

Análisis Regional

# Se avecina recesión en la economía de Texas

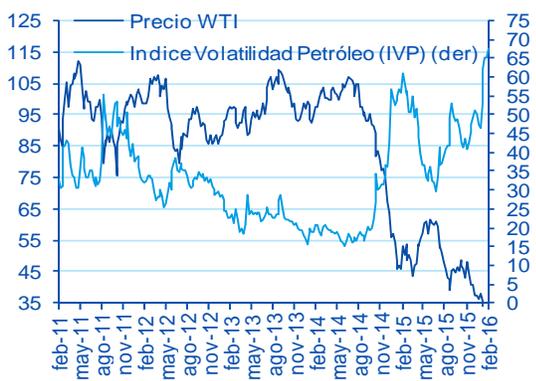
Boyd Nash-Stacey

- **Nuevas caídas de los precios del petróleo y debilidad manufacturera llevan a Texas a la recesión**
- **Las dificultades globales y la fortaleza del dólar limitan el alza en 2016**
- **El paradigma del nuevo precio del petróleo implica una recuperación "en forma de U" en Texas**

Tras estar al borde de la recesión en los últimos seis trimestres, parece que la caída de los precios del petróleo que comenzó en el inicio de 2016 respalda ahora las previsiones de recesión para Texas en el 1S16. De hecho, en nuestra evaluación anterior, destacamos que Texas estaría en riesgo de recesión si los precios del WTI mostraban una tendencia por debajo de 30 \$/barril y si continuaban las presiones derivadas del dólar apreciado sobre el sector manufacturero y las exportaciones.<sup>1</sup> Ahora, al aproximarnos al final del 1T16, los precios del petróleo han caído un 44% adicional, mientras que el dólar ha seguido apreciándose hasta llegar a su nivel más alto de los últimos 11 años en términos reales. Además, no es probable que se materialice una economía estadounidense sólida que ayude a contrarrestar el deterioro de la inversión, la debilidad del crecimiento del empleo, las condiciones de crédito más restrictivas, el aumento de las tasas de interés y las primas de riesgo y la creciente incertidumbre.

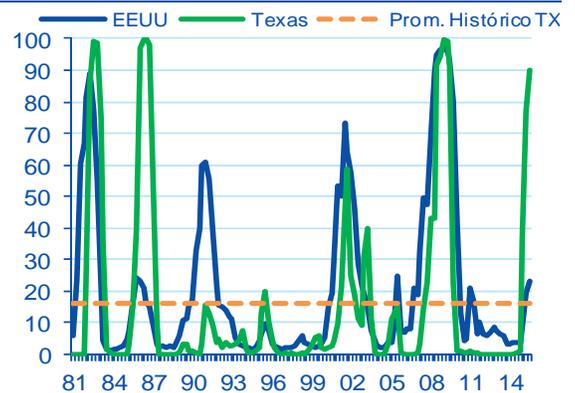
En conjunto, estos factores indican que la probabilidad de recesión en Texas es de 90%. Además, según las probabilidades de recesión, posiblemente Texas esté entrando actualmente en un entorno recesivo. Como consecuencia de ello, nuestro escenario central es que Texas estará en recesión en 2016, con una contracción de la economía de 0.3%. Por otra parte, dadas nuestras expectativas de una recuperación más lánguida de los precios del petróleo, Texas probablemente seguirá una trayectoria de recuperación "en forma de U", sin recuperarse hasta su potencial en 2019.

Gráfica 1  
**Precios del WTI e IVP (\$/barril, índice)**



Fuente: BBVA Research & Haver Analytics

Gráfica 2  
**Probabilidad de recesión en Texas (%)<sup>2</sup>**



Fuente: BBVA Research

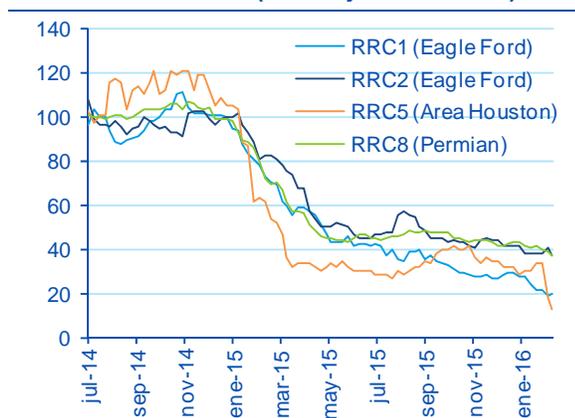
<sup>1</sup> <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/eeuu-economia-de-texas-esquiva-golpe-del-precio-del-petroleo-y-trata-de-evitar-el-nocaut/>

<sup>2</sup> Los resultados se basan en un modelo Probit a nivel estatal. Las recesiones se definen como dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo del empleo. Entre los factores explicativos se incluyen el riesgo de recesión de EEUU, las quiebras de empresas en el estado, el déficit de producción a nivel estatal, las demandas de seguro de desempleo y los precios del petróleo.

