

INFORME SEMESTRAL

EEUU

La peor crisis económica de nuestra generación en cifras

JULIO - DICIEMBRE 2020

Autores: Héctor Choy y Olav A. Dirkmaat

trends.ufm.edu
S2 2020 US

INDICADORES CICLO ECONÓMICO

EEUU

INDICADOR

Actividad económica	La caída del segundo semestre fue la más pronunciada en generaciones. La recuperación del tercer trimestre apenas logra compensar esta caída. Varios sectores, como los restaurantes, los servicios de recreación y los servicios médicos fueron muy afectados
Desempleo	La tasa de desempleo aumentó dramáticamente durante el primer semestre del 2020. Millones de personas perdieron sus trabajos. Tomará tiempo llegar a niveles pre-COVID
Demanda de bienes de consumo cíclico	La construcción de viviendas tuvo una caída por la crisis económica y apenas se empieza a recuperar. La confianza en el mercado inmobiliario está por los suelos. La demanda de vehículos se ha desplomado y las ventas siguen con una tendencia a la baja
Inflación	La inflación está por debajo de la meta de la Fed. Tampoco se prevé un incremento significativo de la inflación en el futuro
Curva de rendimiento	La curva de rendimiento tiene pendiente positiva otra vez, después de haber estado invertida antes de la recesión
Oferta de dinero	La base monetaria se ha multiplicado, debido a una fuerte intervención por parte de la Reserva Federal. M1 también aumentó ya que las personas querían tener liquidez y limitar el riesgo en sus activos

INDICADOR

Mercado de valores	A pesar de la crisis económica, el mercado de valores sigue estando muy sobrevaluado. Tras una humilde caída al inicio de la pandemia, el retorno de 2020 es positivo, en especial para el índice tecnológico NASDAQ
Crecimiento del crédito	La demanda de nuevos créditos ha disminuido tanto a nivel corporativo, como a nivel de las familias (mercado hipotecario y crédito al consumo)
Tasas de morosidad	Las tasas de morosidad llegaron a mínimos de varias décadas. Sin embargo, han comenzado a mostrar una reversión en la tendencia, principalmente en los préstamos hipotecarios
Tipo de cambio	Los diferenciales de tasas de interés del dólar frente a otras monedas han disminuido. Sin embargo, el dólar aún sigue siendo una moneda fuerte
Déficit público	El déficit público se ha incrementado en los últimos meses, producto de un incremento en el gasto público combinado con un estancamiento en los ingresos fiscales. A la nueva administración Biden no le importa en exceso la disciplina fiscal
Perspectiva general	Después de varios meses anunciando una recesión desde UFM Market Trends, la economía de Estados Unidos se contrajo en los primeros dos trimestres del 2020. La caída más pronunciada se dio en el segundo trimestre, cuando la economía cayó un 31%. El tercer trimestre fue de recuperación y se espera que el cuarto trimestre también culmine con un crecimiento del PIB. Sin embargo, los efectos de esta crisis, que fue agravada por la pandemia, van a tardar en disiparse



1. Actividad económica

1.1 Producto interno bruto (PIB)

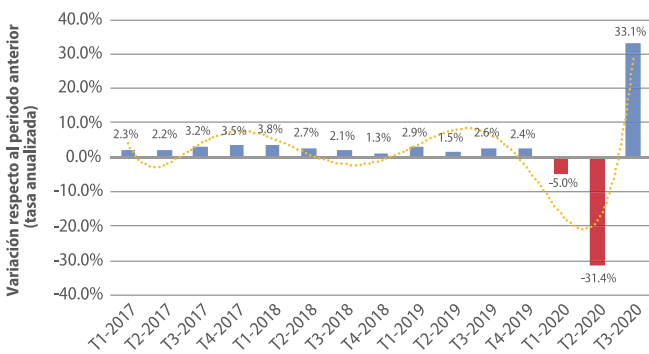
1.1.1 Producto interno bruto real

El 2020 ha sido un año terrible para la economía estadounidense. La crisis por la pandemia del COVID-19 ha causado estragos en todo sentido. En el primer trimestre la contracción fue de 5%, mientras que, en el segundo trimestre, la economía se desplomó un 31.4%. Con la reapertura y el retorno a la “nueva normalidad” de varios estados, el PIB creció un 33% en el tercer trimestre. Sin embargo, después de un desplome de 31.4%, solo una tasa de crecimiento de más de 45% implicaría una recuperación completa del desplome. La presencia del virus seguirá afectando la economía en el futuro cercano.

- Variación del T3 2020 en el PIB real: +33.1% (T2 2020: -31.4%)

Gráfica 1

Producto Interno Bruto Real (PIB)



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

1.1.2 Desglose del producto interno bruto (PIB)

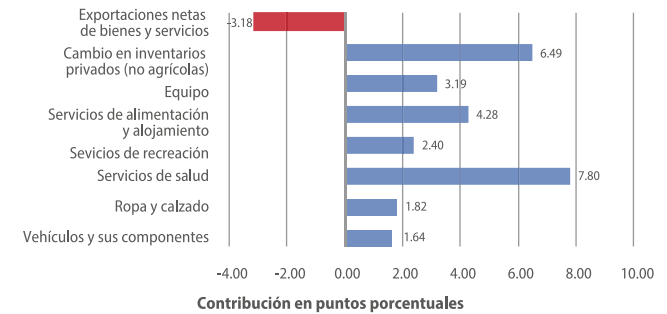
Después de una dramática contracción en el PIB en el segundo trimestre, el tercero mostró un repunte mayor. Entre los principales rubros que contribuyeron a este aumento están:

- **Servicios de salud:** Después de un segundo trimestre convulso, por la crisis sanitaria, el sector de salud dejó de estar saturado, y se logró ajustar a las nuevas necesidades del momento.
- **Servicios de alimentación y alojamiento:** En muchos lugares se obligó a que este tipo de comercios cerrara al público. Con la apertura gradual, estas industrias se han comenzado a recuperar.
- **Servicios de recreación:** También fueron obligados a cerrar en la primera mitad del año. Con la reapertura, estos negocios se comenzaron a recuperar.
- **Exportaciones netas de bienes y servicios:** La pandemia hizo que el comercio sea más complicado entre los países, debido, en parte, a la presencia de distintas regulaciones.

- **Ropa y calzado:** Con la disminución en la movilidad de las personas, las compras de estos bienes de consumo también cayeron. Se observan signos de recuperación.
- **Vehículos y sus componentes:** Con una economía que sufre un cierre forzado, las personas dejaron de gastar como lo venían haciendo. Esto impactó a varias industrias, como la automotriz.
- **Equipo:** La inversión en equipo (bienes intermedios, no tanto de consumo) se redujo en el segundo trimestre por la incertidumbre que rodeaba la economía. Con un panorama más claro, se retomó la producción de equipo para la industria y el comercio.
- **Cambio en inventarios privados (no agrícolas):** Este indicador venía disminuyendo desde antes de la pandemia, y se agravó en el segundo trimestre. De cara a una menor incertidumbre, los empresarios están retomando la confianza para aumentar sus inventarios.

Gráfica 2

Contribuciones al PIB real (T3 2020)



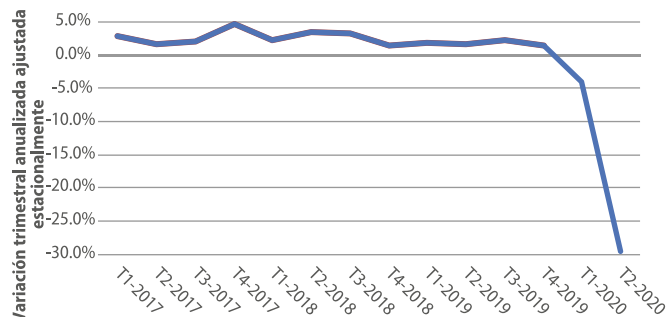
Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

1.1.3 Producción bruta (Gross Output)

La producción bruta real – que incluye la producción intermedia-, muestra más variabilidad que el PIB y, en cierta medida, anticipa su crecimiento. Se puede observar que la desaceleración en la producción comenzó desde antes de la pandemia y se desplomó en el primer semestre de este año.

