5. Perspectiva regional

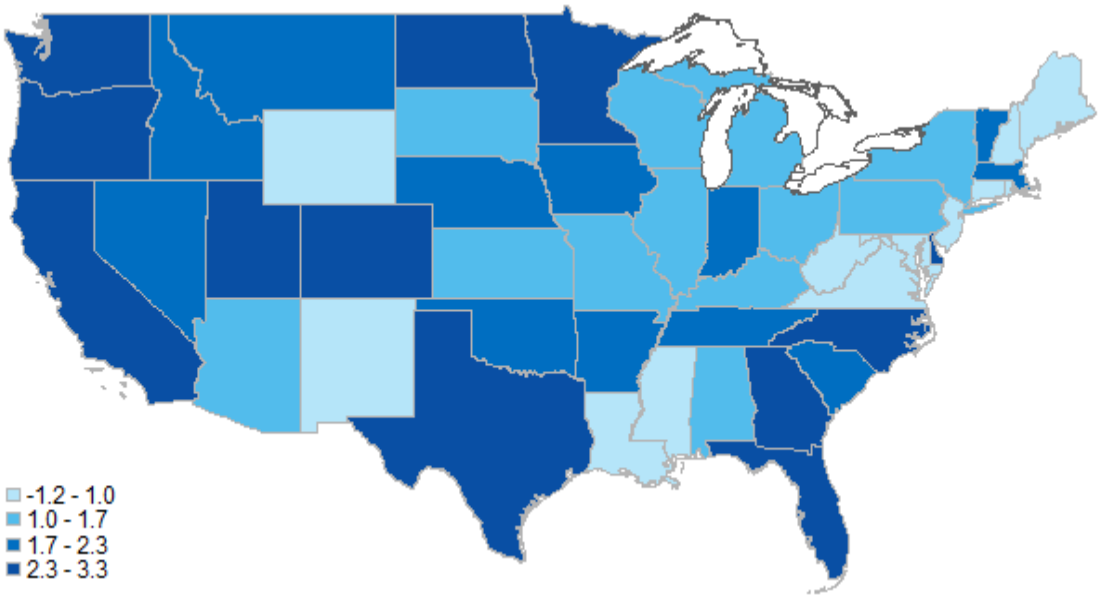
El gobierno entrante tiene el potencial de alterar el equilibrio de crecimiento estatal

Las perspectivas para las economías regionales de Estados Unidos en buena medida vendrán determinadas por tres factores clave: la profundidad y la duración del ciclo actual de materias primas, la gravedad de las presiones sobre los tipos de cambio y el grado en que persista una débil demanda a nivel mundial. La combinación de la fortaleza del dólar y la debilidad del comercio mundial crean condiciones desfavorables para los estados con importantes vínculos con la economía mundial, mientras que la reducción de los gastos de capital en el sector minero golpeará a los estados que dependen en buena medida de las materias primas. Al mismo tiempo, la bajada del precio de la energía y la fortaleza del dólar seguirán fomentando el crecimiento en las economías basadas en el consumo con una mano de obra altamente cualificada como California, Florida, Georgia y Washington.

Los mercados de trabajo en la mayoría de los estados se aproximan a condiciones no vistas desde antes de la crisis y las turbulencias se están difuminando, por lo que existe la posibilidad de 2017 pueda marcar el inicio del reequilibrio de los mercados de materias primas e industriales destinados al consumo de los años 2015-2016 y que sea un año de convergencia. Sin embargo, la probabilidad y la velocidad de la convergencia dependerán de las políticas del nuevo gobierno y de su éxito a la hora de gestionar el proceso legislativo. Con esto en mente, también destacamos los perfiles de riesgos al alza y a la baja de los 50 estados.