Hasta la fecha, en el sector de la minería se han producido pocas sorpresas en términos de corrección. En total se han perdido 35 mil puestos de trabajo, aproximadamente un tercio de las pérdidas previstas en este ciclo de materias primas. Asimismo, el número de plataformas petroleras, que es un indicador aproximado de la actividad del sector del petróleo y gas (PyG), ha caído 62% y 63%, respectivamente, en los distritos de Texas que cubren los yacimientos de Eagle Ford y Permian. La reducción de la actividad y la inversión ha llevado al aumento de las demandas de seguro de desempleo y de la tasa de desempleo, si bien a un ritmo mucho más lento de lo que se había previsto originalmente. La respuesta retardada a los precios y la actividad probablemente se deba a salidas de la fuerza laboral y a retrasos en los recortes de la producción, dirigidos a mantener las operaciones ante unas condiciones de crédito más restrictivas. Sin embargo, las medidas a corto plazo, que se adoptaron para sobrevivir a lo que se pensaba que sería un ciclo de precios breve, serán insuficientes y costosas, pues ahora se prevé que los precios oscilarán en torno a 30 \$/barril a lo largo de 2016, con una lenta recuperación hasta 60 \$/barril en 2019.<sup>3</sup>

Gráfica 3

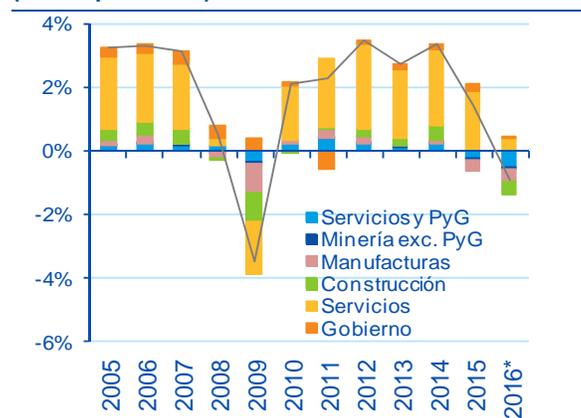
**Número de plataformas activas en los distritos ferroviarios de Texas (índice: julio 2014=100)**



Fuente: BBVA Research & Haver Analytics

Gráfica 4

**Evolución del empleo en Texas (% de aportación)**



Fuente: BBVA Research

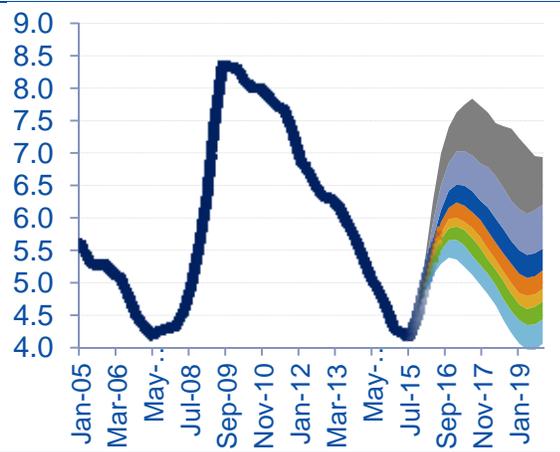
A pesar de que la fracturación hidráulica depende más de la mano de obra que la actividad de exploración convencional, sigue apoyándose en gran medida en los bienes de capital. Como resultado, la reducción de la actividad de extracción explica probablemente el ~30% de las caídas que se han producido en el sector manufacturero (-4.4%). Además, en nuestro escenario base el dólar sigue apreciándose a lo largo de 2016, lo que indica que el impacto fuera del petróleo en el sector manufacturero seguirá pesando sobre el empleo y el crecimiento. De hecho, ahora prevemos que habrá una corrección adicional de 4.2% en el empleo del sector manufacturero debido a los efectos de una demanda más débil por parte de los principales socios comerciales y a la fortaleza del dólar. En términos de valor agregado, el impacto será mayor. En cuanto a los efectos secundarios del sector del petróleo y gas, nuestro escenario central presupone ahora una caída adicional de 1.6% en el empleo manufacturero. Juntos, estos choques explican la caída de la actividad en 2016 casi tanto como la desaceleración del sector del petróleo y gas (Gráfica 4). Aunque el fuerte crecimiento de los servicios sanitarios, la información, el transporte y la hostelería ayudarán a amainar estos vientos desfavorables en los sectores de producción de bienes, tras incorporar la tercera ronda de efectos, prevemos que el empleo general caerá 0.2% a 2.0% en 2016, volviendo al crecimiento en el 2T17.

