razón es simple. La demanda de estos bienes depende del crédito casi en su totalidad. Sin embargo, los sectores de las industrias inmobiliaria y automotriz se enfrentan a retrocesos mínimos por el aumento en el costo del crédito.

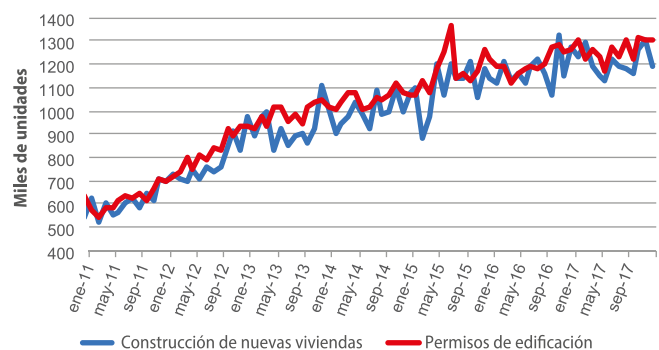
1.6.1 Construcción de nueva vivienda y permisos de construcción

Los permisos de construcción han aumentado ligeramente. La edificación de nuevas viviendas, sin embargo, ha retrocedido de manera significativa respecto del mismo período del año anterior.

- Permisos de construcción en diciembre de 2017: 1.30 millones de unidades (diciembre de 2016: 1.27 millones de unidades, + **2.8%**)
- Construcción de nueva vivienda en diciembre de 2017: 1.19 millones de unidades (diciembre de 2016: 1.27 millones de unidades, -**6%**)

Gráfica 10

Construcción de nuevas viviendas y permisos de edificación



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

1.6.2 Ventas e inventarios de automóviles

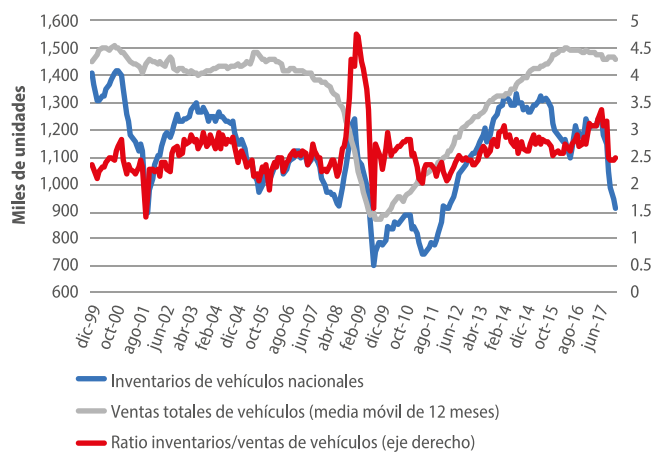
El sector automotriz sigue a la baja. Tal y como sucedió en el tercer trimestre, los inventarios de los productores siguen en picada, mientras que las ventas experimentan un aumento ínfimo. Esta tendencia del sector coincide con la contracción de la inversión en inventarios no agrícolas privados que se observa en la composición del PIB.

La información casa con la previsión en el período anterior de las empresas automotrices más grandes; v. gr., el anuncio de General Motors de que suspendería su fábrica en Detroit y reduciría la producción 20% después de su reapertura debido a la merma en las ventas de automóviles. La ratio de inventario/ventas continúa cayendo. Una ratio baja no implica, por necesidad, un aumento en las ventas. La caída en la producción del sector automotriz ha impulsado esta tendencia en la ratio.

- Ventas totales de vehículos en diciembre de 2017: 1.46 millones de unidades (diciembre de 2016: 1.49 millones de unidades, **-1.78%**)
- Ratio de inventario/ventas en diciembre de 2017: 2.5 x (diciembre de 2016: 2.7 x)

Gráfica 11

Ventas e inventarios de vehículos



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

2. Mercado laboral

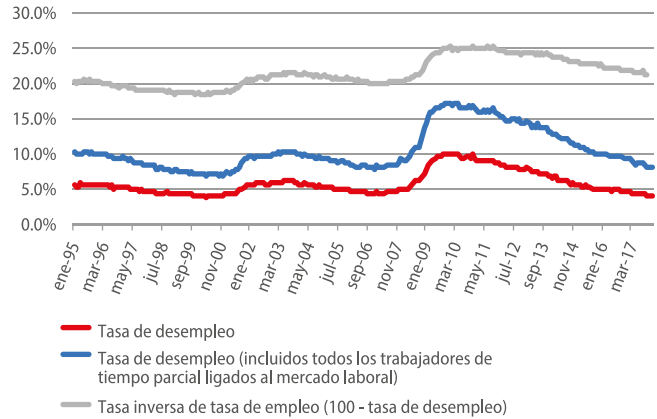
2.1 Desempleo

El empleo revirtió la tendencia del tercer trimestre, y ambas mediciones revelan que el desempleo se redujo. Se espera que la tendencia continúe en el primer trimestre de 2018. Las empresas contratan más factores productivos, lo que incluye también un mayor número de trabajadores.

