



# Observatorio Flujo de Fondos

23 de septiembre de 2009

## Flujo de fondos del 2<sup>do</sup> trimestre de 2009

- Los beneficios empresariales aumentaron un 11.5%, aunque se mantienen bajos debido a la escasez de la demanda
- La inversión no residencial seguirá cayendo en el 3T09
- El valor neto de las familias aumentó debido al aumento del patrimonio de los propietarios en el valor inmobiliario y financiero
- El gasto de los consumidores aumentará en el 3T09, aunque la recuperación será débil

## Beneficios aumentan, pero inversiones empresariales no levantan

Los beneficios de las empresas no agrícolas ni financieras aumentaron 11.5% en el 2T09, por segundo trimestre consecutivo, reflejo del éxito de las medidas de recorte de costos como respuesta a la caída de la demanda. Aunque los beneficios siguen estando 15.8% por debajo de los del 2T08, el ritmo de caída se ha moderado desde el máximo de -43.4% a/a del 4T08. Aunque los beneficios han crecido trimestralmente, sus bajos niveles y las restricciones del crédito han aminorado el endeudamiento de las empresas en el 2T09. El pasivo de las empresas no agrícolas ni financieras se incrementó 0.5% t/t, aunque la variación anual retrocedió 2.5%, la más baja desde el 2T04. Más de la mitad del incremento neto del pasivo se debió al financiamiento obtenido en los mercados financieros. Mientras que las emisiones netas de renta variable aumentaron por primera vez desde el 2T02, el uso de los instrumentos del mercado de créditos fue el más bajo desde el 2T04, reflejando un cambio de las preferencias de financiamiento debido al alto costo de los préstamos de dicho mercado. Dentro de éstos, la emisión de bonos corporativos y títulos municipales aumentó, en tanto que la de los valores comerciales y créditos bancarios bajó. Además, los préstamos hipotecarios descendieron (0.7% t/t) por segundo trimestre consecutivo, reflejando la caída de las inversiones en bienes raíces comerciales. Aunque los beneficios empresariales comienzan a recuperarse, las empresas siguen enfrentadas a las restricciones del crédito, lo cual provocará que las inversiones no residenciales sigan disminuyendo en el 3T09, aunque a menor ritmo.

## Patrimonio neto familiar aumenta, pero sigue alta aversión al riesgo

Tras caer seis trimestres consecutivos, en el 2T09 el patrimonio neto de las familias aumentó 3.9%. El aumento del precio de la vivienda incrementó el patrimonio de los propietarios 4.7%, mientras que el repunte de la cotización de la renta variable impulsó un aumento de 4.4% de los activos financieros, lo cual conllevó un incremento de 6.8% del patrimonio financiero neto. Mientras que los resultados positivos sustentan nuestras previsiones de que el consumo aumentará en el 3T09, el patrimonio neto de las familias sigue 12.3% por debajo del registrado en 2T08, lo cual refuerza nuestro pronóstico de que el aumento del consumo se recuperará lentamente. Además, la aversión al riesgo de las familias sigue alta. A pesar de que la relación de activos líquidos a activos totales bajó 13.6% (de 14.1%), sigue estando bastante por encima del promedio a diez años (11.1%). Por otra parte, el nivel de deuda del mercado de crédito descendió por tercer trimestre consecutivo (0.3%), en tanto que los créditos con garantía hipotecaria hicieron lo propio por quinto trimestre consecutivo. Estas tendencias apuntan a que los consumidores se están desapalancando y que sus opciones de financiamiento son más escasas, lo cual refleja una situación de recuperación lenta en el componente del consumo del PIB.