Gráfica 3

Producción Bruta (Gross Output)

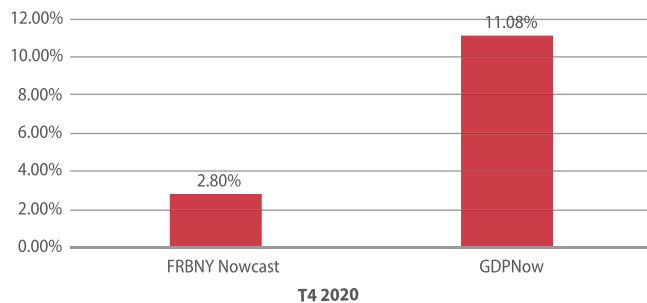


Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

1.1.4 Pronósticos del PIB (GDPNow y FRBNY Nowcast)

Gráfica 4

Pronósticos del PIB (T4 2020)



Fuente: Federal Reserve Bank of New York & Federal Reserve Bank of Atlanta, datos de diciembre 2020.

Estos dos modelos se actualizan frecuentemente, para ajustarse a la realidad. Los modelos se acercaron al dato real en los pronósticos del segundo trimestre de 2020 (ambos modelos pronosticaron una caída de más del 30%). Ahora, aunque ambos pronostican una recuperación económica, difieren notablemente en el grado del repunte.

- Pronóstico de FRBNY Nowcast: +2.8%
- Pronóstico de GDPNow: T4 2020: +11.1%

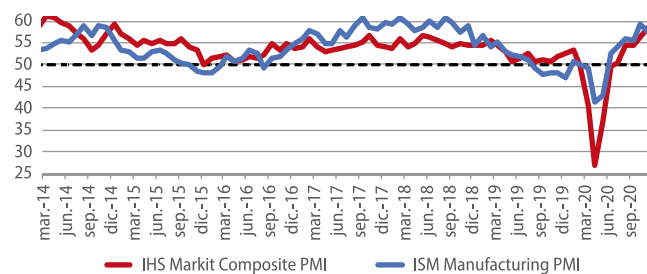
1.2 Índice de gestión de compras (PMI)

Los índices ya mostraban señales de llegar a 50 en 2019 (un PMI mayor a 50 señala crecimiento, mientras que uno menor a 50 señala declive). Los dos indicadores cayeron abruptamente en los primeros meses del 2020. El indicador PMI de ISM, que se basa, en gran parte, en indicadores de confianza, cayó en menor medida que el PMI de Markit, que se basa en datos reales, lo que sugiere que la caída real fue mayor a lo que se esperaba. Sin embargo, con el paso de los meses, ambos se han recuperado y han regresado a niveles de 2018, cuando tuvieron sus máximos cíclicos.

- IHS Markit Composite Purchasing Managers' Index (noviembre de 2020): 58.6 (noviembre de 2019: 52.0)
- ISM Manufacturing Purchasing Managers' Index (noviembre de 2020): 57.5 (noviembre de 2019: 48.1)

Gráfica 5

Índices de gestión de compras (PMIs)



Fuente: Investing.com

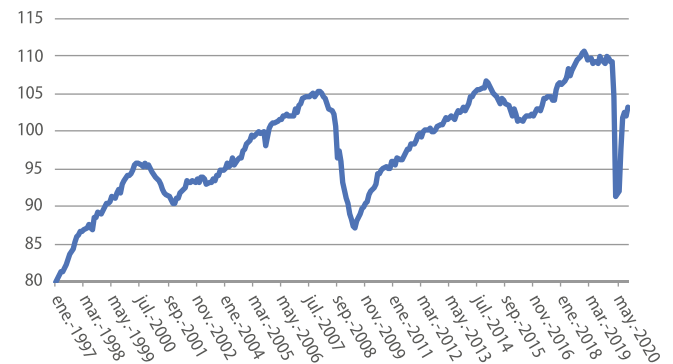
1.3 Índice de producción industrial (IPI)

El índice de producción industrial (IPI) mide la producción en manufactura, minería y electricidad y es un indicador cíclico. El IPI no es un indicador económico adelantado, sino un indicador atrasado. De febrero a abril de este año cayó más de 20 puntos, algo que no había ocurrido en la historia reciente. Su caída coincidió con el cierre forzado en varias industrias, por lo que el índice se nivelará a medida que avance la reapertura del país. A pesar de que para octubre de 2020 ya superó los 100 puntos, aún está por debajo de los niveles pre-COVID.

- Índice de producción industrial (IP) en octubre de 2020: 103.2 (octubre de 2019: 109.0)

Gráfica 6

Índice de producción industrial (IPI)



Fuente: St Louis Fed, datos ajustados estacionalmente.

1.4 Demanda en sectores cíclicos

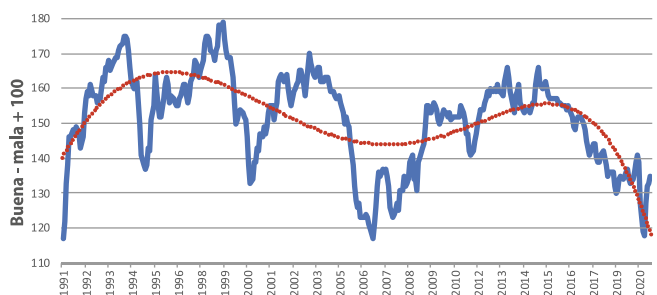
1.4.1 Demanda de viviendas

En el estudio *Surveys of Consumers de la Universidad de Michigan*, se les pregunta a los consumidores si piensan que este es un buen momento para comprar una vivienda. Este indicador puede señalar anticipadamente el comportamiento del mercado en los siguientes meses. El indicador viene cayendo desde 2015. La caída se precipitó en 2020, llegando a niveles tan bajos como en 2006-2008. La pérdida de empleos y la incertidumbre con respecto al futuro han contribuido al deterioro de este indicador.

- Índice de confianza mercado inmobiliario (octubre de 2020): 135 (octubre de 2019: 133)

Gráfica 7

Índice de confianza mercado inmobiliario



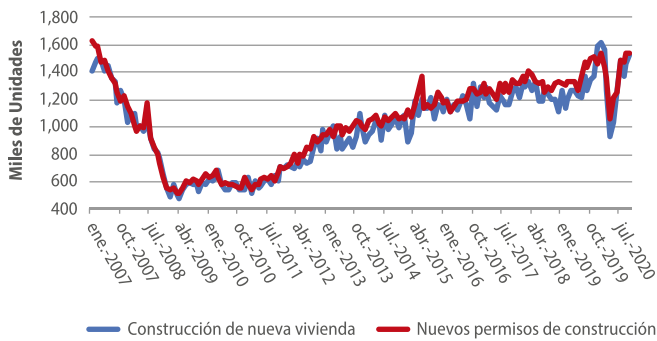
Fuente: University of Michigan Survey Research Center Institute for Social Research.

La construcción de nueva vivienda y los permisos de construcción venían en crecimiento desde 2008, a excepción de un breve decremento en 2018. Después de llegar a su punto más alto en enero de 2020, la caída fue dramática (un 40% en 3 meses). Sin embargo, se ha recuperado rápidamente y casi alcanza niveles máximos de nuevo.

- Permisos de construcción (octubre de 2020): 1.54 millones de unidades (octubre de 2019: 1.5 millones de unidades)
- Construcción de nueva vivienda (octubre de 2020): 1.53 millones de unidades (octubre de 2019: 1.34 millones de unidades)

Gráfica 8

Construcción nueva vivienda y nuevos permisos de construcción



Fuente: U.S. Bureau of the Census, publicación: *New Residential Construction*, datos mensuales.

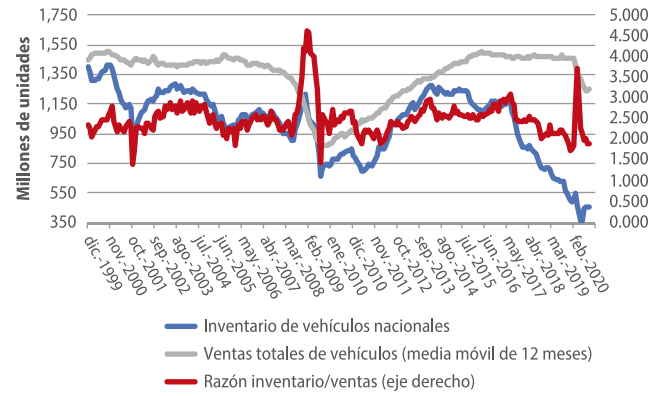
1.4.2 Demanda de vehículos

La venta de vehículos cayó desde principios de año. Los cierres forzosos y abruptos, y el hecho de que miles de personas ahora pueden trabajar desde casa, han reducido la demanda de vehículos. Los inventarios de vehículos han caído a un nivel más bajo que en la crisis del 2008. Esto sugiere que los fabricantes de automóviles son muy pesimistas con respecto a la demanda futura.