- Tasa de desempleo en diciembre de 2017: 4.1% (diciembre de 2016: 4.7%)
- Tasa de desempleo ajustada por trabajadores empleados a tiempo parcial en forma involuntaria en diciembre de 2017: 8.1% (diciembre de 2016: 9.2%)

Gráfica 12

Tasa de desempleo



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

2.2 Solicitudes semanales del subsidio por desempleo

Las solicitudes del subsidio por desempleo cayeron durante el último trimestre. Debido a que la muestra es semanal, la volatilidad es alta. Este índice ofrece, sin embargo, una interpretación adicional a la desaceleración del PIB en el último trimestre.

- Número de peticiones de subsidio por desempleo en diciembre de 2017: 238,250 solicitudes (diciembre de 2016: 253,750 solicitudes, **-4.7%**)

Gráfica 13

Solicitudes semanales de subsidio por desempleo



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

3. Agregados monetarios y precios

Dado que los agregados monetarios son manifestaciones del crédito agregado del sector bancario, se debe enfatizar en que estas expresiones numéricas son mediciones de pasivos monetarios.

La base monetaria se redujo durante el último trimestre, después de varios crecimientos a lo largo del año contradictorios con el anuncio de la Reserva Federal (Fed) de que reduciría la base monetaria (efectivo + excesos de liquidez de la banca privada en la forma de depósitos, sin contar los depósitos a la vista de M1).

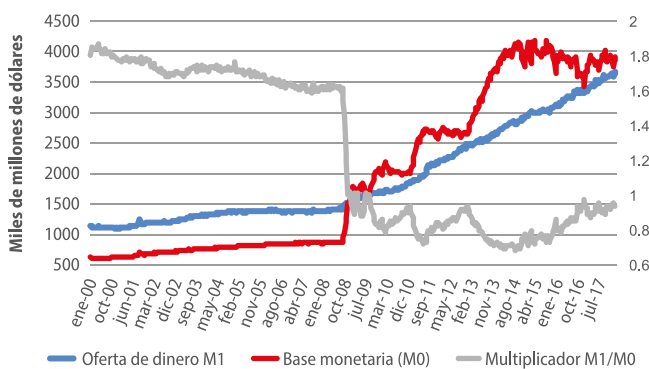
3.1 M0 y oferta de dinero M1

Los aumentos en M0 se deben interpretar con cautela para evitar argumentos que deriven por necesidad en inflaciones. Por ejemplo, la base monetaria se ha quintuplicado entre 2008 y 2017, pero una gran parte de la deuda pública continúa en el pasivo de la Fed. La compra de deuda pública y privada de la Fed ha aumentado en forma exponencial la cantidad de reservas en el sistema bancario; sin embargo, los bancos estadounidenses no han utilizado la oportunidad para incrementar el crédito al sector privado no financiero.

- M0 (diciembre de 2017): US\$3,847 mil millones (diciembre de 2016: US\$3,594 mil millones, + **7%**)
- Oferta de dinero M1 (diciembre de 2017): US\$3,617 mil millones (diciembre de 2016: US\$3,344 mil millones, + **9%**)
- Multiplicador M1/M0 (diciembre de 2017): 0.94 x (diciembre de 2016: 0.93 x)

Gráfica 14

Base monetaria (M0) y oferta monetaria M1



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

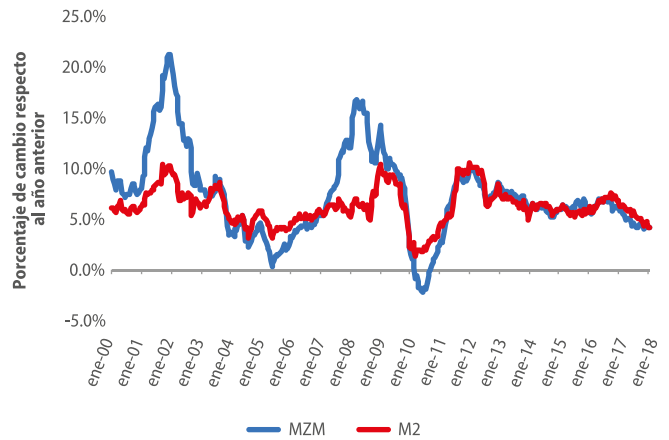
3.2 Oferta de dinero M2 y MZM

Se reduce el ritmo de crecimiento de los depósitos de ahorro y a plazo menores a US\$100 mil, además de otros activos menos líquidos que se incluyen en M2. Los crecimientos acelerados de este agregado se suelen asociar con recesiones y otros escollos económicos. MZM se mantiene estable.

- Crecimiento en M2 (diciembre de 2017): + **5%** (diciembre de 2016: + 7%)
- Crecimiento en MZM (diciembre de 2017): + **5%** (diciembre de 2016: + 5%)

Gráfica 15

Crecimiento de la oferta monetaria (M2 y MZM)



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

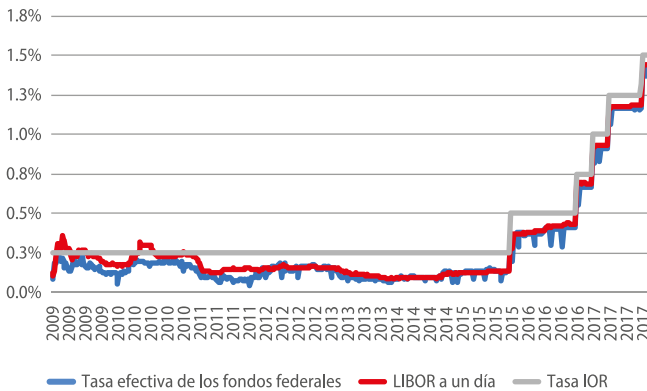
3.3 Política monetaria

La Fed cumplió su promesa de aumentar en diciembre los tipos de interés de 1.25% a 1.50%, junto con la reducción de su base monetaria. La autoridad monetaria de Estados Unidos continúa el retroceso de *quantitative easing* con la desinversión en bonos del Tesoro y valores con respaldo en hipotecas (MBS) con plazos trimestrales de US\$6 mil millones y US\$4 mil millones, respectivamente, para evitar perturbaciones en el mercado bursátil. El objetivo del recorte anual para ambos títulos valor se ubica en US\$30 mil millones y US\$20 mil millones mensuales, respectivamente.