Kristin Lomicka

Kristin.Lomicka@bbvacompass.com

### Balance de sociedades estadounidenses no agrícolas ni financieras

billones de USD

	2T09	1T09	2T08	var. % anual
<b>Total activos</b>	26.6	27.1	28.4	-6.4
Activos materiales	12.5	13.2	14.5	-13.7
Bienes inmuebles	6.6	7.2	8.5	-22.4
Equipos y software	4.3	4.3	4.2	3.5
Existencias	1.7	1.7	1.9	-12.5
Activos financieros	14	13.9	13.9	1.1
<b>Total pasivo</b>	13.4	13.3	13	2.5
Instrumentos mercado de crédito	7.3	7.2	7.1	2.9
Cuentas de acreedores comerciales	1.6	1.7	1.9	-12.2
Impuestos por pagar	0.1	0.1	0.1	0.6
Otros	4.3	4.3	4	8.8
<b>Patrimonio neto (valor de mercado)</b>	13.2	13.8	15.4	-14

Fuente: Reserva Federal; empresas corporativas no agrícolas ni financieras

### Balance de las familias en EE.UU.

billones de USD

	2T09	1T09	2T08	var. % anual
<b>Total activos</b>	67.2	65.2	74.9	-10.3
Activos materiales	24.8	24.7	26.5	-6.4
Bienes inmuebles	20.0	19.9	21.8	-8.1
Otros activos materiales	4.8	4.8	4.8	1.4
Activos financieros	42.4	40.6	48.4	-12.5
Cuentas corrientes y fondos monetarios	1.8	1.8	1.5	20.3
Cuentas a plazo y de ahorro	5.9	6.0	5.9	0.9
Instrumentos del mercado de crédito	4.3	4.5	4.1	4.5
Renta variable (directa)	6.3	5.2	8.4	-25.8
Fondos de inversión	3.7	3.3	4.7	-19.8
Reservas de seguros de vida y pensiones	11.9	11.1	13.7	-13.3
Participaciones en actividades no formales	7.0	7.3	8.3	-16.1
Otros activos financieros	1.4	1.4	1.7	-17.8
<b>Total pasivo</b>	14.1	14.1	14.4	-2.1
Hipotecas	10.4	10.4	10.5	-1.4
Crédito al consumo	2.5	2.5	2.6	-3.1
Otros	1.2	1.2	1.3	-6.1
<b>Patrimonio neto</b>	53.1	51.1	60.6	-12.3
<b>Patrimonio financiero neto</b> (activos financieros menos total pasivo)	28.3	26.5	34.0	-16.9

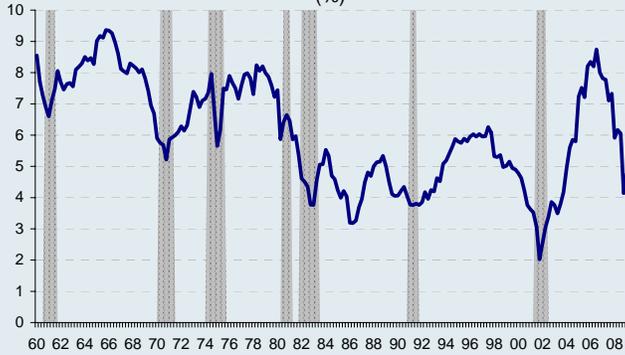
Fuentes: Reserva Federal; incluye organizaciones sin fines de lucro

## Sector empresarial

Los beneficios empresariales se recuperan...

... aunque se mantienen bajos debido a la escasez de la demanda

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



Fuentes: BBVA USA con datos de la Fed; \* Deuda del mercado de crédito no financiero de sociedades fuera del sector agrario; sombreado = recesión

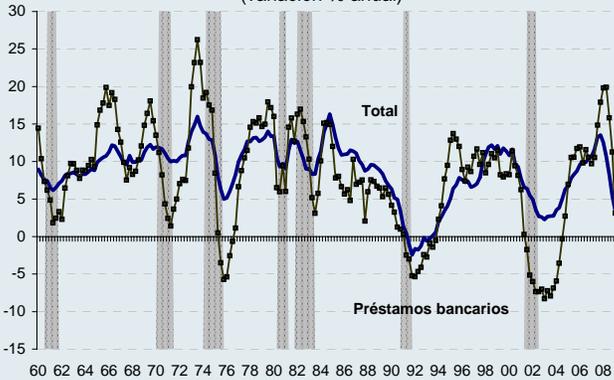
**Beneficios empresariales**  
(variación % anual)



Además, las empresas continuarán limitando sus inversiones de capital...

