

Situación Estados Unidos

Primer trimestre de 2011

Análisis económico

- El crecimiento global se desacelerará ligeramente en 2011; el aumento de los precios de los alimentos y de las materias primas supone riesgos
- Hemos revisado al alza nuestras previsiones de crecimiento de EE.UU.; sin embargo, la recuperación todavía no es autosostenible.
- Nuestras nuevas estimaciones de crecimiento potencial del PIB de los estados indican una expansión más suave a largo plazo
- Aumentarán las oportunidades para los sectores que aprovechen las principales tendencias del mercado
- El sistema financiero se reconfigura a consecuencia de la crisis



Índice

1. Editorial	2
2. Perspectivas mundiales	3
3. Perspectivas de EE.UU.	6
4. Perspectivas de la región “Sunbelt” donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass	8
5. Sectores preparados para despegar.....	14
6. Moderación del potencial de crecimiento del PIB de los estados.....	24
7. Sector inmobiliario de Colorado	28
8. Transferencias de tecnología y creación de riqueza.....	31
9. El sistema bancario: navegando con una nueva corriente.....	35
10. Hoja informativa.....	38
11. Previsiones.....	39

Fecha de cierre: 25 de febrero de 2011

BBVA Compass se enorgullece de colaborar con las siguientes universidades:



Editorial

Los datos económicos más recientes indican que el PIB ajustado a la inflación alcanzó, durante el último trimestre de 2010, los 13,4 billones de dólares. Se trata de una cifra ligeramente superior a la del máximo de finales de 2007, lo que supone la plena recuperación del 4% de contracción acumulada durante la crisis. No obstante, el PIB per cápita (43.000 dólares) sigue estando un 2,4% por debajo del registrado en el último trimestre de 2007. Además, el empleo —con un total de 139,2 millones— es un 5% inferior al de noviembre de 2007. Entretanto, los indicadores de infrautilización de la mano de obra señalan que el 17% de la fuerza de trabajo está en paro, trabaja a tiempo parcial por motivos económicos o ha dejado de buscar empleo. Además, más del 44% de los desempleados están sin trabajo desde hace más de seis meses. Las tendencias apuntan a que la recuperación ha sido lenta e incapaz de generar suficientes puestos de trabajo como para promover una recuperación autosostenible impulsada por el sector privado. La elevada capacidad ociosa y la fragilidad de los mercados de trabajo siguen siendo los principales problemas, y el sector inmobiliario no hará una aportación significativa en el futuro próximo. Aunque estos factores no deberían hacer descarrilar la recuperación económica en 2011, tampoco serán de mucha ayuda. El desapalancamiento de las familias y las fricciones financieras continuarán durante algún tiempo, mientras que las presiones de la deuda municipal y el aumento de los precios de las materias primas representan posibles riesgos a la baja para estas perspectivas.

Aunque el crecimiento económico seguirá estando apoyado por estímulos fiscales y monetarios sin precedentes, en el horizonte aparecen algunos indicios favorables que sugieren un futuro más prometedor. De hecho, las expectativas económicas para este año han mejorado casi un 1% en los últimos 4 meses. Estas revisiones reflejan tres elementos fundamentales. En primer lugar, la implementación de nuevas medidas de flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal, en noviembre, aumentó la disposición a tomar riesgos. Así, los inversores han empezado a abandonar los activos de bajo riesgo, como valores del Tesoro, para dirigirse a activos de mayor riesgo, como renta variable y bonos. En segundo lugar, los estímulos fiscales adicionales aprobados por el Congreso a finales de 2010 contribuirán a compensar parcialmente el impacto contractivo de la Ley de Recuperación y Reinversión de EE.UU. de 2009.

El tercer elemento tiene que ver con la significativa mejora de las previsiones empresariales. Según diversos medidores de las condiciones empresariales y de los planes de inversión de capital, la confianza de los empresarios se sitúa en sus niveles más altos desde 2006. Si las empresas perciben una mayor demanda y un mejor entorno operativo, estarán más predispuestas a incrementar las inversiones de capital y las contrataciones, lo cual a su vez impulsará la renta y el consumo, creando así un bucle de retroalimentación positivo. La mejora sostenible incorpora un sesgo al alza a nuestras actuales proyecciones de crecimiento.