- Tasa de interés sobre reservas (IOR) en diciembre de 2017: **1.50%** (diciembre de 2016: 0.75%)
- Tasa efectiva de los fondos federales en diciembre de 2017: **1.42%** (diciembre de 2016: 0.55%)
- LIBOR a un día en diciembre de 2017: **1.43%** (diciembre de 2016: 0.69%)

Gráfica 16

Intereses sobre las reservas (IOR) y la tasa de fondos de la Fed



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

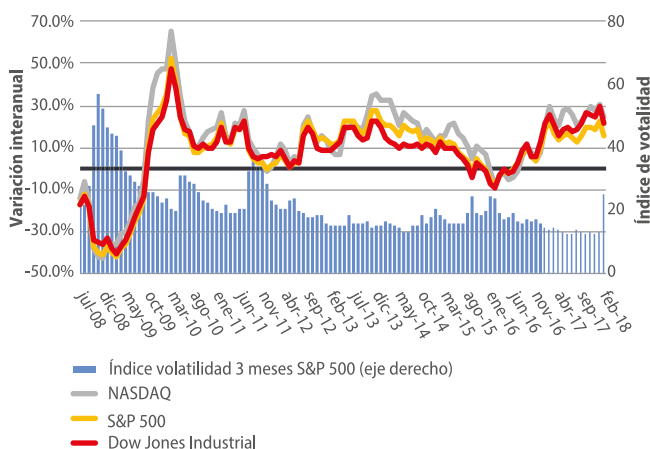
3.4 Precios bursátiles

El precio de las acciones en enero continuaba en aumento. Esto refleja la actitud positiva del público ante el mercado estadounidense, en especial la variación interanual del S&P 500, que ofrece una buena imagen del mercado en su conjunto. El índice de volatilidad de este índice se mantiene en una cifra estable. Los datos son parciales, dado que están actualizados al 16 de febrero.

- Variación interanual S&P 500 (febrero de 2018): + **15.6%** (febrero de 2017: + 22.3%)
- Variación interanual Dow Jones Industrial (febrero de 2018): + **21.2%** (febrero de 2017: + 25.3%)
- Variación interanual NASDAQ (febrero de 2018): + **24.5%** (febrero de 2017: + 29.1%)
- Índice de volatilidad VIX (febrero de 2018): **25.46** (febrero de 2017: 14.2)

Gráfica 17

Rendimiento de los principales índices bursátiles



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis, Investing.

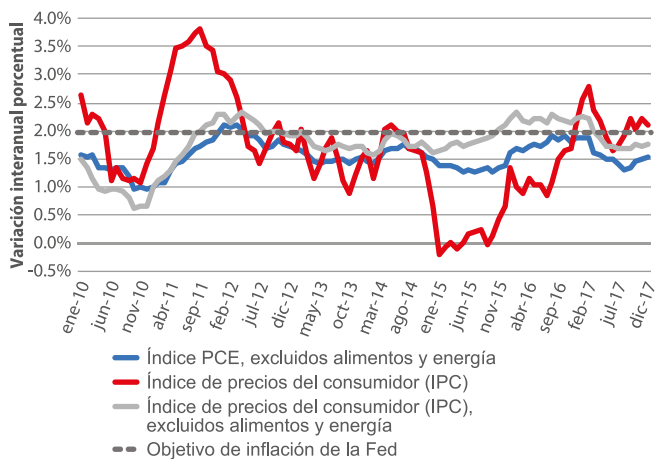
3.5 Índice de precios al consumidor (IPC)

Uno de los indicadores más comunes para calcular la inflación (y la deflación) es el IPC, tanto el general como el subyacente. Este suele relacionar el nivel de precios con el costo de vida. Ambas mediciones, junto con el PCE, se movieron en el cuarto trimestre hacia el objetivo del 2% de la Fed. El 1.5% del PCE explica cierta intranquilidad de la autoridad monetaria respecto de su indicador favorito, pese a que en el tercer trimestre se ubicó en 1.9%.

- Variación interanual del IPC en diciembre de 2017: + **2.1%** (diciembre de 2016: + 2.1%)
- Variación interanual del IPC subyacente en diciembre de 2017: + **1.8%** (diciembre de 2016: + 2.2%)
- Variación interanual en el índice PCE básico en diciembre de 2017: + **1.5%** (diciembre de 2016: + 1.9%)

Gráfica 18

Índice de precios del consumidor



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

3.6 Índice de precios de producción (IPP)

El IPP, a diferencia de las mediciones del IPC, calcula los cambios en los precios desde la perspectiva de los productores. Los precios de producción se han encarecido en relación con el tercer trimestre, por encima de la expectativa sana de la Fed de 2%.