- Ventas totales de vehículos (media móvil de 12 meses, octubre de 2020): 1.25 millones (octubre de 2019: 1.46 millones, -17.4%)
- Razón inventario/ventas (octubre de 2020): 1.9x (octubre de 2019: 2.1x)

Gráfica 9

Ventas e inventarios de vehículos



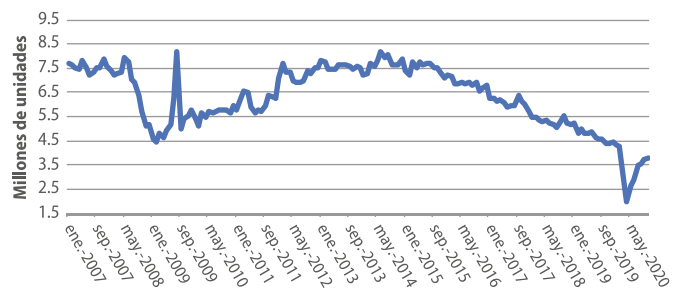
Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis, publicación: Estimaciones suplementarias, vehículos motorizados, datos mensuales.

Las ventas mensuales de automóviles han venido cayendo desde hace varios años. En un año en que miles de personas perdieron sus empleos y cuyas prioridades cambiaron, la industria automovilística fue una de las más afectadas. Con respecto a octubre de 2019, las ventas de automóviles cayeron un 14%. A pesar de que se ve cierta recuperación, la tendencia a la baja continuará en el futuro.

- Ventas totales anualizadas de automóviles de pasajeros (octubre de 2020): 3.8 millones (octubre de 2019: 4.4 millones)

Gráfica 10

Venta de vehículos territorio nacional + exportaciones



Fuente: Bureau of Economic Analysis, publicación: Estimaciones suplementarias, vehículos motorizados, datos mensuales.

2. Mercado laboral

2.1 Desempleo

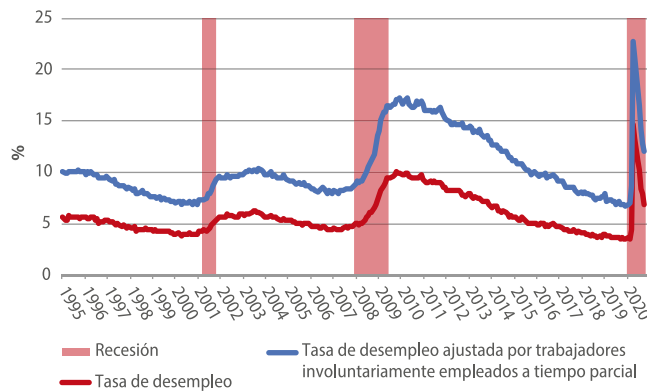
En la gráfica se muestra la tasa de desempleo y la tasa de desempleo ajustada por trabajadores involuntariamente empleados a tiempo parcial. Esto proveen un panorama más amplio del mercado laboral en Estados Unidos. Después de estar cerca de mínimos en décadas, la tasa de desempleo se disparó en los primeros meses de 2020. Las tasas de desempleo llegaron hasta un 15% y un 22% respectivamente, situación que no se había enfrentado en la historia reciente.

El diferencial entre la tasa de desempleo, y la ajustada por trabajadores involuntariamente empleados a tiempo parcial también aumentó, pasando de 3.3 a 5.2 puntos porcentuales. La buena noticia es que los empleos se están recuperando a una mayor velocidad que después de la crisis de 2008.

- Tasa de desempleo (octubre de 2020): 6.9% (octubre de 2019: 3.6%)
- Tasa de desempleo ajustada por trabajadores involuntariamente empleados a tiempo parcial (octubre de 2020): 12.1% (octubre de 2019: 6.9%)

Gráfica 11

Tasa de desempleo



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (publicación: *Employment Situation*), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

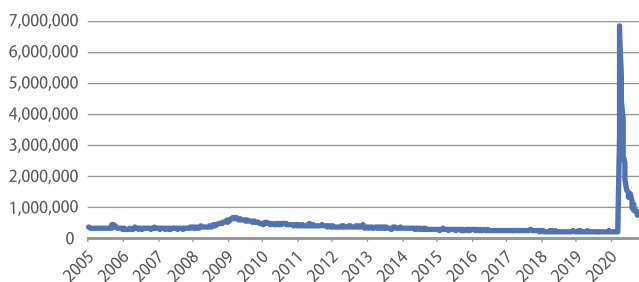
2.2 Solicitudes semanales del subsidio de desempleo

El número de solicitudes de subsidio de desempleo es quizá el mejor indicador adelantado del mercado laboral. Las solicitudes semanales del subsidio de desempleo alcanzaron niveles récord este año. En el momento más alto del año (a finales de marzo), las solicitudes casi alcanzaron 7 millones. A pesar de que el número ha disminuido dramáticamente, aún está por encima del pico de solicitudes registrado en lo peor de la crisis de 2008.

- Solicitudes subsidio de desempleo (noviembre de 2020): 778,000 solicitudes (noviembre de 2019: 211,000 solicitudes).

Gráfica 12

Solicitudes semanales de subsidio de desempleo



Fuente: U.S. Employment and Training Administration, publicación: *Unemployment Insurance Weekly Claims Report*, datos ajustados estacionalmente.

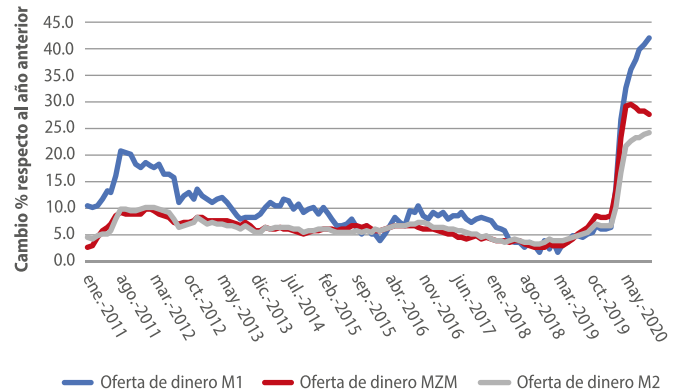
3. Inflación y precios

3.1 Oferta monetaria

El crecimiento de todos estos agregados monetarios se disparó, en especial M1, que representa la moneda y los depósitos a la vista. Esto señala que las personas retiraron su dinero de inversiones más arriesgadas y lo trasladaron a activos más líquidos (entre ellos, moneda y depósitos).

Gráfica 13

Crecimiento oferta monetaria



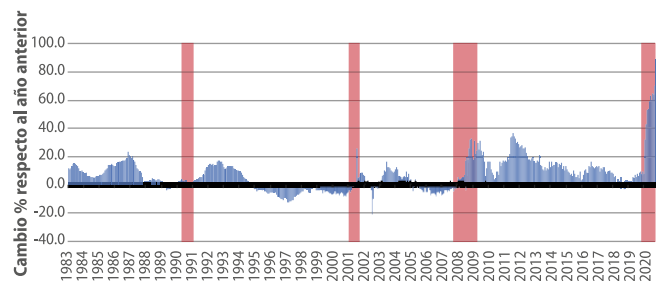
Fuente: St Louis Fed.

Si al estudiarse M1, se toma en cuenta solo los depósitos a la vista, se puede observar un dramático incremento en este rubro. Las personas han acumulado gran parte de su dinero y patrimonio en cuentas bancarias.

- Variación en el componente no monetario de M1 (depósitos a la vista) (noviembre de 2020): +89.3% (noviembre de 2019: +9.1%)

Gráfica 14

Crecimiento de depósitos M1



Fuente: St Louis Fed, cambio anual en M1 menos componente de moneda.

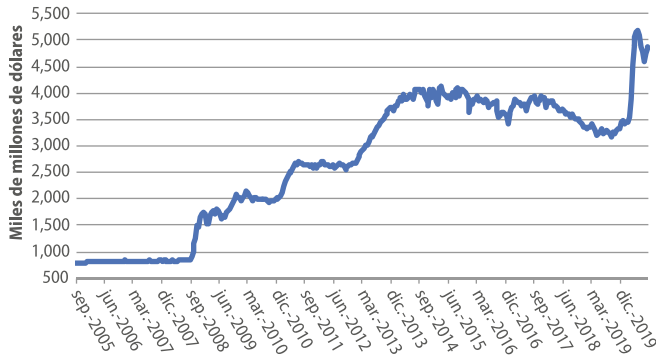
3.2 Política monetaria

La base monetaria alcanzó un máximo histórico en junio de 2020, después de haber llegado un mínimo de varios años en 2019. Esto refleja el grado de intervención de la Reserva Federal.