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

**Deuda empresarial**  
(variación % anual)



Fuente: BBVA USA con datos de la Fed; \* Deuda del mercado de crédito no financiero de sociedades fuera del sector agrario; sombreado = recesión

**Brecha de financiamiento**  
(USD, miles de millones)



Fuente: Reserva Federal; \* Inversiones de capital menos fondos generados internamente y ajuste de valoración de existencias

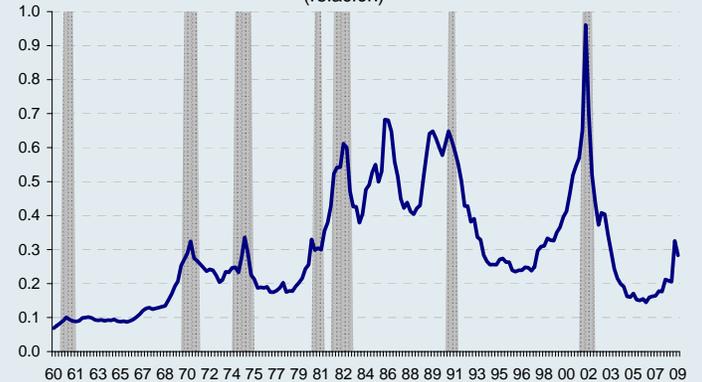
No obstante, las empresas siguen altamente apalancadas...

... y el riesgo de insolvencia continúa siendo elevado

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



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

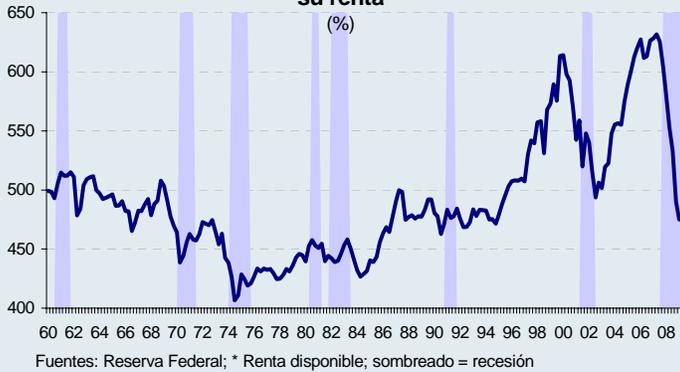


Source: Fed; \* Empresas corporativas no financieras; sombreado = recesión

## Sector de las familias

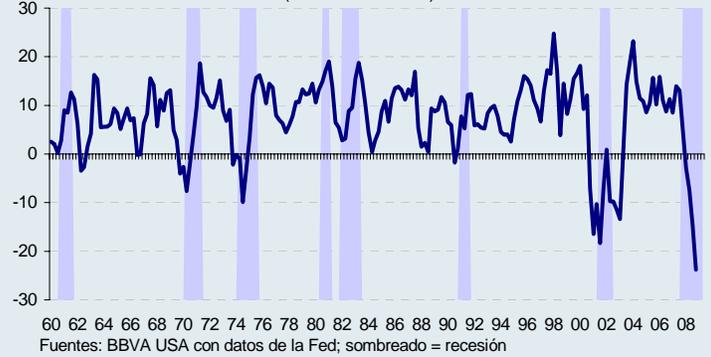
El patrimonio de las familias comienza a recuperarse

**Patrimonio neto de las familias como porcentaje de su renta (%)**



El aumento de la cotización de la renta variable incrementa el patrimonio financiero neto

**Patrimonio financiero neto (variación % anual)**



La estabilización del precio de la vivienda aumentó el patrimonio de los propietarios

**Patrimonio de los propietarios en bienes inmuebles particulares (variación % anual)**



La aversión al riesgo sigue alta dado que las familias retienen más activos líquidos

**Relación activos líquidos a patrimonio neto de las familias (%)**



Además, los consumidores se están desapalancando...

**Relación deuda crediticia a renta disponible (%)**



... reduciendo sus niveles de endeudamiento

**Deuda de las familias (variación % anual)**