- Variación interanual del IPP para la demanda final en diciembre de 2017: + **3.4%** (diciembre de 2016: + 1.6%)

Gráfica 19

Índice de precios de producción (demanda final)



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

3.7 Inflación esperada

Los agentes corrigen sus expectativas sobre la inflación futura y los índices tanto del IPC como del PCE, y anticipan una inflación sostenida en el tiempo, aunque ligeramente debajo de las expectativas del mismo período del año anterior. La Fed ya ha observado que los recortes de impuestos del gobierno de Trump podrían propiciar que la inflación crezca demasiado.

- Tasa de inflación anticipada a 5 años en diciembre de 2017: + **2.04%** (diciembre de 2016: + 2.05%)
- Tasa de inflación anticipada a 10 años en diciembre de 2017: + **1.90%** (diciembre de 2016: + 1.93%)
- Tasa de inflación anticipada a 30 años en diciembre de 2017: + **1.97%** (diciembre de 2016: + 2.07%)

Gráfica 20

Expectativas de inflación



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

4. Crédito y banca

4.1 Tasas de interés

4.1.1 LIBOR a un día, LIBOR a 12 meses y bonos a 10 años

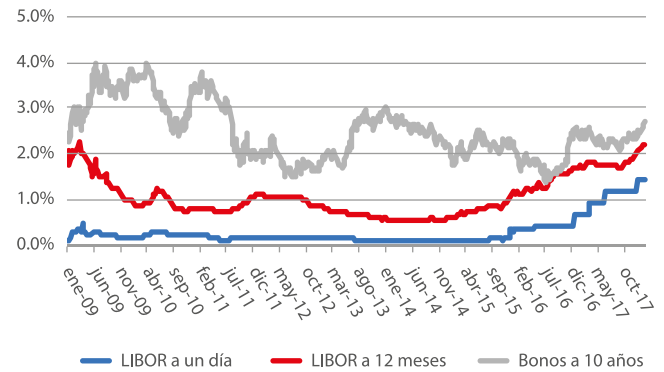
El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años aumenta en forma significativa respecto del tercer trimestre, aunque se mantiene estable en comparación con el mismo período de 2016. La política monetaria de la Fed propicia el aumento del LIBOR. No parece que este incremento afecte demasiado la salud de los bancos respecto de las tasas de interés de corto plazo en el mercado interbancario.

Uno de los tratamientos más comunes de este índice es que contribuye a evaluar el estado del sistema bancario mundial. El anuncio de que se abandonará su medición en 2021 ha abonado a las críticas sobre su credibilidad.

- LIBOR a un día basado en dólares (29 de diciembre de 2017): + **1.43%** (30 de diciembre de 2016: 0.69%)
- LIBOR a 12 meses basado en dólares (29 de diciembre de 2017): + **2.11%** (30 de diciembre de 2016: 1.69%)
- Rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años (29 de diciembre de 2017): + **2.40%** (30 de diciembre de 2016: 2.45%)

Gráfica 21

Tasas de interés a corto y largo plazos



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

4.1.2 Spread de la curva de rendimientos

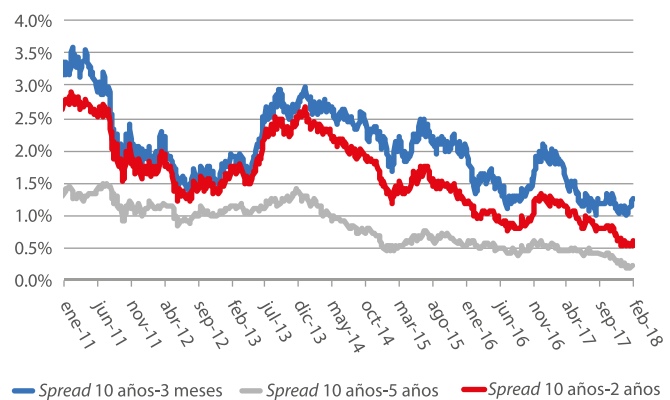
La curva de rendimientos continúa aplanándose. Una reducción de los tipos de interés nos hace revisar los balances de los bancos para cotejar si el crédito es el responsable del aumento de las actividades productivas de largo plazo. Luego se verá que esas actividades, cuyo crecimiento se registra en la composición del PIB, están relacionadas en efecto con el crédito. Este es el preámbulo de manual a una fase de degradación de la liquidez, aunque no derive por necesidad en una inversión de la curva y, por ende, una recesión.

Si el aplanamiento continúa en el primer trimestre de 2018, el análisis se centrará en elucidar si la probabilidad de una nueva recesión en Estados Unidos es alta.