- Base monetaria (septiembre de 2020): \$4.9 billones de dólares (septiembre de 2019: \$3.2 billones de dólares, +51%)

Gráfica 15

Base monetaria

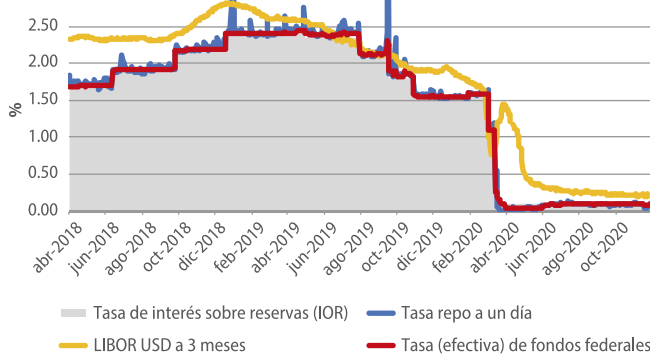


Fuente: St Louis Fed.

Desde antes de la crisis del COVID-19, la Reserva Federal ya venía bajando las tasas de interés. Con la llegada del virus, esta tendencia se aceleró y las redujo a cero, donde las ha mantenido hasta estos días.

Gráfica 16

Tasas de interés de referencia



Fuente: St Louis Fed.

Se puede observar que los saldos en repos han caído a casi cero después de que la Fed utilizara estas operaciones en 2019 y parte de 2020.

- Repos inversos de la Fed (saldo total) (noviembre de 2020): \$198 miles de millones (noviembre de 2019: \$253 miles de millones)
- Repos de la Fed (saldo total) (noviembre de 2020): \$1 mil millones (noviembre de 2019: \$207 miles de millones)

Gráfica 17

Política Monetaria: Repos y Repos inversos



Fuente: St Louis Fed.

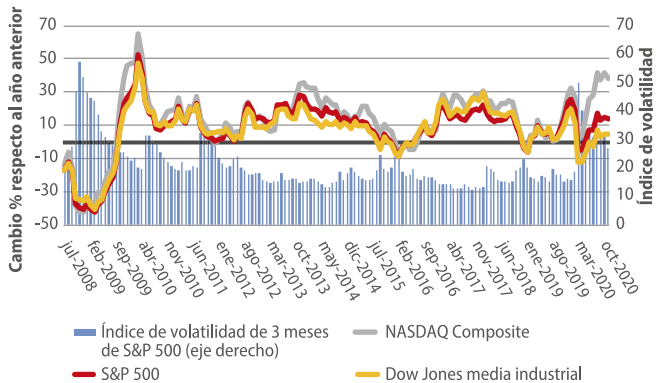
3.3 Precios Bursátiles

El mercado bursátil no refleja las mismas caídas que otros indicadores. A pesar de una caída en febrero y marzo, los indicadores se han recuperado desde entonces. El NASDAQ, en el que tienen más peso las compañías tecnológicas, muestra un crecimiento muy por encima de los otros dos índices, indicando que varias de estas compañías no fueron tan afectadas por la crisis del COVID-19 como otras industrias más tradicionales. La volatilidad sigue siendo alta, aunque se ha reducido con respecto a principios de año.

- Variación interanual S&P 500 (noviembre de 2020): +14.3% (noviembre de 2019: +14%)
- Variación interanual Dow Jones Industrial Average (noviembre de 2020): +4.8% (noviembre de 2019: +10%)
- Variación interanual NASDAQ Composite (noviembre de 2020): +38.5% (noviembre de 2019: +17.7%)
- Índice de volatilidad VIX (noviembre de 2020): 26.97 (noviembre de 2019: 15.46)

Gráfica 18

Rendimiento de los principales índices del mercado de valores



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, NASDAQ OMX Group, Chicago Board Options Exchange (CBOE), todos los datos son promedios mensuales.

El *Equity Q Ratio* es una de las medidas más sólidas de la sobrevaluación del mercado de valores¹. Según este indicador, el mercado de valores sigue estando sobrevalorado. Alcanzó un máximo cíclico en el último trimestre del 2019, llegando a 2.15x. Los precios bursátiles (aún) no reflejan la crisis económica.

- *Equity Q ratio* (T2 2020): 1.83x, 107% por encima de la media histórica (T2 2019: 1.95x, 120% por encima de la media histórica)

Gráfica 19

Equity Ratio Q



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación Z.1: Financial Accounts of the United States, tabla B.103, Nonfinancial Corporate Business; Corporate Equities; Liability dividido por Nonfinancial Corporate Business; Net Worth. Los datos del último semestre son extrapolaciones del Vanguard Total Market ETF (fuente: Advisor Perspectives).

3.4 Índice de precios al consumidor (IPC)

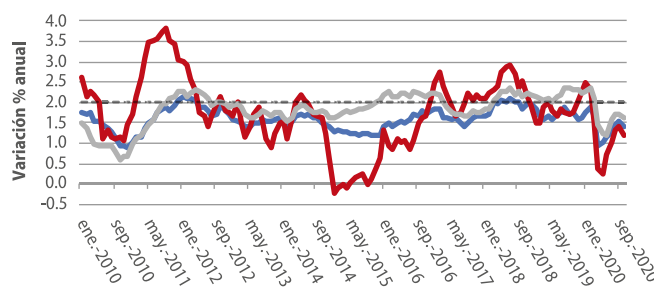
Se muestra una tendencia a una menor inflación de la meta de la Fed. En mayo, el índice de precios al consumidor casi se acercó a 0. La baja presión inflacionaria le da margen a la Fed para justificar sus intervenciones monetarias sin precedentes.

- Variación interanual del IPC (octubre 2020): +1.2% (octubre de 2019: +1.8%)
- Variación interanual del IPC subyacente (octubre de 2020): +1.6% (octubre de 2019: +2.3%)
- Variación interanual en el índice PCE subyacente (octubre de 2020): +1.4% (octubre de 2019: +1.7%)

3.5 Índice de precios de producción (IPP)

Gráfica 20

Índice de precios al consumidor



— Índice PCE, excluidos alimentos y energía — Índice de precios al consumidor (IPC), excluidos alimentos y energía
 — Índice de precios al consumidor (IPC) — Objetivo inflación de la Fed

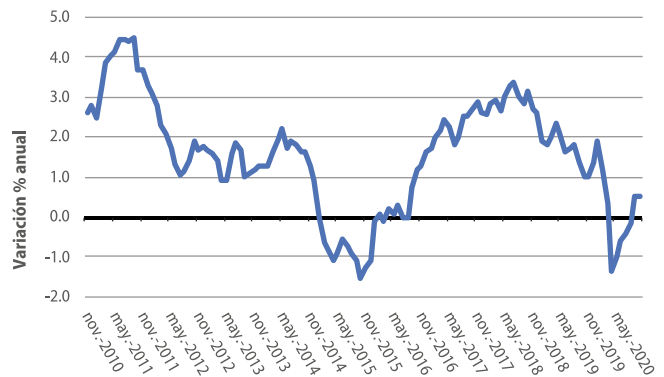
Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Bureau of Economic Analysis.

Se muestra una tendencia deflacionaria. En algunos meses de 2020 se tuvo una variación negativa. Los precios de *commodities* han caído en varios sectores. Los productores se han visto obligados a bajar los precios para evitar problemas de liquidez.

- Variación interanual del Índice de precios al productor (IPP) para demanda final (octubre de 2020): +0.5% (octubre de 2019: +1%)

Gráfica 21

Índice de precios de producción (demanda final)



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics.

3.6 Inflación esperada

En contraste con otros países, el Tesoro de EEUU emite bonos protegidos contra la inflación (TIPS). El principal y los intereses de los TIPS se ajustan por inflación, medido por el índice de precios al consumidor. Los TIPS tienen vencimientos a 5, 10 y 30 años. Si tomamos el diferencial entre el rendimiento de los TIPS y el rendimiento de los bonos del Tesoro de EEUU equivalentes, obtenemos una medida de la inflación esperada por el mercado.

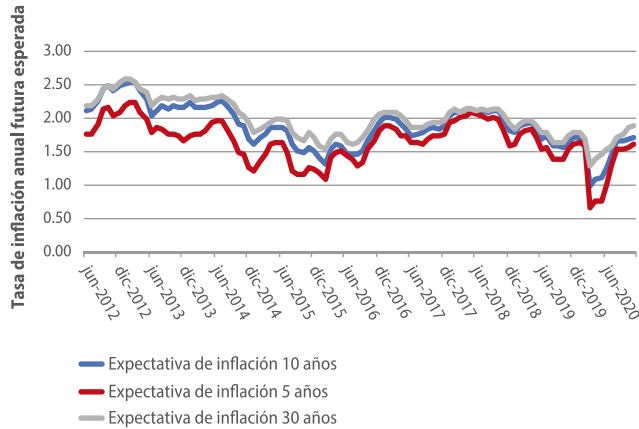
Todas las tasas están por debajo de la tasa objetivo de la Fed, lo que le da un amplio margen para mantener las tasas en cero e impulsar tasas de interés negativas. Sin embargo, las expectativas implícitas de inflación tampoco apuntan a una deflación.