Gráfica 5.1

Proyectos de crecimiento del PIB real medio de los estados para 2017-2018, %



Fuente: BBVA Research

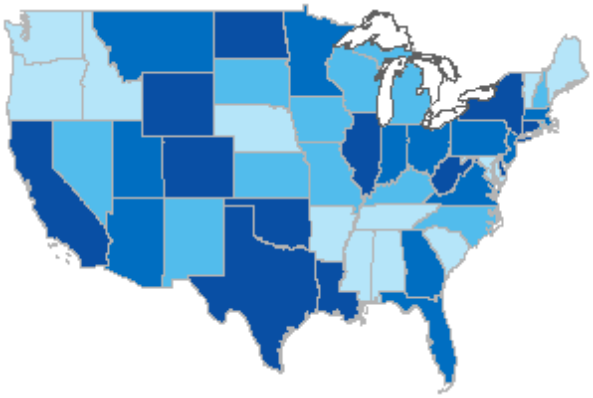
Para la mayoría de los estados, las condiciones económicas actuales son las más sólidas en décadas. Sin embargo, con el cambio de gobierno y la transición a un programa más conservador, existe la posibilidad de que se produzca un reajuste entre los estados ganadores y los perdedores. Además, es posible que la agenda del gobierno entrante genere contrapesos con políticas como las rebajas fiscales y la desregulación, que fomentan el crecimiento, mientras que otras políticas orientadas al proteccionismo y las deportaciones lo frenan.

En cuanto al sector empresarial, las condiciones están firmemente orientadas al alza, en vista de la actual fortaleza de la economía y el hecho de que hay una alta probabilidad de que las empresas obtengan muy buenos resultados con el nuevo gobierno. Los estados que tienen grandes déficit de infraestructuras, una fuerte presencia del ejército y los estrechos vínculos con los sectores financiero y del petróleo aumentarán a corto plazo. Para los estados que son ricos en materias primas, los principales desafíos serán garantizar fuentes de financiación estables y asequibles, convencer a los trabajadores cualificados para que vuelvan a la industria y gestionar de manera eficaz una transición de proyectos con ciclos de vida cortos a otros más complejos que requieren más tiempo y recursos. Estos estados son Wyoming, Alaska, Dakota del Norte y Colorado, que cuentan con grandes sectores de la minería y con potencial para aumentar la inversión y el empleo en los sectores del transporte y la construcción.

Mientras tanto, los estados en los que los gastos de defensa representan un porcentaje elevado de la actividad económica en general son susceptibles de beneficiarse de la mayor parte del plan del nuevo gobierno de «paz mediante la fuerza», que está destinado a reforzar el ejército, como Virginia, Hawái, Alaska y Alabama. Una estrategia centrada en el desarrollo de nuevas capacidades de defensa de misiles, junto con las capacidades defensivas y ofensivas cibernéticas, también beneficiaría a California, Washington, Texas, Missouri, Ohio y Nueva York, entre otros.

Gráfica 5.2

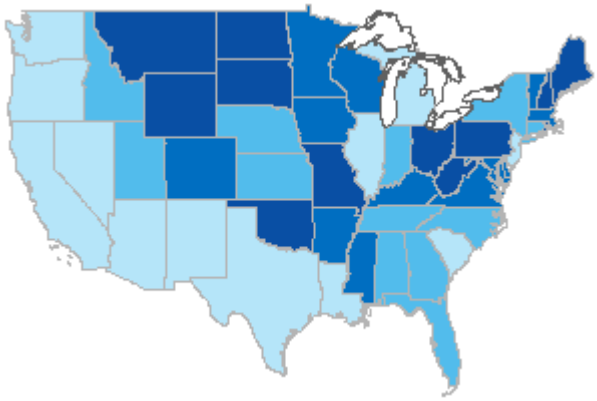
Exposición a factores de crecimiento positivos*



Fuente: BBVA Research
*Clasificación basada en la exposición a industrias favorecidas e impulso a la renta disponible mediante ahorros en los impuestos federales; el sombreado más oscuro indica el extremo más alto

Gráfica 5.3

Exposición a factores de crecimiento negativos*



Fuente: BBVA Research
*Clasificación basada en la exposición a las exportaciones a China y México y dependencia de la mano de obra inmigrante; el sombreado más oscuro indica el extremo más bajo