- *Spread* de la curva de rendimiento (bono a 10 años menos bono a 3 meses) en diciembre de 2017: **1.00** puntos porcentuales (diciembre de 2016: 1.94 puntos porcentuales, -48%)
- *Spread* de la curva de rendimiento (bono a 10 años menos bono a 2 años) en diciembre de 2017: **0.55** puntos porcentuales (diciembre de 2016: 1.25 puntos porcentuales, -56%)
- *Spread* de la curva de rendimiento (bono a 10 años menos bono a 5 años) en diciembre de 2017: **0.22** puntos porcentuales (diciembre de 2016: 0.52 puntos porcentuales, -58%)

Gráfica 22

Spread curva de rendimientos



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

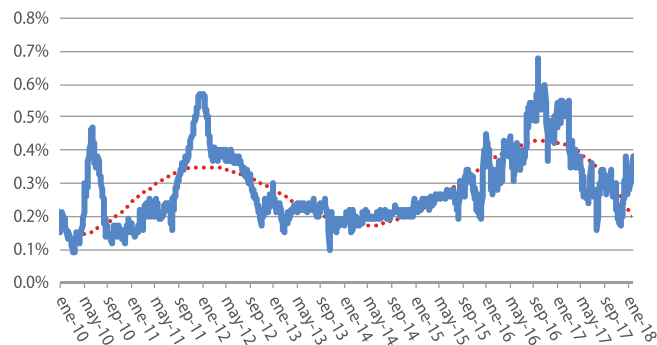
4.1.3 TED spread

El *spread* de riesgo bancario es la diferencia entre la tasa de interés de corto plazo sobre la deuda pública de Estados Unidos y la tasa de interés de los préstamos interbancarios. El diferencial es decreciente respecto del mismo período de 2016, lo que implica menos retiros de liquidez. El *spread*, sin embargo, se mantiene en un nivel moderado, aunque no hay que perder de vista su evolución durante el primer trimestre de 2018.

- TED *spread* (diciembre de 2017): + **0.32%** (diciembre de 2016: + 0.50%)

Gráfica 23

TED spread



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

4.1.4 Margen de intermediación bancaria

Con datos actualizados al 15 de noviembre, el margen de interés neto continúa bajo y con un aumento de poca importancia.

- Margen de interés neto bancario en el 4T de 2017 (parcial): + **3.15%** (4T de 2016: + 3.06%)

Gráfica 24

Margen de interés bancario



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

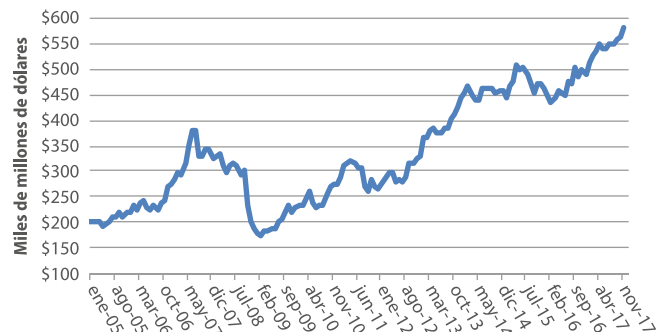
4.2 Crédito dirigido al mercado de valores

La liquidez en el mercado de valores (crédito dirigido a la especulación bursátil) también puede ser un indicador para predecir recesiones. La deuda dirigida al mercado de valores continúa al alza, aunque el aumento en las cifras no resulta significativo.

- Crédito dirigido al mercado bursátil NYSE en diciembre de 2017: US\$580 mil 945 millones (diciembre de 2016: US\$489 mil 523 millones, + **19%**)

Gráfica 25

Crédito dirigido al mercado de valores



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

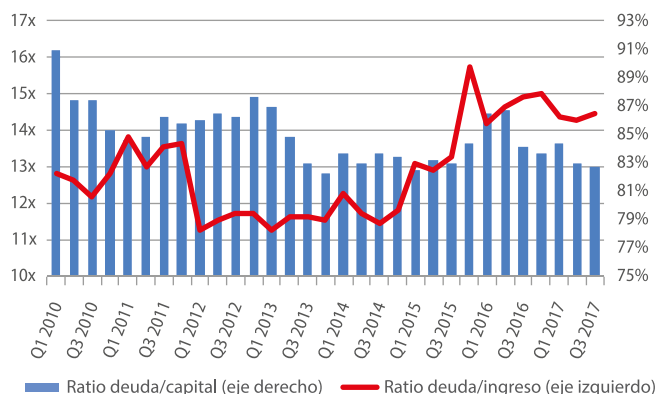
4.3 Liquidez de empresas no financieras (deuda/ingresos y deuda/patrimonio)

Las empresas solo tienen dos maneras de reducir su apalancamiento en términos de deuda: Reducir la deuda periódica cada mes o incrementar los ingresos brutos mensuales (o una combinación de ambas). La deuda empresarial ha crecido ligeramente en el último trimestre. El EBIT de las empresas no financieras ha aumentado, pero sus pasivos lo han hecho a un ritmo mayor. La deuda sobre el capital durante el tercer trimestre (los datos más recientes) se redujo en relación con el mismo período de 2016.

- Ratio deuda empresarial/ingreso (3T 2017): **14.4 x** (4T 2016: 15.0 x)
- Ratio deuda empresarial/capital (3T 2017): + **82.62%** (4T 2016: + 84%)

Gráfica 26

Deuda empresarial



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

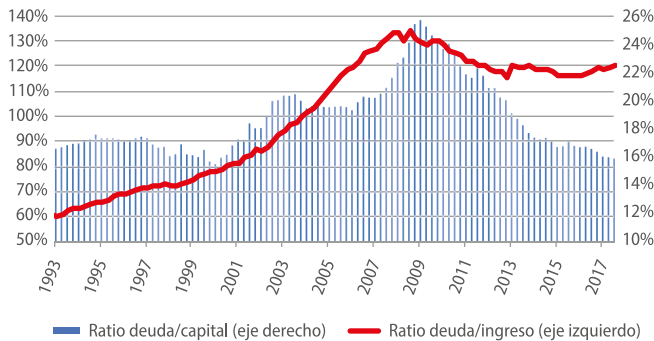
4.4 Liquidez de las familias (deuda/ingreso y deuda/capital)

El nivel de apalancamiento de las familias aumenta ligeramente en el tercer trimestre (los datos más recientes), aunque continúa debajo del nivel después de la crisis de 2008. La deuda sobre el capital se mantiene en el mismo nivel.