- Expectativa de inflación a 5 años (noviembre de 2020): +1.63% (noviembre de 2019: 1.55%)
- Expectativa de inflación a 10 años (noviembre de 2020): +1.71% (noviembre de 2019: 1.64%)
- Expectativa de inflación a 30 años (noviembre de 2020): +1.88% (noviembre de 2019: 1.74%)

¹ Para una explicación más detallada ver: "The Dao of Capital: Austrian Investing in a Distorted World" por Mark Spitznagel.

Gráfica 22

Expectativas de inflación



Fuente: St Louis Fed.

4. Crédito y banca

4.1 Curva de rendimiento

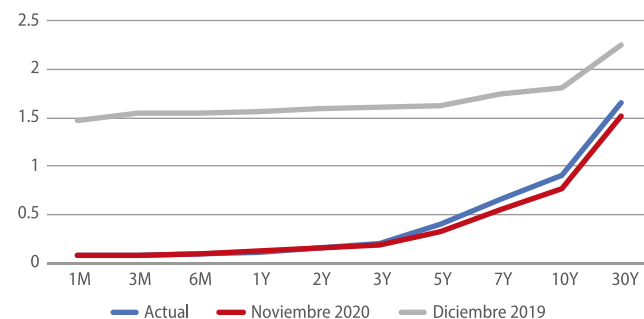
4.1.1 Curva de rendimiento del Tesoro

La curva de rendimiento ha pronosticado todas las recesiones en EE.UU. desde 1950. Después de haber estado casi plana (o invertida) antes de la crisis de 2020, la curva de rendimiento ha regresado a tener una pendiente positiva.

- Rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 3 meses: 0.08%
- Rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 2 años: 0.15%
- Rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 5 años: 0.4%
- Rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años: 0.91%

Gráfica 23

Curva de rendimiento



Fuente: Investing.com

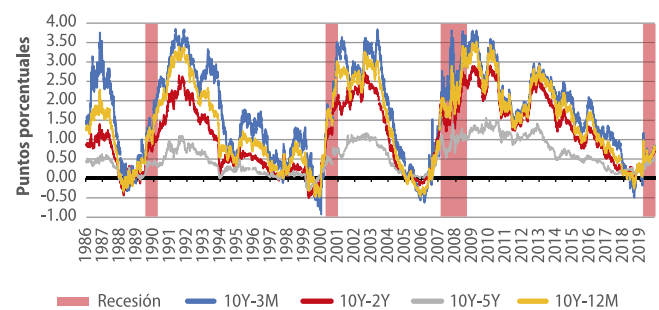
El *spread* entre las curvas de rendimiento tiende a reducirse antes de una recesión. También pasó en la del 2020, cuando la diferencia entre los rendimientos se redujo. Sin embargo, ya se puede observar que la diferencia comienza a aumentar gradualmente otra vez, lo cual es una tendencia

normal durante una crisis. Sin embargo, en crisis anteriores los *spreads* han llegado a niveles muchos más altos, indicando que la crisis económica aún no se acabó.

- Diferencial de la curva de rendimiento (bono a 10 años menos bono a 3 meses) (noviembre de 2020): 83 puntos básicos (noviembre de 2019: 19 puntos básicos)
- Diferencial de la curva de rendimiento (bono a 10 años menos bono a 1 año) (noviembre de 2020): 75 puntos básicos (noviembre de 2019: 17 puntos básicos)
- Diferencial de la curva de rendimiento (bono a 10 años menos bono a 2 años) (noviembre de 2020): 50 puntos básicos (noviembre de 2019: 16 puntos básicos)
- Diferencial de la curva de rendimiento (bono a 10 años menos bono a 5 años) (noviembre de 2020): 80 puntos básicos (noviembre de 2019: 18 puntos básicos)

Gráfica 24

Spread curva de rendimiento



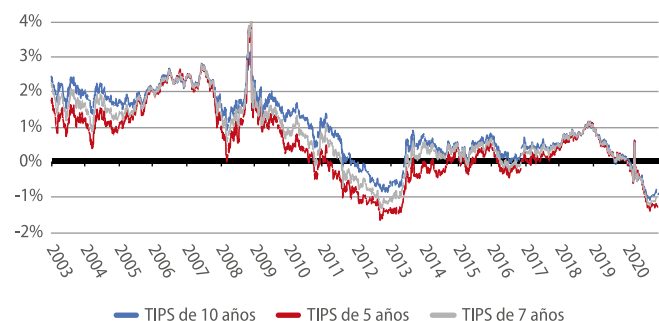
Fuente: St Louis Fed.

Los rendimientos de TIPS aún son negativos y con tendencia a la baja. Señalan debilidad económica, además de deflación y tasas reales negativas para el futuro cercano.

- Rendimiento TIPS a 5 años (noviembre de 2020): -130 puntos básicos (noviembre de 2019: 12 puntos básicos)
- Rendimiento TIPS a 7 años (noviembre de 2020): -111 puntos básicos (noviembre de 2019: 13 puntos básicos)
- Rendimiento TIPS a 10 años (noviembre de 2020): -89 puntos básicos (noviembre de 2019: 17 puntos básicos)

Gráfica 25

TIPS Curva de rendimiento



Fuente: St Louis Fed.

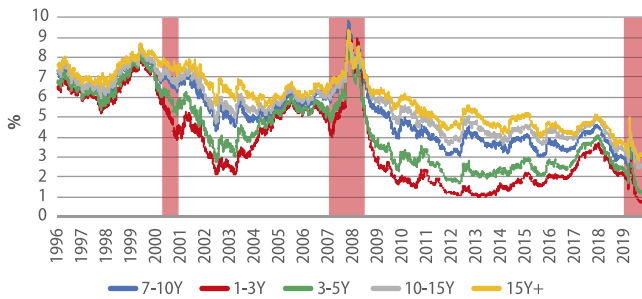
4.1.2 Curva de rendimiento corporativo

La curva de rendimiento corporativo sigue un patrón similar a la curva de rendimiento de bonos de Tesoro. En este caso, no es necesario que se llegue a un nivel por debajo de cero. Los diferenciales corporativos están en aumento, después de llegar a mínimos cíclicos.

- Rendimiento de bonos corporativos de 1 a 3 años (noviembre de 2020): 1.88% (noviembre de 2019: 2.99%)
- Rendimiento de bonos corporativos de 3 a 5 años (noviembre de 2020): 0.67% (noviembre de 2019: 2.18%)
- Rendimiento de bonos corporativos de 7 a 10 años (noviembre de 2020): 1.11% (noviembre de 2019: 2.46%)
- Rendimiento de bonos corporativos de 10 a 15 años (noviembre de 2020): 2.4% (noviembre de 2019: 3.42%)
- Rendimiento de bonos corporativos de más de 15 años (noviembre de 2020): 2.9% (noviembre de 2019: 3.69%)

Gráfica 26

Rendimiento de bonos corporativos

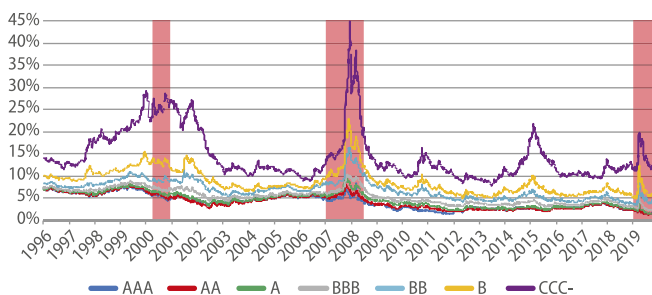


Fuente: ICE Benchmark Administration (IBA), índices ICE BofAML.