Aunque las políticas monetaria y fiscal han jugado un importante papel en la mejora de las expectativas empresariales, también la rápida recuperación de las ventas en el extranjero y la reducción de la incertidumbre tributaria y normativa han contribuido a esta tendencia. La menor animosidad política y la mayor cooperación desde las elecciones de mitad de mandato abren una ventana de oportunidad para que el Congreso y el Ejecutivo se esfuercen por hacer frente a los desafíos a corto y largo plazo. Aunque sería irracional suponer que los cambios estructurales se abordarán rápida y eficazmente, las menores probabilidades de resultados negativos posiblemente hayan tenido efectos significativos sobre el sentir de los empresarios. Considerando lo bajas que estaban estas expectativas hace pocos meses atrás, los pequeños pasos positivos podrían tener efectos no lineales.

Así, en los próximos meses, es fundamental que los líderes políticos aborden de manera seria y eficaz problemas importantísimos como el déficit fiscal. Los políticos deben evaluar los programas de protección, en especial los relacionados con el gasto sanitario, e implementar cambios que mejoren su viabilidad a largo plazo. Mejorar la eficacia del sistema tributario puede crear incentivos para impulsar las inversiones y la creación de puestos de trabajo. También son necesarias medidas para mejorar la calidad de la educación pública, abordar los problemas medioambientales y establecer políticas energéticas y de inmigración claras.

Atentamente,

Nathaniel Karp

Economista Jefe para EE.UU. de BBVA

Perspectivas mundiales

El mundo avanzará por caminos divergentes, y se incrementará el desacoplamiento entre el crecimiento y la política

El crecimiento global sigue adelante, elevando el nivel de vida de millones de personas. Tras cerrar 2010 con un crecimiento agregado del 4,8%, se prevé que la economía mundial se desacelerará ligeramente, situándose en el 4,4% tanto en 2011 como en 2012. La economía global finalizó el ejercicio con un crecimiento superior al previsto, debido, en parte, a una desaceleración más lenta de lo esperado en las economías avanzadas. Sin embargo, el verdadero motor del dinamismo mundial sigue siendo el mundo emergente, encabezado por Asia en general, y China en particular (Gráfico 1). Esta situación fundamenta un escenario en el cual el desacoplamiento entre las economías desarrolladas y las emergentes sigue sin reducirse en lo más mínimo. Como también destacamos en el pasado, existe un crecimiento divergente entre EE.UU. y la UEM, a medida que se reducen sustancialmente las probabilidades de una recesión secundaria en EE.UU. Pero la asimetría del crecimiento también es cada vez más visible dentro de Europa entre los países centrales y los periféricos, arrastrados por las tensiones de los mercados financieros. De hecho, aunque estas tensiones empeoraron durante el 4T10, la actividad económica de la región en conjunto se ha acelerado, revelando temporalmente cierto grado de desacoplamiento entre el sector financiero y la economía real.

Estas tendencias conllevan tres implicaciones importantes para las perspectivas. En primer lugar, la divergencia de crecimiento entre las economías avanzadas y las emergentes seguirá promoviendo políticas macroeconómicas marcadamente diferentes de cara al futuro. Las políticas monetarias seguirán siendo altamente flexibles en EE.UU. y en Europa, lo cual impulsará una búsqueda de rentabilidad en los mercados emergentes y en las materias primas. Al mismo tiempo comienzan a verse síntomas de recalentamiento en algunos países de Asia y América Latina, lo que obliga a las autoridades a considerar ajustes monetarios antes de lo que se esperaba como consecuencia del resurgimiento de las presiones inflacionistas (Gráfico 2). Los consiguientes incentivos para las entradas de capital en las economías emergentes contribuirán a profundizar los dilemas políticos de ambas regiones, ya que los ajustes monetarios pretenden un aterrizaje suave y, al mismo tiempo, evitar repentinas y abruptas apreciaciones de los tipos de cambio.

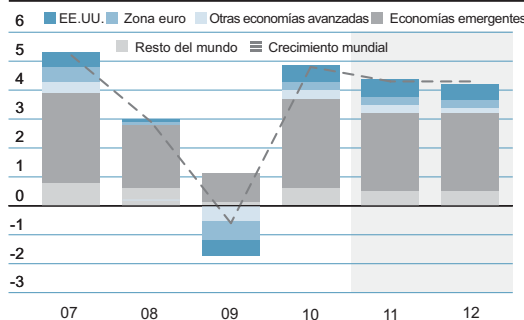
El crecimiento de las economías avanzadas más importantes ha repuntado, pero la fragilidad persiste

En segundo lugar, la divergencia del crecimiento entre EE.UU. y la UEM seguirá ejerciendo una presión a la baja sobre el euro, aunque quizá lo más importante es que continuará llamando la atención de los mercados hacia las relativas dificultades de la UEM de trascender sus altos niveles de deuda pública. Junto con este elemento, las diferencias cuantitativas de los programas de compras de deuda pública por parte de los bancos centrales y los conflictos que rodean la gobernanza económica de Europa explican por qué los mercados no han reaccionado de manera más significativa a la nueva postergación de la consolidación fiscal en EE.UU. La diferencia en el castigo de los mercados ante las perspectivas fiscales de Europa y las de EE.UU. no podría ser más notable.