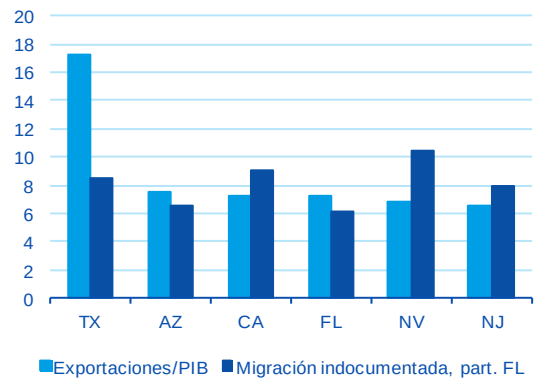
Además, zonas como Delaware, Connecticut y Nueva York, en las que hay una elevada concentración de la actividad financiera, se deberían beneficiar de las políticas del nuevo gobierno destinadas a generar un nuevo ciclo de endeudamiento e inversión.

Las bajadas de impuestos podrían aumentar la renta disponible anual en 0,4-0,5%

En cuando al aspecto fiscal, el impacto a nivel estatal podría ser importante, sobre todo para los estados con una renta per cápita elevada y una gran parte de la misma procedente de los salarios. Por ejemplo, en estados con altas cargas impositivas y rentas altas, como Connecticut, Massachusetts, Nueva York y California, los recortes de impuestos podrían aumentar la renta anual disponible en 0,4-0,5% o 400-500 dólares por trabajador, si se contempla un recorte del 3,5% del tipo marginal promedio ponderado. Incluso en un escenario más moderado, la reducción de impuestos aumentaría la renta disponible en 190 dólares anuales. Para poner esto en perspectiva, las bajadas de impuestos podrían equivaler a las ganancias experimentadas gracias a la caída de 120 centavos por galón en el precio de la gasolina en 2014-2016, lo que se tradujo en un fuerte estímulo anual de 600 dólares de la renta personal. Por último, la magnitud del impacto económico dependerá en gran medida de la propensión de los consumidores a consumir en ese estado, ya que las enormes ganancias derivadas de la bajada del precio de la energía en parte se destinaban al ahorro más que al consumo. Si las bajadas de impuestos se perciben como más permanente, el efecto sobre el consumo podría ser mucho mayor.

Gráfica 5.4

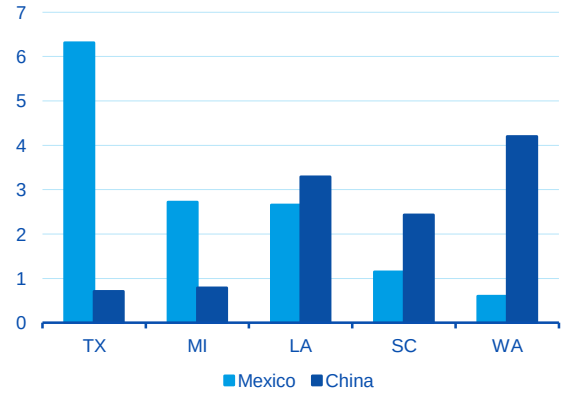
Contribución inmigrante a la fuerza de trabajo y dependencia de las exportaciones, % y cuota



Fuente: BBVA Research y Pew Research

Gráfica 5.5

Exportaciones a México y China, % del PIB



Fuente: BBVA Research y BEA

En cuanto a los riesgos bajistas, los más problemáticos son las deportaciones masivas, junto con el aumento del proteccionismo y la política comercial distorsionadora. Cualquier deportación masiva a gran escala tendría un impacto inmediato sobre la oferta de trabajo, lo que podría provocar escasez, presiones salariales, acumulación y/o fuertes salidas de capital. Para estados como California, Texas y Nevada, que tienen poblaciones de inmigrantes sin papeles que componen alrededor del 10% de la población activa, los efectos no serán triviales. En cuanto al impacto directo, una deportación a gran escala en estos estados bajaría el nivel del PIB en torno a 0,2 p.p. El impacto directo puede percibirse como de menor calado en términos relativos, dado que los trabajadores indocumentados son de menor cualificación y en general son sustitutos del capital. Sin embargo, la escasez de mano de obra aguda o prolongada puede dar lugar a aumentos sustanciales en los precios de los alimentos y de los servicios, sobre todo si los incentivos al trabajo tienen que ser lo suficientemente considerables como para atraer a los trabajadores nativos, si se necesita tiempo para pasar de una producción que requiere más mano de obra a otra que requiera más capital o automatizada o si se

Las deportaciones a gran escala bajarían el nivel del PIB en torno a 0,2 pp

necesitan importaciones para reducir la escasez. Asimismo, un aumento en el ahorro de precaución por temor a la deportación podría tener efectos secundarios y terciarios significativos.