- Diferencial AAA-AA (noviembre de 2020): 12 puntos básicos (noviembre de 2019: 12 puntos básicos)
- Diferencial AAA-A (noviembre de 2020): 15 puntos básicos (noviembre de 2019: 1 punto básico)
- Diferencial AAA-BBB (noviembre de 2020): 57 puntos básicos (noviembre de 2019: 74 puntos básicos)
- Diferencial AAA-BB (noviembre de 2020): 196 puntos básicos (noviembre de 2019: 138 puntos básicos)
- Diferencial AAA-B (noviembre de 2020): 338 puntos básicos (noviembre de 2019: 329 puntos básicos)
- Diferencial AAA-CCC- (basura) (noviembre de 2020): 781 puntos básicos (noviembre de 2019: 1056 puntos básicos)

Gráfica 27

Rendimientos corporativos (por calificación crediticia)



Fuente: ICE Benchmark Administration (IBA), índices ICE BofAML.

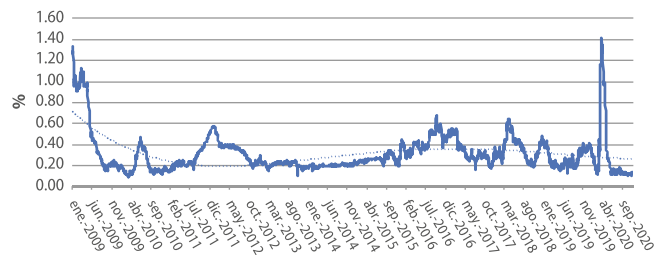
4.2 TED Spread

El TED spread es la diferencia entre el LIBOR de tres meses y la tasa del Tesoro a tres meses. Un diferencial creciente indica que la liquidez está desapareciendo y señala una desaceleración económica. El indicador era más o menos estable en los últimos años, hasta que a principios del 2020 hubo un salto dramático, lo que indicó una severa desaceleración económica. Sin embargo, en los últimos meses, este indicador parece haberse normalizado y ya está en mínimos históricos. El diferencial se ha reducido en gran manera.

- TED spread (noviembre de 2020): 0.14% (noviembre de 2019: 0.34%)

Gráfica 28

TED Spread



Fuente: St Louis Fed.

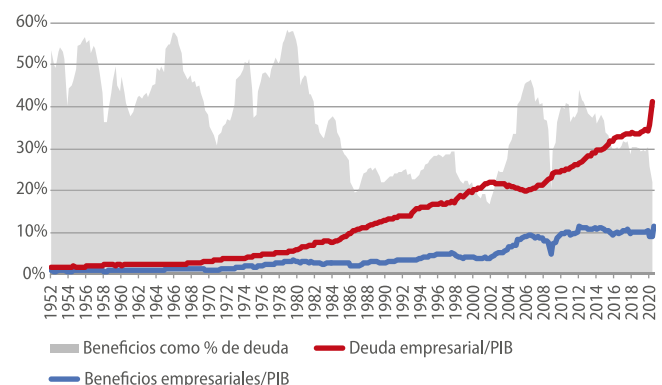
4.3 Apalancamiento empresarial

Durante los últimos años los beneficios venían creciendo. Sin embargo, también lo hacía la deuda, y en una mayor proporción. Las empresas ya estaban sobre apalancadas desde antes de la crisis. Con la llegada de la emergencia sanitaria en la que muchas empresas tuvieron problemas de liquidez, la deuda se disparó. Probablemente haya reducciones en los beneficios empresariales, mientras la deuda permanecerá en un futuro cercano. La pandemia deja una huella permanente.

- Beneficios empresariales como % del PIB (T3 2020): 11% (T3 2019: 10%)
- Deuda empresarial como % del PIB: (T2 2020): 41% (T2 2019: 34%)
- Beneficios empresariales como % de deuda (T2 2020): 22% (T2 2019: 30%)

Gráfica 29

Beneficios corporativos + deuda como % del PIB



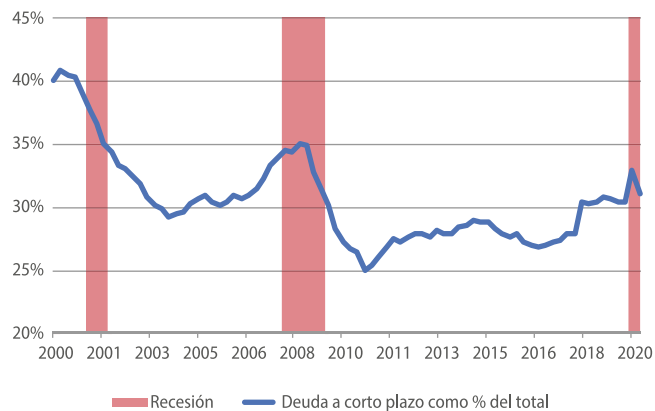
Fuente: St Louis Fed.

Cuando el crédito se vuelve escaso, las empresas se ven obligadas a recurrir al crédito a corto plazo para no arriesgar su nivel de liquidez. La tendencia alcista viene desde hace algunos años. Ya que la medida es por trimestre y no se tienen los datos de T3 de 2020, aún no se puede dimensionar la variación que ha ocurrido. Se espera que este indicador siga su tendencia al alza.

- Deuda empresarial a corto plazo (empresas no financieras) como % de deuda total (T2 2020): 31.1% (T2 2019: 31%)

Gráfica 30

Liquidez empresarial



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación: Z.1 Financial Accounts of the United States.

4.4 Liquidez de las familias

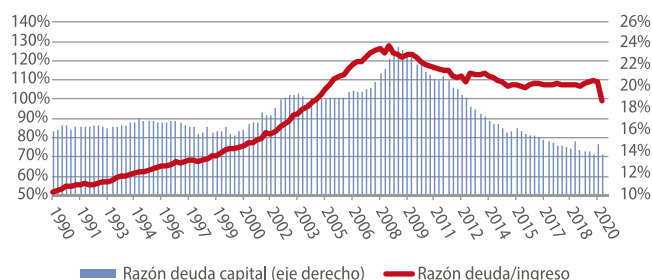
4.4.1 Deuda/ingresos y deuda/capital de las familias

A raíz de la crisis económica de este año, las personas redujeron sus deudas, por la incertidumbre que se generó. Este indicador se había estado estabilizando en los últimos años, pero cayó dramáticamente este 2020. Factores como el temor al desempleo y la menor movilización pudieron haber afectado en el grado que las personas se endeudan.

- Razón deuda/ingresos familias (T2 2020): 99% (T2 2019: 108%)
- Razón deuda/capital familias (T2 2020): 14% (T2 2019: 14%)

Gráfica 31

Deuda de las familias



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación: Z.1 Financial Accounts of the United States.

4.5 Crédito banca comercial

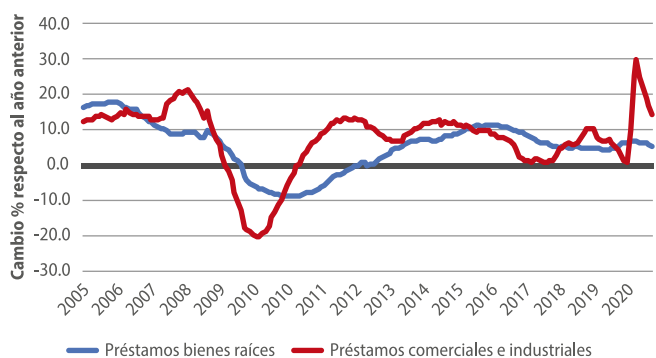
4.5.1 Créditos comerciales e industriales

Los préstamos para bienes raíces muestran una tendencia hacia la baja durante los últimos meses. En cambio, los préstamos comerciales e industriales tuvieron un dramático aumento al iniciar la pandemia. Las empresas tuvieron que recurrir a préstamos bancarios para sobrevivir a la parte más crítica del cierre de la economía. En los últimos meses, este indicador se ha estabilizado.

- Variación interanual de los préstamos comerciales e industriales (octubre de 2020): 14.2% (octubre de 2019: 5.3%)
- Variación interanual de los préstamos a bienes raíces (octubre de 2020): 5.4% (octubre de 2019: 4.9%)

Gráfica 32

Préstamos banca comercial



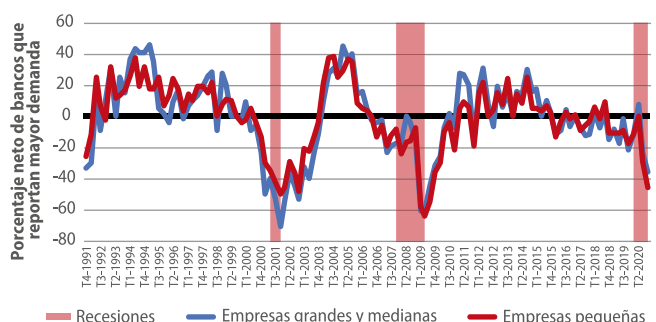
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación: H.8.

