

Beige Book

Junio 11 de 2008

Daniel Velandia

Jefe de Investigaciones económicas
+1 312 1219 x. 1299
danielvelandia@ultrabursatiles.com

Camilo Rodríguez

Analista
+1 312 1219 x. 1292
camilorodriguez@ultrabursatiles.com

David Aldana

Analista de Acciones
+1 312 1219 x. 1268
davidaldana@ultrabursatiles.com



ULTRABURSATILES S.A.
COMISIONISTA DE BOLSA

- Hoy se reveló el Beige Book en Estados Unidos por parte de la Reserva Federal, el cual comenta de manera ‘anecdótica’ el comportamiento de la actividad económica norteamericana, de acuerdo con 12 Distritos: Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, San Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas y San Francisco.
- En general, el documento resume los comentarios recibidos por contactos de la FED en los diferentes sectores de la economía, por lo que no se constituye en los puntos de vista de los miembros de la autoridad monetaria de Estados Unidos.
- Dada la importancia de su información, a continuación se resumen los aspectos más importantes de este Beige Book y algunos comentarios propios son realizados en cada apartado.



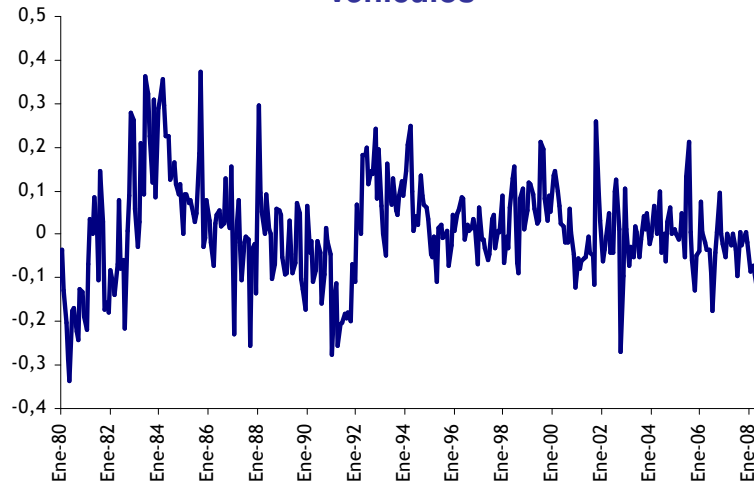
- La información de este Beige Book comprende el período entre el 16 de abril hasta el 2 de junio de 2008.
- “Reportes de los Distritos de la Reserva Federal sugieren que la actividad económica permaneció débil en términos generales entre finales de abril y mayo. Tres Distritos describieron la actividad económica como más suave, más débil o más baja, con cuatro Distritos adicionales reportando un más lento, flojo o modesto crecimiento económico. Los otros cinco Distritos describieron la actividad como estable”.
- “El gasto en consumo de las familias cayó desde el último reporte [16 de abril] toda vez que los ingresos se vieron perjudicados por los incrementos en los precios de los alimentos y los energéticos. Los mayores precios de los energéticos aparentan también haber afectado el turismo doméstico”.
- “Los reportes sobre servicios no financieros variaron entre Distritos e industrias. La actividad manufacturera fue más débil en términos generales en las últimas semanas, observando una menor demanda por productos relacionados con la vivienda pero mayor demanda exportadora”.
- “La actividad crediticia varió entre Distritos y segmentos del mercado, aunque **condiciones más restrictivas fueron reportadas para la mayor parte de tipos de crédito**”.
- “El sector manufacturero en diversos Distritos reportó alguna habilidad para pasar los **mayores costos al consumidor final**. En la mayor parte de Distritos las presiones sobre los salarios fueron descritos como moderados o limitados”.