- Ratio deuda familiar/ingreso (3T 2017): + **121%** (4T 2016: + 119%)
- Ratio deuda familiar/capital (3T 2017): + **16%** (4T 2016: + 16%)

Gráfica 27

Deuda de las familias



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

4.5 Crédito bancario

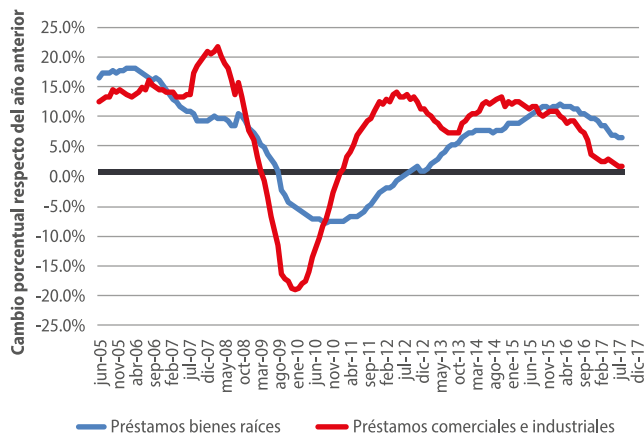
4.5.1 Crédito empresarial

La tasa de crecimiento anual de los préstamos en bienes raíces (centros comerciales, hoteles, edificios de apartamentos) continúa cayendo a mínimos. Los préstamos comerciales e industriales se redujeron 50% respecto de su breve repunte en el tercer trimestre, lo que alimenta un horizonte de escasa demanda de factores productivos para el sector empresarial y, por ende, una probable recesión.

- Variación interanual de los préstamos comerciales e industriales en diciembre de 2017: + **1.2%** (diciembre de 2016: + 7.3%)
- Variación interanual de los préstamos en bienes raíces en diciembre de 2017: + **5.8%** (diciembre de 2016: + 10.1%)

Gráfica 28

Préstamos comerciales



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

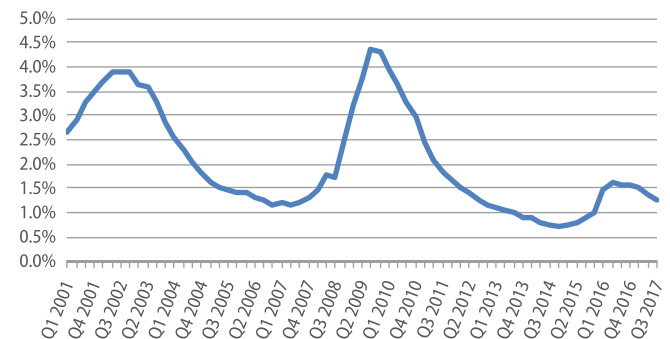
4.5.2 Tasas de morosidad en créditos comerciales e industriales

La tendencia a la baja de las tasas de morosidad en créditos comerciales se repite por segundo trimestre en forma consecutiva. Esta tendencia coincide con una fase de liquidación y con la contracción del PIB. Las empresas comienzan a amortizar su endeudamiento para mejorar su solvencia y, por ende, su estructura de capital.

- Tasa de morosidad de préstamos comerciales e industriales (3T 2017): + **1.27%** (4T 2016: + 1.58%)

Gráfica 29

Tasa de morosidad en préstamos comerciales e industriales



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

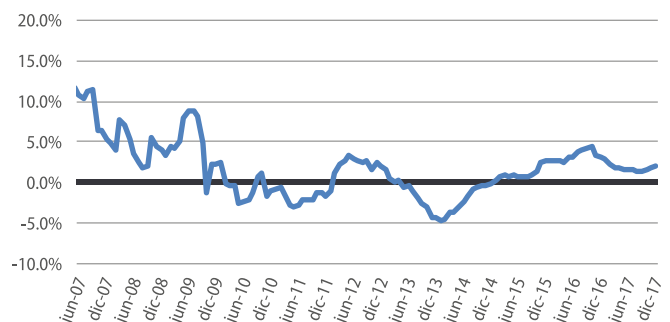
4.5.3 Crédito hipotecario

Durante los últimos meses de 2017 han aumentado las concesiones de préstamos hipotecarios a las familias estadounidenses cuya demanda de viviendas aumenta. Sin embargo, el porcentaje respecto de 2016 es bajo y no da visos de mejorar. Esta reducción coincide con la actitud de recomposición de la liquidez de los agentes.