Después de que los bancos reportaran un aumento en los préstamos de empresas pequeñas y grandes, la demanda cayó considerablemente. La caída más pronunciada se dio en las empresas pequeñas. El impacto en la economía de la menor demanda de préstamos está por verse.

- Porcentaje de bancos que reportan una mayor demanda de préstamos comerciales e industriales (empresas grandes y medianas, T4 2020): -35.3% (T4 2019: -21.6%)
- Porcentaje de bancos que reportan una mayor demanda de préstamos comerciales e industriales (empresas pequeñas, T4 2020): -45.5% (T4 2019: -16.9%)

Gráfica 33

Demanda de préstamos comerciales e industriales



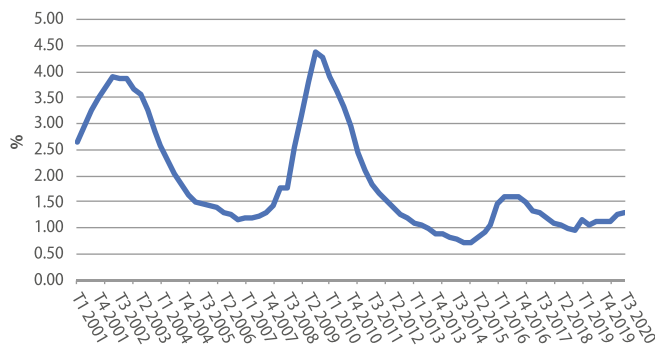
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve.

Después de registrarse las cifras más bajas en años, la tasa de morosidad comenzó su tendencia alcista. Probablemente muchas empresas han tenido grandes dificultades para cubrir sus obligaciones bancarias. Se espera que este indicador siga aumentando en el futuro próximo.

- Tasa de morosidad en préstamos comerciales e industriales (T3 2020): 1.3% (T3 2019: 1.12%)

Gráfica 34

Tasa de morosidad en préstamos comerciales e industriales



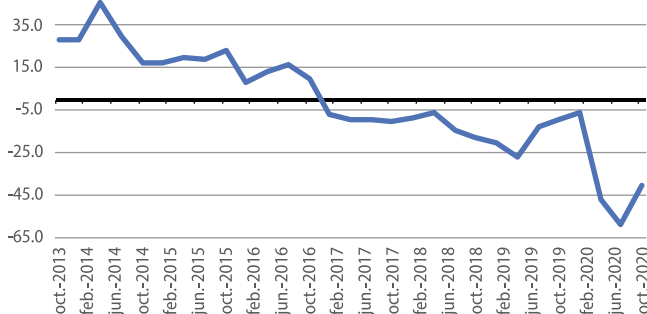
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve.

La demanda de préstamos en el mercado de bienes raíces también ha caído. La tendencia había iniciado desde hace varios años, pero este año las caídas fueron dramáticas. Se puede inferir que los desarrolladores son pesimistas con respecto al mercado inmobiliario para los próximos años. La construcción estadounidense sufrirá a raíz de esta débil demanda de préstamos inmobiliarios en los próximos semestres.

- Porcentaje neto de bancos que reportan una mayor demanda de préstamos en bienes raíces (T3 2020): -40.3% (T3 2019: -9.6%)

Gráfica 35

Demanda de préstamos de bienes raíces



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación: Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices.

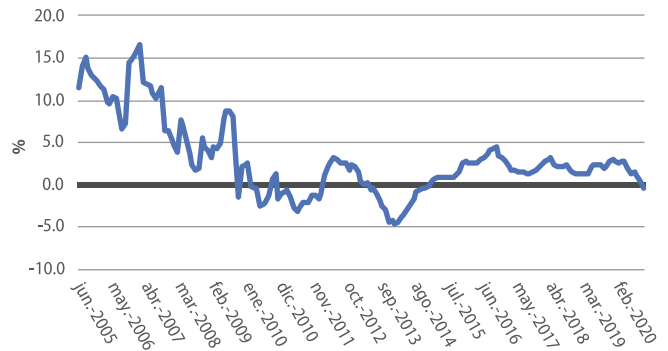
4.5.2 Crédito hipotecario

Después de años con un panorama anémico, en donde el crecimiento era casi nulo, el crecimiento en préstamos hipotecarios se ha vuelto negativo.

- Variación interanual de los préstamos hipotecarios (octubre de 2020): -0.4% (octubre de 2019: +2.2%)

Gráfica 36

Préstamos hipotecarios



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación: H.8.

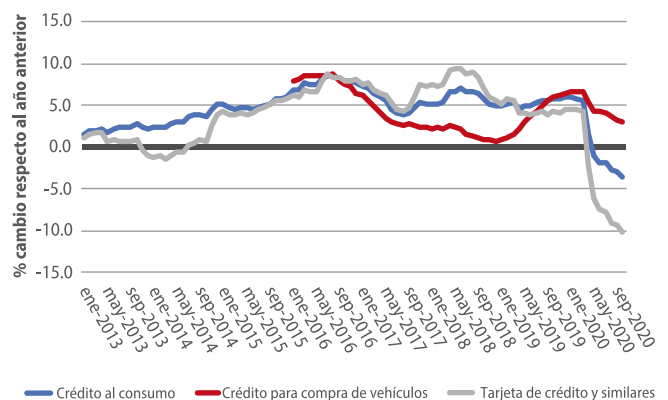
4.5.3 Crédito al consumo

En 2019 el crecimiento del crédito fue parecido en los tres rubros analizados. Este año, la demanda de crédito en general disminuyó en todos los sectores. Sin embargo, es de notar que la demanda de créditos para la compra de vehículos está en crecimiento, mientras que el crédito al consumo en general y por tarjetas de crédito experimentó grandes caídas.

- Variación interanual del crédito de consumo (octubre de 2020): -3.5% (octubre de 2019: +5.9%)
- Variación interanual del crédito para compra de vehículos (octubre de 2020): +3.1% (octubre de 2019: +6.1%)
- Variación interanual en crédito vinculado a tarjetas de crédito (octubre de 2020): -10.2% (octubre de 2019: +4.4%)

Gráfica 37

Créditos al consumo



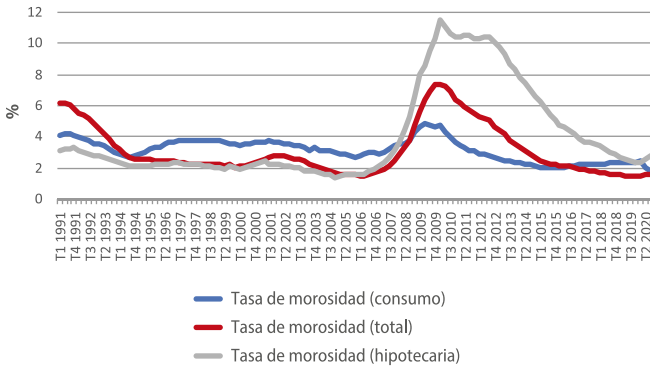
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación: H.8.

Las tasas de morosidad hasta este 2020 eran de las más bajas en años. Sin embargo, en los últimos meses la tendencia se ha comenzado a revertir, principalmente en la tasa de morosidad de préstamos hipotecarios. La tasa de morosidad en préstamos al consumo aún se mantiene estable.

- Tasa de morosidad en préstamos hipotecarios (T3 2020): 2.81% (T3 2019: 2.43%)
- Tasa de morosidad en préstamos al consumo (T3 2020): 1.83% (T3 2019: 2.34%)

Gráfica 38

Tasas de morosidad en crédito al consumo e hipotecario



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve, publicación: H.8.

5. Situación fiscal

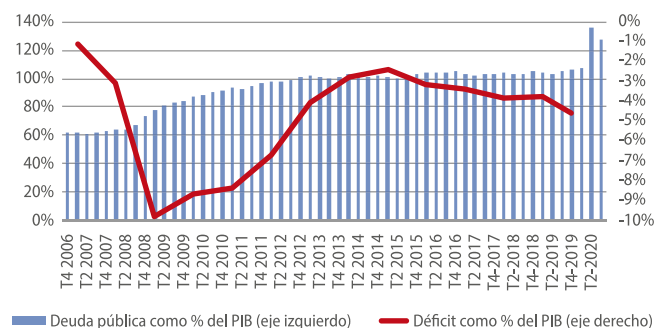
5.1 Déficit y deuda pública sobre el PIB

La deuda pública ha venido creciendo desde hace años, pero en el segundo trimestre de 2020 incrementó considerablemente. Pasó de 108% en el primer trimestre del año, a 136% en el segundo trimestre. El déficit fiscal como porcentaje del PIB también ha venido aumentando en los últimos años. Estos incrementos pasarán factura en el futuro cercano. Es más, las discusiones sobre nuevos estímulos fiscales y monetarios pueden agravar este problema en los próximos años, especialmente porque la nueva administración de Biden no se ha opuesto al endeudamiento público.