Crecimiento anual de las ventas al por menor excluyendo autos



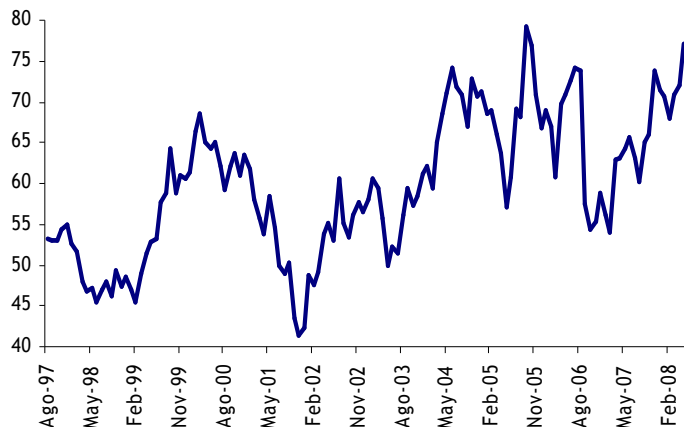
Crecimiento anual de las ventas de vehículos



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles

- “El gasto en consumo privado se debilitó más desde el último reporte. Diversos Distritos dijeron que el incremento en el precio de los energéticos y los alimentos contribuyeron a observar ventas más débiles en otras categorías”.
- “Los reportes sobre la venta de automóviles y camionetas fueron débiles, con muchos Distritos indicando que la venta de camiones había disminuido”.
- Observando el comportamiento de las ventas al por menor y de vehículos en las gráficas adjuntas, es evidente que el panorama no es tan desalentador si se le compara con lo observado en la recesión del 2001.
- En los próximos meses es probable no observar caídas muy fuertes en el consumo a pesar de las dificultades que enfrenta la economía. La razón particular de esto es el programa de devolución de impuestos que comenzó la primera semana de mayo.

Índice de precios pagados sector manufacturero

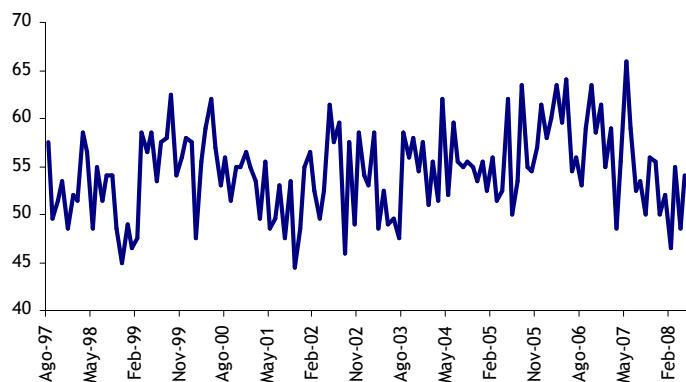


- “La actividad manufacturera fue débil en términos generales desde el último reporte”.
- “Reportes acerca de una menor demanda por productos relacionados con vivienda continuaron siendo generalizados. Muchos Distritos citaron mayores costos de producción y recortes de puestos de trabajo, los cuales fueron justificados por una fuerte caída de las ventas de casas y menor construcción”.

“Los reportes acerca del procesamiento de alimentos fueron mixtos con algunos Distritos indicando que los mayores precios habían restringido la demanda, mientras que otros notaron un incremento en la misma”.

“Las industrias informaron que algún incremento en la actividad manufacturera fue generado en parte, por una mayor demanda externa”.

Índice de órdenes de exportaciones sector manufacturero



En cuanto al mercado inmobiliario, “la actividad continuó siendo débil a través de la mayor parte de la Nación. Los niveles de inventarios tanto de vivienda nueva como usada permanecieron en niveles altos y en algunos casos, se incrementaron aún más”.