- Variación interanual de los préstamos hipotecarios en diciembre de 2017: + **1.97%** (diciembre de 2016: + 3.11%)

Gráfica 30

Crecimiento préstamos hipotecarios



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

4.5.4 Crédito al consumo

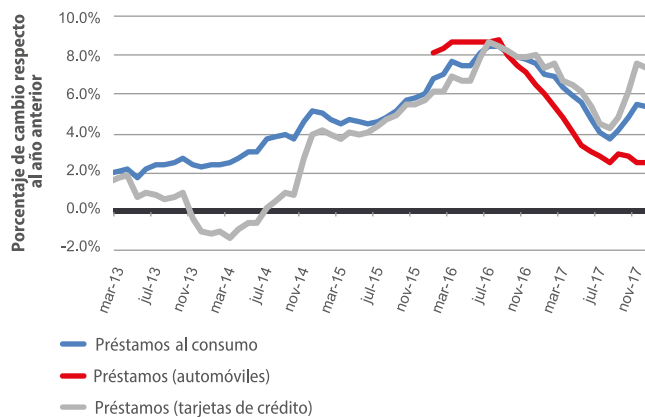
Las expectativas de crecimiento no son tan prometedoras como en 2016, aunque ha habido un ligero repunte durante los últimos dos trimestres y parece retroalimentarse de manera positiva (dinámica de burbuja). Las empresas han contratado a más trabajadores. Esto se relaciona con la reducción de las cifras de desempleo y de capacidad ociosa. Los préstamos con tarjetas de crédito han aumentado el cambio porcentual de los préstamos en general, a pesar de un deprimido mercado automotriz, que continúa con una variación de + 2.5%.

El comportamiento de los préstamos con tarjetas de crédito es muy distinto. Esto coincide con las noticias positivas de empresas como MasterCard y Visa, que han reportado máximos de beneficios durante el último trimestre del año. La velocidad del gasto en general se comportó a una tasa anualizada del 5.4%, la más rápida en tres años, pese al bache del mercado de automóviles.

- Variación interanual del crédito al consumo en diciembre de 2017: + **5.4%** (diciembre de 2016: + 7.6%)
- Variación interanual del crédito para automóviles en diciembre de 2017: + **2.5%** (diciembre de 2016: + 6.5%)
- Variación interanual de préstamos con tarjetas de crédito en diciembre de 2017: + **7.4%** (diciembre de 2016: + 8.0%)

Gráfica 31

Préstamos al consumidor



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

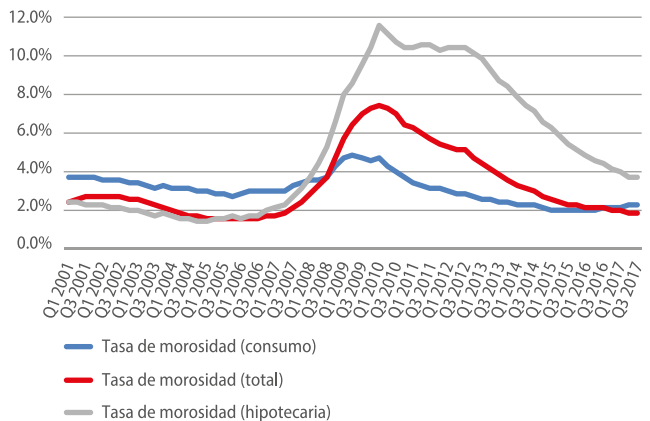
4.5.5 Tasas de morosidad en crédito hipotecario y al consumo

Las tasas de morosidad en los préstamos al consumo aumentan de manera leve pero continua, mientras que las asociadas a las hipotecas continúan su camino a la baja. La tendencia en el tercer trimestre (los datos más recientes) no varía demasiado del período anterior.

- Tasa de morosidad en los créditos de consumo (3T 2017): **2.27%** (4T 2016: 2.16%)
- Tasa de morosidad hipotecaria (3T 2017): **3.62%** (4T 2016: 4.14%)

Gráfica 32

Tasa de morosidad en crédito hipotecario y al consumo



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

5. Situación fiscal

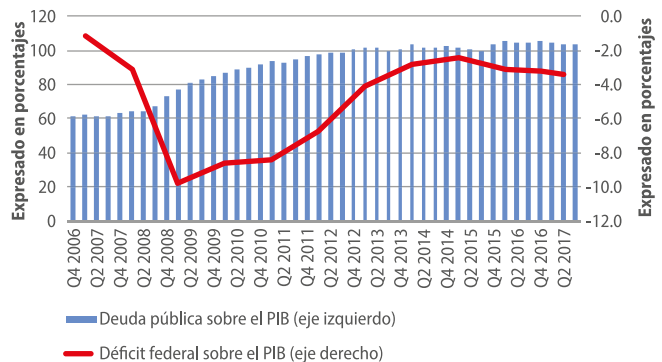
5.1 Déficit público y deuda sobre el PIB

El déficit público continúa encima del 3% del PIB (-3.4% según la última estimación). La deuda pública como porcentaje del mismo indicador continúa disminuyendo en relación con el último trimestre de 2016. La reducción de la deuda es real dado el crecimiento dado del PIB en el 4T. La estimación más reciente del valor real del PIB alcanza los US\$17,272 mil millones.