Por último, la profundización del desacoplamiento dentro de la UEM comenzará a ejercer presión sobre la gestión de la política monetaria común de la región. El debate ya se ha entablado entre un incipiente riesgo de inflación, en especial en los países centrales, y la necesidad de seguir sustentando la estabilidad financiera, en especial (aunque no exclusivamente) en los países periféricos.

Gráfico 1

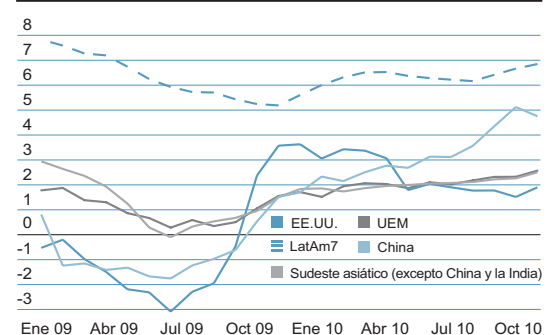
Aportaciones al crecimiento del PIB global (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

Inflación, variación % a/a



Fuentes: BBVA Research y Datastream

En Europa, las reformas institucionales y económicas serán fundamentales para resolver la crisis financiera

Las tensiones financieras de Europa han vuelto a agravarse desde octubre de 2010 (Gráfico 3), especialmente en los países periféricos. Resurgió la inquietud por la sostenibilidad fiscal y las pérdidas del sector financiero, provocando un incremento de los diferenciales de deuda y de las presiones de financiación. No obstante, contrariamente al episodio de mayo, los ecos financieros en otros países de Europa, y fuera de la UE, fueron más limitados.

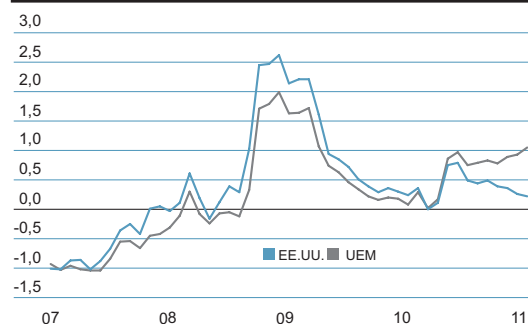
El aumento de las tensiones de los mercados financieros se desencadenó por las dudas sobre la capacidad de las instituciones financieras europeas para hacer frente a las crisis de la deuda soberana. Además, a los inversores privados les asustó la propuesta de que ellos cargarían con las pérdidas de posibles reestructuraciones después de 2013 y la probabilidad de que la deuda existente tenga que recortarse para restablecer la sostenibilidad fiscal.

Este desencadenante inicial fue amplificado por las dudas sobre la credibilidad de las pruebas de estrés, teniendo en cuenta la necesidad que hubo de sostener a la banca irlandesa poco tiempo después de considerarla adecuadamente capitalizada. Además, la preocupación por la capacidad de algunos países periféricos (Portugal e Irlanda) de cumplir sus objetivos de déficit fiscal contribuyó a la sensación de desconfianza hacia los planes de consolidación fiscal en todos lados. Estos dos elementos se sumaron a las dudas sobre la capacidad de las economías europeas de generar suficiente crecimiento como para que la carga de su deuda resulte sostenible.

La evidente fragilidad de la recuperación de los mercados financieros del pasado verano destaca que, además de lo relativo a la liquidez, los mercados se centran cada vez más en los problemas de solvencia soberana de algunos países. Esta situación confirma la necesidad de una solución integral, tanto para resolver esta crisis como para establecer un sólido sistema de prevención y resolución de crisis de cara al futuro. A efectos de prevención de crisis, es necesario reforzar la coordinación fiscal preparando amortiguadores de choques idiosincrásicos de países individuales, pero reforzando también la vigilancia en el frente fiscal y en la dimensión macroeconómica (lo que incluye evitar la creación de desequilibrios en el sector privado). Para la resolución de crisis es imprescindible estructurar un mecanismo claro y transparente que defina quiénes cargarán con las pérdidas con el fin de evitar la excesiva volatilidad de los mercados como consecuencia de las incertidumbres.