Es probable que las tasas de desempleo suban como respuesta al crecimiento de empleo negativo, erosionando así la históricamente sólida calidad crediticia que Texas ha disfrutado durante el periodo posterior a la crisis. En ciclos anteriores, las tasas de desempleo y la morosidad se han movido en paralelo, lo que significa que un incremento porcentual de la tasa de desempleo dará como resultado un aumento de un punto porcentual en los saldos de crédito

<sup>3</sup> <https://www.bbva.com/publicaciones/eeuu-precios-del-petroleo-oro-negro-o-agujero-negro/>

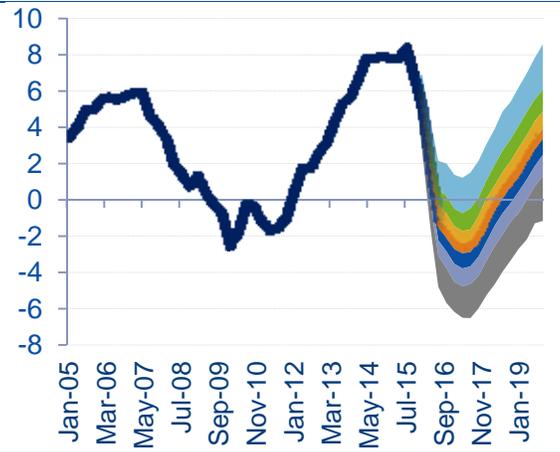
al consumo con una morosidad de más de 90 días. El crédito comercial e industrial (C+I) también está expuesto debido a la naturaleza de este ciclo (materias primas y manufacturas). De hecho, según la Encuesta sobre préstamos bancarios, las condiciones del crédito C+I se han endurecido, lo que refleja la reevaluación de los riesgos idiosincráticos que se está produciendo actualmente en las carteras de petróleo y gas de los bancos. El hecho de que el mercado de la vivienda de Texas estuviera en gran medida aislado de la última crisis no pronostica el entorno actual, pues las condiciones ya han empezado a deteriorarse en algunos de los mercados más expuestos. Nuestras expectativas son que los precios mostrarán una tendencia negativa a partir del 2S16. También hay importantes riesgos a la baja en nuestras perspectivas sobre la vivienda, como un ciclo de ajuste de la Fed demasiado ambicioso que podría erosionar aún más la asequebilidad y hacer que la predisposición de los bancos a hacer préstamos sea menor; este escenario conllevaría caídas de los precios superiores al 6% en 2017.

Gráfica 5  
Tasa de desempleo de Texas (%)



Fuente: BBVA Research

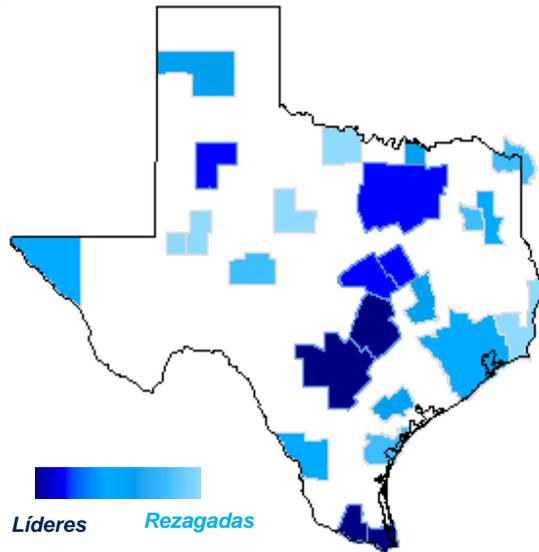
Gráfica 6  
Precios de la vivienda en Texas (var. % anual)