- Deuda pública como % del PIB (T3 2020): 127.36% (T3 2019: 105.46%)

Gráfica 39

Deuda pública y déficit federal



Fuente: St Louis Fed.

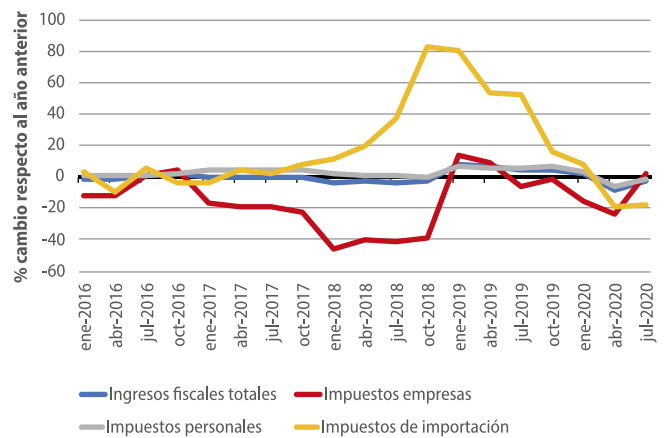
5.2 Ingresos fiscales

Aunque ya se veía ciertos problemas en los ingresos fiscales en los años anteriores, la crisis por la pandemia aceleró esta tendencia. La reducción de ingresos fiscales fue notable en los cuatro rubros mostrados. La trayectoria actual, donde los gastos están aumentando considerablemente, mientras los ingresos no incrementan, es insostenible en el largo plazo.

- Ingresos fiscales totales (T3 2020): -2.5% (T4 2019: +4.3%)
- Ingresos por impuesto a las ganancias corporativas (T3 2020): +1.8% (T4 2019: -5.9%)
- Ingresos por impuesto a la renta personal (T3 2020): -1.5% (T4 2019: 5.2%)
- Ingresos por impuestos de importación (T3 2020): -18.3% (T4 2019: +51.7%)

Gráfica 40

Ingresos fiscales (gobierno federal)



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

6. Comercio internacional

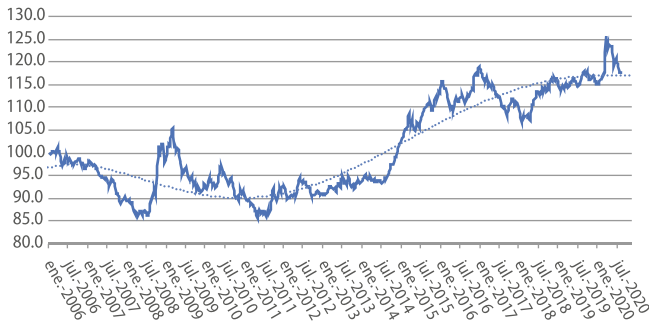
6.1 Tipo de cambio del dólar estadounidense

El dólar ha mostrado una tendencia alcista desde hace varios años. Llegó a su punto máximo al inicio de la crisis del COVID-19. En los últimos meses ha retrocedido, pero el dólar sigue mostrando fortaleza frente a otras monedas.

- Índice del dólar ponderado por volumen de comercio (noviembre de 2020): 113.83 (noviembre de 2019: 116.99)

Gráfica 41

Índice del dólar estadounidense



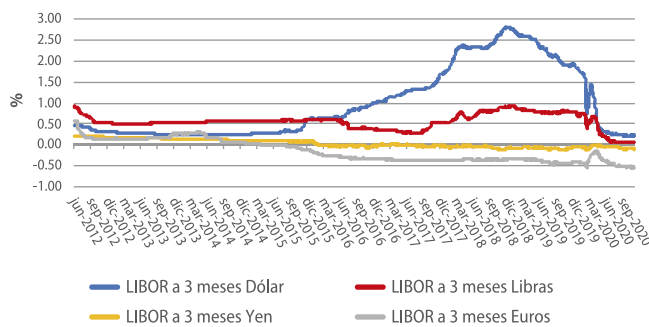
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve.

6.2 Diferencial de tasas de interés

Los diferenciales de tasas de interés favorecieron al dólar por varios años, con respecto a otras monedas. Sin embargo, con la situación económica, en la que se buscó retornar a las inversiones seguras (y al dólar), hizo que estos diferenciales se redujeran.

Gráfica 42

Diferenciales de tasas de interés



Fuente: ICE Benchmark Administration (IBA).

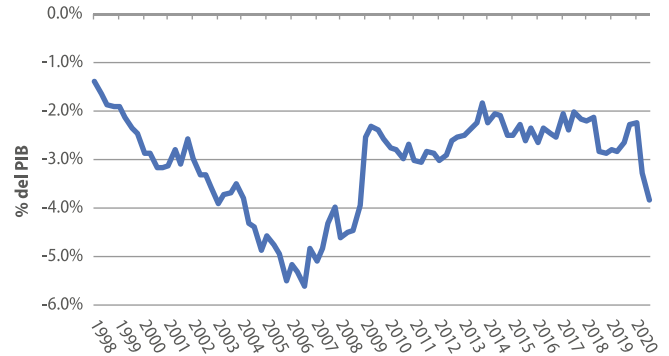
6.3 Saldo por cuenta corriente

El déficit comercial, se había mantenido estable en los últimos años, hasta que hubo un drástico incremento este año. Un dólar más fuerte y el aumento de la deuda pública financiada por entradas externas aumentan este déficit. Si el objetivo de Trump era reducir este déficit en la balanza por cuenta corriente, los resultados mostraron la tendencia opuesta.

- Déficit por cuenta corriente/PIB (T3 2020): -3.83% (T3 2019: -2.65%)

Gráfica 43

Balance por cuenta corriente



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

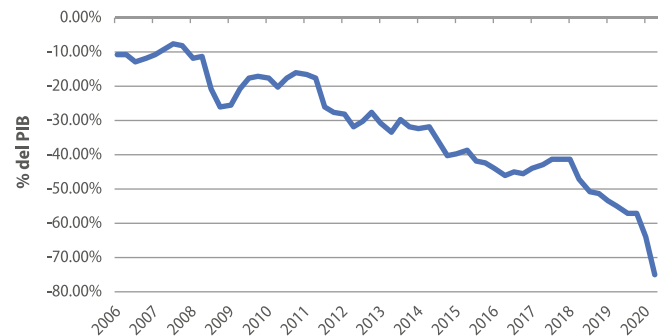
6.4 Posición neta de inversión internacional (NIIP)

Este indicador es básicamente la diferencia entre los activos totales que los estadounidenses poseen en el extranjero y los activos totales que los extranjeros poseen en Estados Unidos. Estados Unidos ha sido históricamente un deudor neto con el resto del mundo. La tendencia negativa ha venido incrementando desde hace varios años, y en el 2020 la posición deudora de EEUU en el mundo se ha disparado. Esto es indicativo de que cada vez más extranjeros deciden tener sus activos en Estados Unidos.

- Posición neta de inversión internacional como % del PIB (T2 2020): -75.4% (T2 2019: -55.1%)

Gráfica 44

Posición de inversión internacional neta de Estados Unidos (NIIP)



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

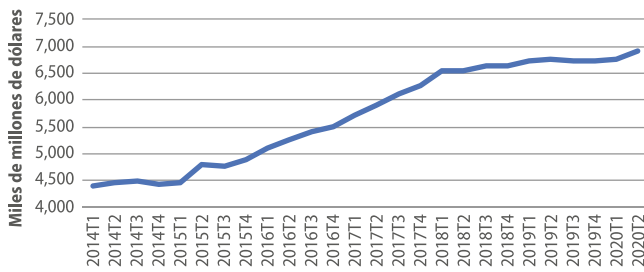
6.5 Tenencia de dólares por parte de bancos centrales extranjeros

La tenencia de dólares por parte de bancos centrales extranjeros sigue incrementándose, lo que indica un dólar fuerte. A pesar de que, en años anteriores, este indicador se venía estabilizando, con la llegada de la pandemia que ha afectado a la mayoría de los países del mundo, este indicador repuntó.

- Tenencia de dólares por parte de bancos centrales extranjeros (T2 2020): \$6,901.5 billones (T2 2019: \$6,571.4 billones)

Gráfica 45

Tenencia de dólares por parte de bancos centrales extranjeros



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

UFM MARKET  TRENDS