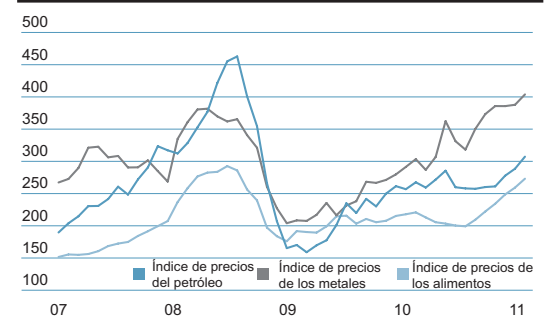
Tal y como se ha señalado previamente, las repercusiones fiscales del episodio más reciente han sido bastante limitadas, incluso para los países centrales de Europa. Así, el crecimiento en la UEM en su conjunto fue mejor que el previsto, sobre todo como consecuencia de los muy positivos resultados de Alemania y de otros países centrales. No obstante, este desacoplamiento entre las tensiones financieras de los países periféricos y la actividad de la economía real de Europa no será duradero si no se acuerda una reforma exhaustiva de la gobernanza durante la reunión del Consejo de Europa en marzo, y si los países no continúan implementando reformas económicas que impulsen el crecimiento potencial.

Gráfico 3
Índice de tensiones financieras



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Precios de materias primas, Banco Mundial (2000=100)



Fuentes: BBVA Research y Banco Mundial

Los precios de las materias primas se estabilizarán, aunque los riesgos de inflación son cada vez más serios en las economías emergentes.

Los precios de las materias primas han experimentado un repunte de forma generalizada en los últimos meses, alcanzando máximos históricos en el caso de algunos metales (Gráfico 4). Esto es coherente con una tendencia alcista de los precios de las materias primas a largo plazo, impulsada por la creciente demanda de los mercados emergentes. No obstante, existen otros factores a corto plazo que han contribuido al reciente avance. Por ejemplo, el rápido aumento de los precios de los alimentos en los últimos meses se debió fundamentalmente a factores de oferta momentáneos (trastornos climatológicos), que irán desapareciendo durante el resto de 2011. Además, dadas las condiciones mundiales de amplia liquidez, los inversores se han volcado en las materias primas, lo que ha hecho aumentar sus precios de forma generalizada.

De cara al futuro, creemos que los precios de las materias primas se estabilizarán en las proximidades de sus niveles actuales. En el caso de los alimentos, esto será el resultado de la normalización de las cosechas en 2011. En cuanto a los metales, las elevadas existencias comenzarán a pesar sobre los precios. Solamente en el caso del petróleo prevemos que las restricciones del mercado seguirán empujando los precios al alza durante este año, aunque posteriormente se irán moderando. A esta moderación contribuirá la reducción de las tensiones financieras de Europa, llamadas a apartar los flujos de inversiones de las materias primas para canalizarlos hacia otros activos con primas de riesgo más contenidas. No obstante, los riesgos se inclinan al alza, ya que la fuerte demanda de Asia continuará impulsando los aumentos a medio plazo.

El incremento de los precios de las materias primas ha sido, en parte, responsable del avance de la inflación observado en las economías emergentes a finales de 2010 (Gráfico 2). En particular, el incremento de los precios de los alimentos ha tenido un efecto directo e importante sobre el aumento de la inflación de algunos países —especialmente asiáticos—, y existe el riesgo de que repercuta en la inflación general. Sin embargo, de cara al futuro, la estabilización de los precios de los alimentos prevista supondrá que este factor será menos importante para determinar el índice general de precios. Este riesgo es menor en las economías desarrolladas, donde los precios de los alimentos tienen un menor peso sobre el IPC. Además, dada la abundante capacidad ociosa y con las expectativas de inflación anchadas, las presiones inflacionistas se mantendrán bajo control.