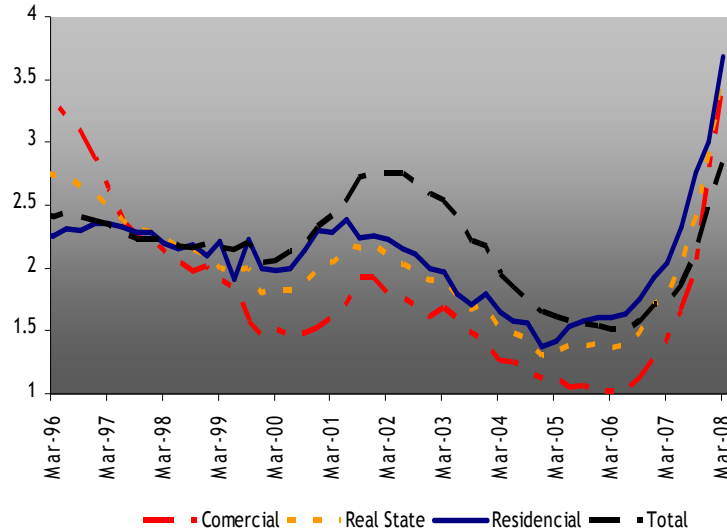
En las gráficas se hacen evidentes las presiones inflacionarias y el aporte positivo de las exportaciones a la actividad manufacturera. En este sentido, cabe destacar que en este último caso, aunque el índice se encuentra en un nivel bajo, aún está por arriba de 50, sugiriendo expansión.

Esta es una de las bondades de la debilidad del dólar que debe prevenir que la FED de incrementar tasas en el futuro cercano.

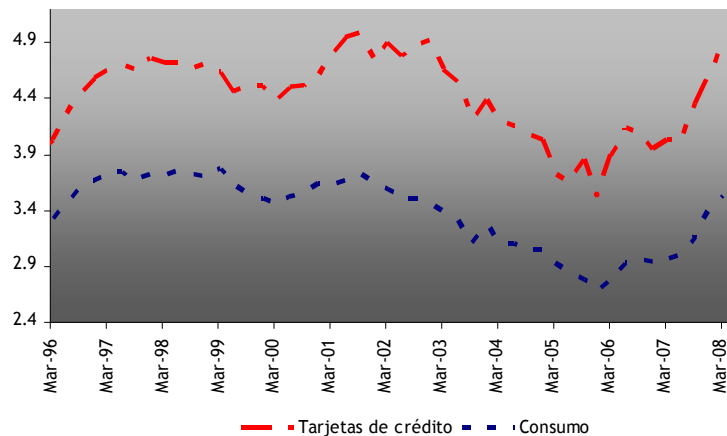
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles



Tasas de default por tipo de crédito EEUU



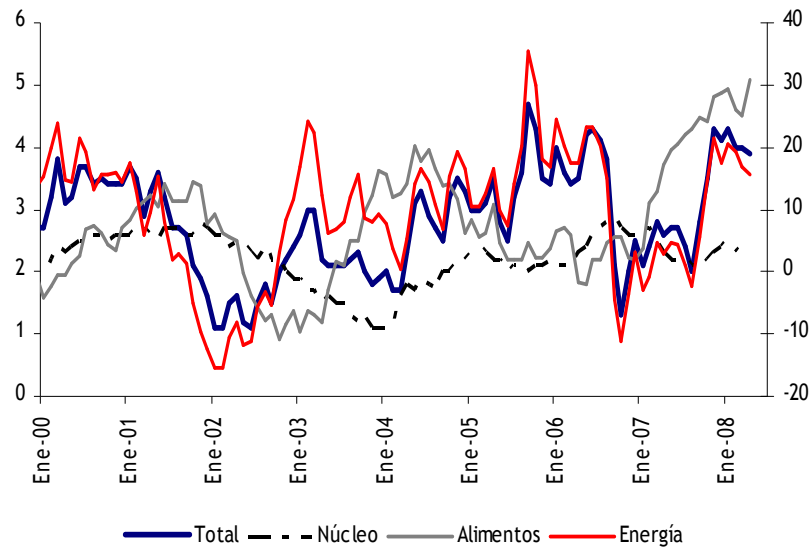
Tasas de default por tipo de crédito USA



- “Reportes sobre la actividad prestamista variaron entre Distritos, aunque registros acerca de un debilitamiento en el segmento de consumo persistieron”.
- “Varios Distritos reportaron incrementos en tasas de default, indicando particularmente un notable aumento en el vencimiento de pagos en los créditos para consumo”.
- “Todos los Distritos reportaron mayores incrementos en los estándares para el otorgamiento de préstamos residenciales, comerciales y de consumo”.
- Es probable que la tendencia en las tasas de no pago y en las restricciones crediticias se mantengan en el período actual de la crisis financiera.
- A partir de julio habrá más elementos de juicio para examinar las condiciones del sector en la medida en que se conocerán los resultados de los principales bancos de inversión norteamericanos correspondientes al segundo trimestre del año.