En cuanto a las exportaciones, de igual modo existe el riesgo de que los aranceles, los ajustes fronterizos o las guerras comerciales produzcan presiones inflacionistas, o en el peor de los casos, que desemboquen en una reducción de los flujos comerciales para los principales estados exportadores. En un escenario extremo, estados como Carolina del Sur, Kentucky y Michigan, para los que las exportaciones representan aproximadamente el 15% del PIB, podrían experimentar una contracción de calado de la actividad económica. Obviamente, esto dependerá del tamaño, la dirección y las industrias afectadas por el choque.

En un escenario sesgado hacia el proteccionismo aislado o específico dirigido contra México y China, los efectos más graves se sentirán en Luisiana, Texas y Washington, que exportan el 5% al 7% de su PIB a estos países de manera conjunta. No obstante, dada la falta de datos sobre la política comercial del nuevo gobierno, todavía no está claro cuál será la magnitud del impacto. Sin embargo, como se suele decir en EE.UU., todo es más grande en Texas, incluso el potencial impacto negativo del proteccionismo y de las deportaciones.

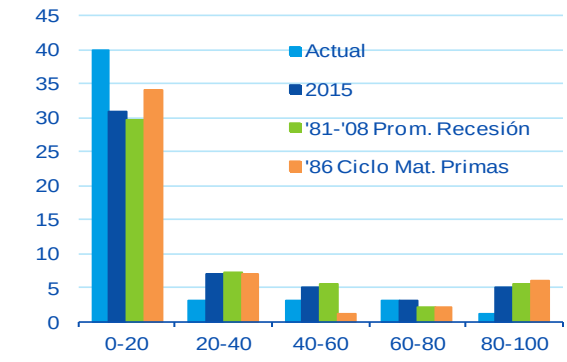
Fundamentales y reequilibrio de los factores predominantes en las perspectivas

Dado que todavía existe una gran incertidumbre con respecto a la magnitud, la combinación, la eficacia y el alcance de las políticas económicas del gobierno, creemos que las tendencias seculares y estructurales dentro de cada estado serán los factores más importantes para el crecimiento a medio plazo, dado que aprobar leyes y aplicarlas puede requerir años.

A pesar de las condiciones de recesión que se están creando en algunas de las principales áreas industriales, la mayor parte de las turbulencias han disminuido. De hecho, para los estados con grandes exposiciones a los sectores del petróleo, el gas y la minería, como Dakota del Norte, Wyoming, Alaska, Oklahoma y Luisiana, parece que lo peor del ciclo de las materias primas ha pasado. A partir del 4T16, estos estados habían perdido 60.000 puestos de trabajo en el sector minero. Sin embargo, el rápido cambio en los precios de las materias primas parece haber moderado los efectos indirectos en otros sectores.

Gráfica 5.6

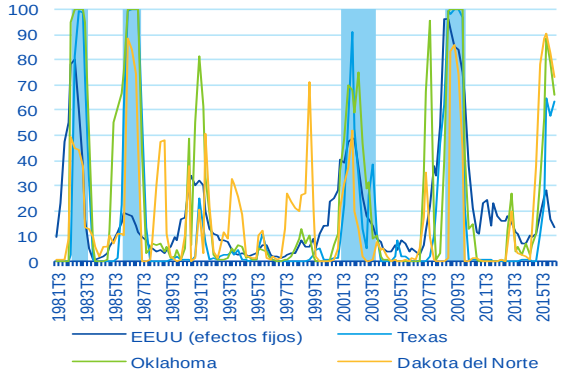
Probabilidad de recesión en los estados, # en quintil



Fuente: BBVA Research

Gráfica 5.7

Probabilidad de recesión, %



Fuente: BBVA Research

Sin embargo, desde la perspectiva del crecimiento, estos estados entraron en recesión en 1T16 y todavía siguen en recesión, como se había previsto. A pesar de que existe el riesgo de que los precios del petróleo puedan caer por debajo de la horquilla actual de los 50-60 USD/barril, la fortaleza del crecimiento mundial y los compromisos de la OPEP de recortar la producción deberían mantener los precios cerca de sus niveles actuales. Con esto en mente, nuestro escenario base es que estos estados, excepto Alaska y Wyoming, crezcan de manera positiva en el año 2017, y que Alaska y Wyoming vuelvan a crecer en positivo 2018.