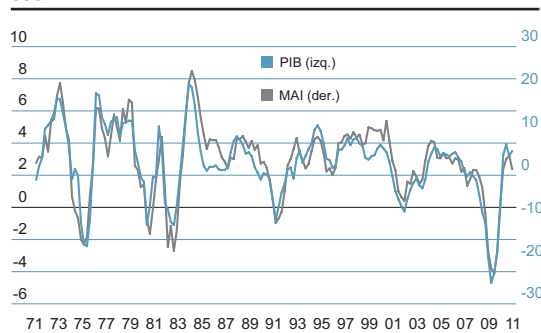
Para los mercados emergentes es más preocupante el hecho de que el rápido crecimiento y los importantes flujos de capitales hacia Asia y América Latina están recalentando las economías, no solamente a través de la inflación sino también mediante el rápido crecimiento del crédito y el aumento de los precios de los activos. De hecho, todo apunta a que las economías asiáticas seguirán creciendo sólidamente. Y aunque el riesgo de recalentamiento es más pronunciado que hace unos meses, creemos que las autoridades conseguirán un aterrizaje suave que evitará tales riesgos. Impulsadas por la demanda interna y por los altos precios de las materias primas, también las economías latinoamericanas crecerán sólidamente en 2011, convergiendo hacia un potencial crecimiento de aproximadamente el 4% para toda la región. Creemos que en la mayoría de los países continuarán los ajustes monetarios y, al mismo tiempo (sobre todo en Asia), algunos países implementarán medidas para imponer estrictos controles que limiten las entradas de capital y el crecimiento del crédito.

Perspectivas de EE.UU.

En el cuarto trimestre de 2010, la economía estadounidense creció un 2,8% (anualizado), según la segunda estimación de la Oficina de Análisis Económicos (BEA). Aunque el mercado esperaba un avance ligeramente mayor (3,5%; BBVA, 3,3%), los componentes de este crecimiento indican que la recuperación económica está cobrando impulso. El principal motor de crecimiento fue el consumo privado, que avanzó un 4,1% durante el 4T10, y que aportó 2,9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Sin embargo, la inversión privada bruta retrocedió drásticamente debido a la fuerte bajada de las existencias y a la desaceleración de la inversión no residencial (INR). La variación en el total de existencias posiblemente restó 3,7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. La demanda externa fue especialmente sólida. Las exportaciones aumentaron un 9,6%, mientras que las importaciones bajaron un 12,4%. Por consiguiente, las exportaciones netas aportaron nada menos que 3,4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. En total, el PIB real creció un 2,8% en 2010. Los indicadores económicos adelantados del primer trimestre de este año señalan un sólido crecimiento en 2011.

Gráfico 5

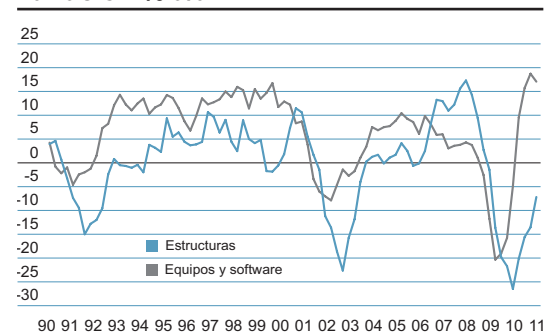
Índice mensual de actividad (MAI) de EE.UU. del BBVA y PIB real, variación % a/a



Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 6

Inversión no residencial, variación % a/a



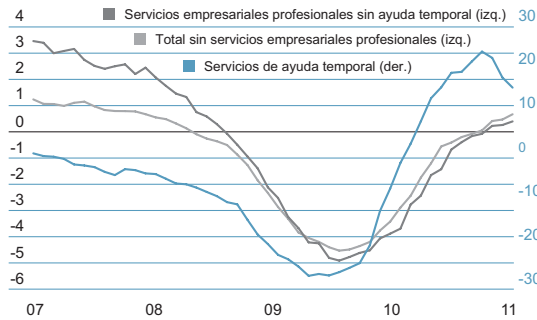
Fuente: BEA

En diciembre pasado, el Congreso aprobó un acuerdo tributario valorado en unos 850.000 millones de dólares, cifra superior a la prevista. Creemos que sus repercusiones directas sobre la evolución del PIB serán de aproximadamente medio punto porcentual (pp) en 2011, y de 0,4 pp en 2012. Con los nuevos incentivos fiscales y la dinámica política creada tras las elecciones de noviembre, los consumidores y empresarios se enfrentan a un entorno impositivo y regulatorio menos incierto que ha impulsado sus expectativas. Los nuevos estímulos fiscales, la segunda ronda de flexibilización monetaria (QE2, por sus siglas en inglés) y el optimismo de los mercados podrían llevar a una aceleración de la actividad económica y a una recuperación sostenida en cuanto a la creación de puestos de trabajo. Sin embargo, la recuperación sigue dependiendo en gran medida de los estímulos fiscales y monetarios. La recuperación autosostenible e impulsada por el sector privado todavía está en ciernes.