Crecimiento anual de la inflación según componentes



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles

- “Los contactos empresariales en la mayor parte de Distritos reportaron incrementos en los precios de los insumos, especialmente de energía, derivados del petróleo, metales, plásticos, productos químicos y alimentos”.
- “Contactos del sector manufacturero en muchos Distritos reportaron alguna habilidad para traspasar los mayores costos de los insumos al consumidor final”.
- “Los contactos empresariales en la mayor parte de Distritos reportaron un limitado o moderado crecimiento de los salarios debido al debilitamiento de las condiciones del mercado laboral”.
- La inflación es simplemente el mayor riesgo que enfrentan las economías del mundo, derivado de los altos precios de los commodities en general.
- La incertidumbre acerca de su futuro comportamiento tiene nerviosos a los mercados y a las mismas autoridades monetarias.

- Es claro que el escenario que enfrenta la economía norteamericana no es el mejor, en la medida en que es clara la presencia de recesión, particularmente si se observan los datos agregados de consumo privado, inversión y vivienda, al mismo tiempo que existen altos riesgos sobre la inflación, los cuales cada vez son más fuertes debido a que no se han producido las devoluciones en los precios del petróleo y de los alimentos que eran previamente esperadas.
- Las presiones sobre los precios y la posibilidad de que las expectativas de inflación se sigan incrementando, han llevado a los miembros de la Reserva Federal a utilizar un lenguaje cada vez más fuerte en su lucha contra aumentos superiores en las mismas, lo cual a su vez ha conducido a que parte del mercado incluso llegue a pensar que la autoridad monetaria norteamericana comenzará a subir tasas en los próximos meses.
- Si bien todavía es necesario recopilar mayor información para determinar si esto tiene una alta probabilidad de suceder, en particular considerando el estado actual débil de la economía, el sólo hecho de que los agentes comiencen a cambiar de manera drástica sus expectativas hacia incrementos de tasas, genera una alta aversión al riesgo en los mercados. Esto debido a que hasta hace sólo unas semanas, la mayor parte de los mercados consideraban que la FED podría dejar su tasa inalterada en 2% en lo que resta del año o incluso, que habría espacio para un recorte adicional.

- No obstante, si hay algo aprendido de la lección de los setenta, es que altas tasas de inflación y de expectativas sobre las mismas, conllevan grandes costos en el más largo plazo, con lo cual no se puede descartar eventualmente alguna subida de tasas este año.
- De darse, probablemente haya una reacción muy desfavorable por parte de los mercados en cuanto estaríamos hablando de una política monetaria restrictiva en medio de un panorama económico débil, lo que no es usual sino en períodos de estanflación.
- En todo caso, más información será necesaria y el 25 de junio, cuando se produce la próxima reunión de la FED, se tendrán más herramientas para determinar el futuro de los mercados y la economía.



Informe elaborado por el Departamento de Investigaciones Económicas de Ultrabursátiles S.A.

- * Susana Gómez (Presidente)
- * Daniel Velandia (Director de Investigaciones Económicas)
- Camilo Andrés Rodríguez (Analista Senior de Renta Fija)
- David Aldana (Analista de Acciones)

Cualquier comentario o sugerencia puede dirigirlo a

investigaciones@ultrabursatiles.com

La toma de decisiones de inversión mediante el uso de la información y el análisis contenidos en este informe es de exclusiva responsabilidad del inversionista. Ultrabursátiles no garantiza que este informe esté libre de errores ni garantiza los resultados que puedan ser obtenidos mediante el uso de la información o del análisis suministrados.