- Deuda pública como porcentaje del PIB (3T 2017): + **103.8%** (4T 2016: + 105.7%)
- Déficit como porcentaje del PIB (3T 2017): **-3.4%** (4T 2016: -3.2%)

Gráfica 33

Deuda sobre el PIB y déficit público



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

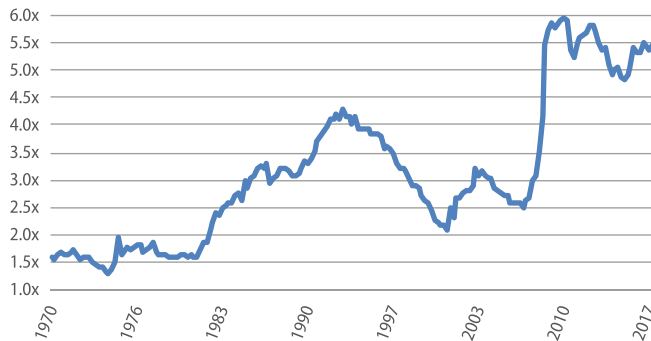
5.2 Deuda federal/ingresos

En el cuatro trimestre de 2017, la deuda federal sobre ingresos fiscales se ubicó en 5.5x, en el mismo nivel del mismo período del año anterior. La ratio continúa debajo de la expectativa. La desaceleración del crecimiento del PIB y el aumento de las expectativas de inflación futura alimentan un ambiente preocupante.

- Ratio de la deuda pública/ingresos (4T 2017): **5.5x** (4T 2016: 5.5x)

Gráfica 34

Ratio deuda pública/ingresos



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

6. Comercio internacional

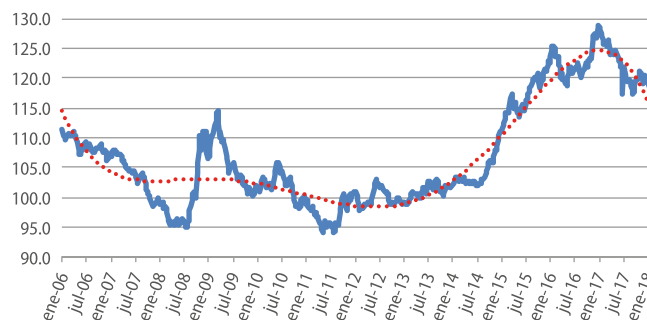
6.1 Tipo de cambio del dólar estadounidense

El índice de la divisa estadounidense tuvo un aumento pírrico respecto del tercer trimestre. La tasa de cambio dólar/euro llegó a una rotación cíclica de 1.20 dólares/euros. Sin embargo, en términos agregados, el margen del dólar respecto de otras divisas se ha estrechado en relación con 2016.

- Índice de dólar ponderado por comercio (diciembre de 2017): 120.0 (diciembre de 2016: 128.8, **-7%**)

Gráfica 35

Índice del dólar



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

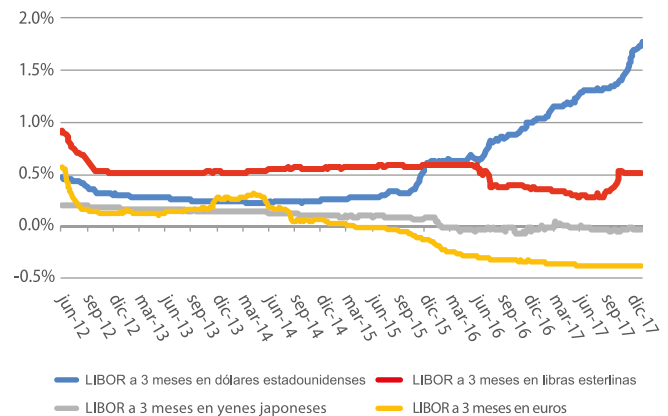
6.2 El margen de los tipos de interés

El margen diferencial de los tipos de interés entre el dólar y el conjunto de la libra esterlina, el yen y el euro se ha ensanchado todavía más, a pesar del estrés de la política monetaria de Trump. El indicador se aprecia, aunque el déficit por cuenta corriente lo contradice.

- LIBOR a 3 meses del dólar estadounidense (diciembre de 2017): **1.69** (diciembre de 2016: 1.00, + **70%**)

Gráfica 36

Diferenciales de tasas de interés



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

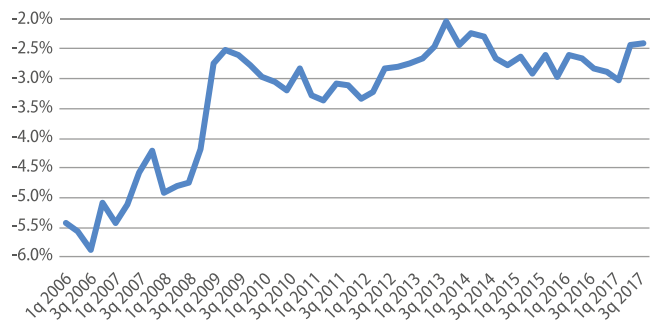
6.3 Saldo por cuenta corriente

El cálculo estimado del déficit por cuenta corriente respecto del PIB se mantiene en la misma línea del tercer trimestre. La caída se le atribuye a un dólar menos fuerte en el último trimestre. La última previsión es que el déficit cierre 2018 cerca de 5%.

- Déficit de cuenta corriente/PIB (4T 2017, estimado): **-2.4%** (4T 2016: -2.8%)

Gráfica 37

Balance por cuenta corriente



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

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.