La situación de Texas contiene matices. Aunque su sector minero perdió casi 100.000 puestos de trabajo desde finales de 2014 y el empleo manufacturero se contrajo en unos 55.000 puestos debido a la reducción de los flujos comerciales y al impacto directo de la caída de la inversión en el sector minero, la creación de empleo en general en Texas fue positiva. Si bien representa la mitad de la tasa de crecimiento anterior a la crisis del petróleo, el empleo creció un 1,6% en Texas (en línea con el promedio del 1,7% de Estados Unidos), mientras que la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios desde finales de 2015.

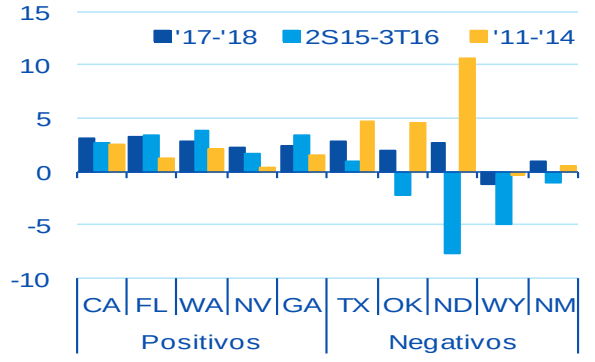
La diversidad geográfica e industrial, junto con la ventaja comparativa de las principales cuencas de perforación, mantuvo a flote la economía de Texas en la crisis actual y debería sacarla de la crisis económica actual en 2017. Por ejemplo, el número de plataformas activas (aunque todavía sigue por debajo de picos anteriores) han aumentado en la cuenca del Pérmico y Eagle Ford, mientras que, en otras grandes áreas de perforación, como Dakota del Norte, la actividad se ha estancado. Históricamente, la inversión y la actividad de perforación se producen en un lapso de 6 a 9 meses con respecto a los precios, lo que sugiere que la mayor parte de los beneficios de la subida de precios se obtendrán en 2017. Además, las principales áreas metropolitanas no relacionadas con el petróleo en Texas que salieron indemnes del ciclo de materias primas deberían seguir creciendo a un ritmo muy superior al promedio de Estados Unidos, fomentando el consumo y la inversión fuera del sector de la energía. Estos factores apoyan nuestra referencia de base de un crecimiento estatal del 2,2% en 2017 y del 3,6% en 2018.

> Texas crecerá un 2,2% en 2017

La mejora de los fundamentales reforzará las condiciones favorables de la demanda en las regiones y los estados situados en el lado ganador del reequilibrio interno. Los consumidores de estos estados se están beneficiando de balances más fuertes, precios de la vivienda más altos y del fortalecimiento de los mercados de trabajo, y estas tendencias se mantendrán en 2017. De hecho, se espera que el crecimiento sea superior a la media de Estados Unidos para los estados de la Costa Oeste, como California, Colorado, Washington y Utah, y para el sudeste de los Estados Unidos, en estados como Florida y Georgia.

Gráfica 5.8

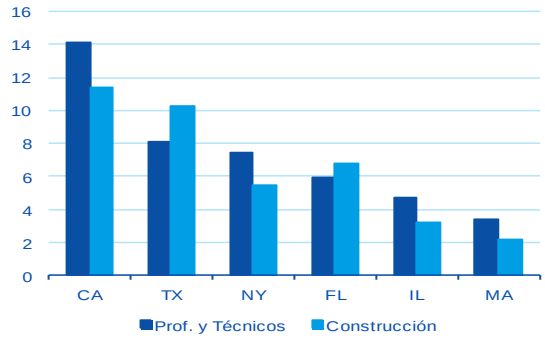
Reequilibrio del crecimiento del PIB de los estados, % anualizado



Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 5.9

Sectores profesionales, tecnológico y construcción, cuota %



Fuente: BBVA Research y BLS

A corto plazo, todas estas zonas se beneficiarán de una mayor actividad del turismo nacional y de la construcción, ya que estos estados albergan casi un tercio de todos los puestos de trabajo relacionados con el ocio y la hostelería, y la construcción del país. Sin embargo, las concentraciones de sectores muy técnicos, tales como el diseño de sistemas informáticos, I+D privados, arquitectura, ingeniería y diseño especializado, fomentarán el aumento de la productividad en curso, lo que dará lugar a niveles más altos de crecimiento potencial y a una mejoría de los niveles de vida. De hecho, en estos estados hay aproximadamente un treinta por ciento más de personas empleadas en un sector técnico que en la construcción. California, por ejemplo, alberga una quinta parte de todas las personas que trabajan en I+D con financiación privada. La inclinación hacia las industrias relacionadas con la tecnología resultará enormemente beneficiosa, y como resultado, esperamos que el crecimiento promedio durante los próximos cuatro años en California, Washington, Colorado y Utah sea del 2,9%, el 2,8%, el 2,8% y el 3,0%, respectivamente. Para Florida y Georgia, nuestras previsiones apuntan a un crecimiento del 2,9% y el 2,2%, respectivamente.

Para las partes del país que se basan en la actividad manufacturera e industrial, las perspectivas de bajada de los precios del petróleo y de las materias primas deberían haber implicado un mayor crecimiento y actividad. Sin embargo, los precios del petróleo, la política monetaria menos acomodaticia con respecto a otros grandes bancos centrales y un débil crecimiento en el extranjero desembocaron una apreciación significativa del dólar. Estas fricciones y el impacto de una desaceleración general en el comercio en 2016 limitaron los beneficios derivados de una bajada de los costes de los insumos. De hecho, los estados tradicionalmente manufactureros, como Michigan, Ohio y Wisconsin, ha experimentado un crecimiento moderado en el segundo semestre de 2015 y el primero de 2016, conforme repuntaron las presiones sobre el sector manufacturero. Otras áreas, como Alabama, Arkansas y Mississippi, fueron capaces de resistir las presiones sobre el sector manufacturero debido a la fuerte demanda interna de automóviles y otros bienes de consumo duraderos. Dicho esto, el ritmo fue más lento que el promedio estadounidense.

De cara al futuro, con la confianza cada vez mayor de los consumidores y las empresas, nuestro escenario central es que Alabama crecerá un 1,4% en 2017 y un 1,5% en 2018. Del mismo modo, Ohio y Michigan crecerán a un ritmo ligeramente inferior al promedio de Estados Unidos, un 1,7% y 1,3%, respectivamente.

Por último, aunque no esperamos que la construcción de viviendas sea un motor importante del crecimiento en 2017, algunos estados seguirán beneficiándose más de una expansión más rápida en este sector. Se incluyen Michigan, Minnesota, Georgia, Kentucky, Utah, Arkansas, Tennessee, Arizona y Florida. Como resultado, el panorama regional, salvo algún golpe imprevisto contra la confianza, debería sustentarse en una prosperidad generalizada.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high-yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la “orden de promoción financiera”), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) (“empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán “personas relevantes”. Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance”.

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la unidad BBVA Research EEUU:

Economista Jefe
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbva.com
+1 713 881 0663

Amanda Augustine
amanda.augustine@bbva.com

Filip Blazheski
filip.blazheski@bbva.com

Kan Chen
kan.chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey
boyd.stacey@bbva.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbva.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA
Jorge Sicilia Serrano

Estados Unidos
Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

España y Portugal
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China
Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur
Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Análisis Macroeconómico
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación & Procesos
Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países
Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital
Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Datos de contacto:
BBVA Research USA
2200 Post Oak Blvd.
Houston, TX 77025
Estados Unidos
Correo electrónico: bbvaresearch_usa@bbva.com
www.bbvaresearch.com
www.bbvacompass.com/compass/research/
twitter.com/BBVAResearchUSA
bbvaresearchusa.podbean.com