Fuente: BBVA Research

Aunque los riesgos del estado se inclinan a la baja, la naturaleza de este ciclo, que gira en torno a las materias primas, implica que habrá un desacoplamiento entre las ciudades más importantes, es decir, las Áreas estadísticas metropolitanas (MSA, Metropolitan Statistical Areas). De hecho, en 2016, nuestras previsiones de crecimiento del PIB variaban de -11.3% (Midland) a 4.2% (Austin). En las ciudades con mayor exposición al petróleo y gas, las perspectivas son sistemáticamente negativas: el PIB se contraerá en 2016. La mayor concentración del PIB se prevé en Midland, Odessa y Wichita Falls, que carecen de la diversidad de otras importantes MSA: las concentraciones del empleo en el sector del petróleo y gas son, respectivamente, 34, 24 y 7 veces superiores a la media de EEUU. En Houston, ciudad que a menudo se cita como capital del sector de la energía, el empleo en petróleo y gas está también más concentrado que la media de EEUU. Sin embargo, como porcentaje del mercado de trabajo general, el petróleo gas y los servicios de apoyo solo representan el 4.0% de todo el empleo del sector privado, lo que respalda el pronóstico de una recesión leve, con una contracción del crecimiento de 0.7% en 2016. En San Antonio, Dallas-Fort Worth y Austin, que representan en total el 45% de la economía del estado, nuestro escenario central augura un crecimiento positivo en 2016, aunque será considerablemente más lento que durante el periodo posterior a la crisis. Por otra parte, en lo que respecta a las ciudades fronterizas del estado, que tienden a fluctuar con independencia de los ciclos de EEUU y de Texas, el menor crecimiento de América Latina y las notables ganancias del dólar con respecto a las divisas latinoamericanas crearán probablemente dificultades para dicha región fronteriza. A pesar de ello, nuestro escenario central para McAllen y Brownsville contempla un crecimiento positivo en 2016.

Gráfica 7  
Crecimiento del PIB en las MSA en 2016 (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 8  
Crecimiento del PIB en las MSA en 2016 y cociente de ubicación de petróleo y gas

	'16	Cociente de ubicación
Austin-Round Rock	4.2%	1.4
Brownsville-Harlingen	2.1%	2.0
San Antonio	2.1%	2.8
McAllen-Edinburg	2.0%	3.3
Waco	1.7%	0.7
Killeen-Temple	1.6%	1.6
Dallas-Fort Worth	1.5%	2.1
Lubbock	1.3%	4.3
College Station-Bryan	1.2%	4.8
Sherman-Denison	1.0%	1.6
Victoria	-0.2%	15.0
Amarillo	-0.4%	2.8
Houston	-0.7%	7.2
El Paso	-0.7%	1.5
Laredo	-1.1%	13.3
Longview	-1.3%	13.5
San Angelo	-2.3%	16.6
Texarkana	-2.3%	-
Tyler	-2.4%	4.5
Corpus Christi	-3.1%	10.6
Beaumont-Port Arthur	-3.2%	3.0
Abilene	-3.3%	4.2
Wichita Falls	-4.3%	6.5
Odessa	-7.3%	23.7
Midland	-11.3%	34.1

Fuente: BBVA Research

## Conclusiones

Aunque la economía de Texas está mucho más diversificada, es menos susceptible a los choques financieros y está más alineada con la economía de EEUU, el entorno de precios del petróleo actual y el debilitamiento del sector manufacturero apuntan a que una recesión en Texas es una conclusión previsible (90% de probabilidad). Además, el nuevo paradigma del petróleo apoya una salida más superficial de los niveles de precios actuales a un precio inferior a largo plazo, lo que implica que Texas seguirá una senda de recuperación "en forma de U". No obstante, las repercusiones no serán uniformes en todo el estado, lo que indica un desacoplamiento del crecimiento entre los productores de petróleo y los consumidores. Un crecimiento más fuerte en EEUU, una América Latina más sólida, un aterrizaje más suave en China o unas condiciones financieras menos volátiles podrían haber contrarrestado las dificultades del sector del petróleo y gas y apoyar el crecimiento positivo en 2016. Sin embargo, las condiciones se han deteriorado y el balance de riesgos se inclina a la baja, lo que indica que las posibilidades de que se produzca una tendencia al alza en Texas en 2016 son escasas y en cambio sí hay potencial para que los efectos sean más graves. Entre los riesgos más generales para el futuro del estado se incluyen grandes pérdidas de población, vínculos comerciales más débiles con sus socios principales, contagio global y la incapacidad de definir políticas que coloquen a Texas en posición de ser un líder mundial en el siglo XXI. Quizá esta vez Texas pueda cumplir su promesa de capitalizar un auge petrolero más y no desperdiciarlo.

### AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.