Los principales motores del crecimiento económico en 2011 serán la inversión no residencial y el consumo privado. En cuanto a la inversión privada, prevemos que la inversión de las empresas en equipos y en software mantendrá su solidez, en tanto que la inversión en estructuras no residenciales seguirá frágil. El sector de la vivienda sigue muy presionado, por lo que no prevemos que la inversión residencial vaya a hacer una contribución positiva al crecimiento del PIB. El consumo personal sostendrá el ritmo de la recuperación, dada su cuota del 70% del PIB. Las recientes tendencias de crecimiento de la renta personal, las ventas minoristas, la relativa mejora de las condiciones del mercado de trabajo y el optimismo de los consumidores continúan impulsando al alza el gasto personal. Sin embargo, el elevado desempleo, las estrictas condiciones crediticias y la reducción de la riqueza de las familias seguirán limitando el ritmo de crecimiento del consumo.

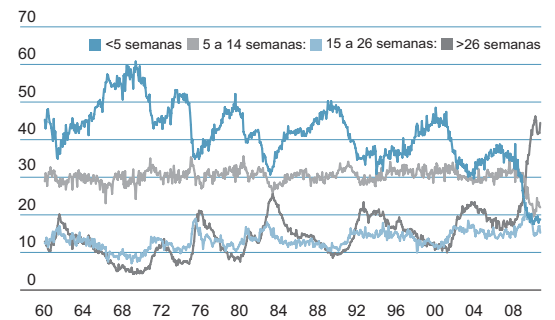
Las condiciones del mercado de trabajo siguen frágiles. Aunque en enero la tasa de paro bajó hasta el 9,0%, el total del empleo no agrícola solamente aumentó en 36.000 puestos. Las últimas tendencias del mercado de trabajo indican cierta mejora en la creación de empleo. Sin embargo, estimamos que la tasa de desempleo se mantendrá elevada en 2011 debido al aumento de la población activa y de la tasa de participación.

Gráfico 7
Empleo no agrícola, variación % a/a



Fuente: BLS

Gráfico 8
Duración del desempleo (% desestacionalizado)



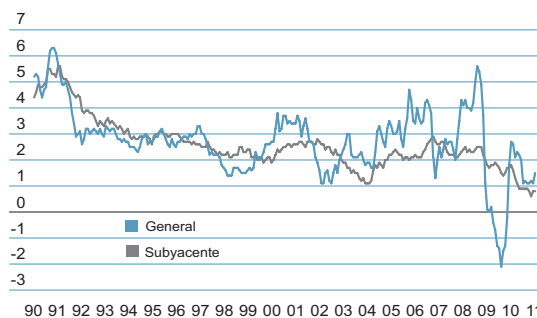
Fuente: BLS

En 2010, la inflación se mantuvo baja. Los precios al consumo subieron un 1,6%, mientras que la inflación subyacente apenas si aumentó un 1,0%. El exceso de capacidad en el mercado de bienes, las desfavorables condiciones del mercado de trabajo y unas expectativas de inflación bien ancladas mantienen a raya las presiones inflacionistas y deflacionistas. Aunque los precios de las materias primas han aumentado significativamente, con la consiguiente subida de la inflación general, la compensación de las presiones desinflacionistas limitará la posibilidad de que produzcan aumentos considerables en la inflación. Estimamos que la inflación subyacente se mantendrá estable a principios de 2011, y que irá aumentando gradualmente a medida que se aprecien los costes salariales y los precios del alojamiento. Del mismo modo, prevemos que la inflación general se mantendrá por debajo del 2% en 2011.

En 2011 existen riesgos bajistas y alcistas que deberían considerarse. La crisis de la deuda soberana europea todavía supone riesgos a la baja para la recuperación de EE.UU. Sin embargo, estas amenazas serán manejables incluso si la crisis se extiende a otros países europeos. Otros riesgos se derivan del aumento de los precios de las materias primas y de una posible recesión secundaria en el sector de la vivienda. No obstante, la diversificación de la economía estadounidense limitará las repercusiones negativas de tales escenarios. Por otro lado, existe un significativo potencial de aumento del crecimiento. La mayor fortaleza de la demanda externa, la mejora del optimismo de las empresas y de los consumidores y la significativa apreciación de los activos financieros impulsarán la economía. Aunque nuestro escenario de referencia actual parte del supuesto de que este año el PIB real crecerá un 3%, creemos firmemente que la economía podría avanzar a un ritmo más rápido.

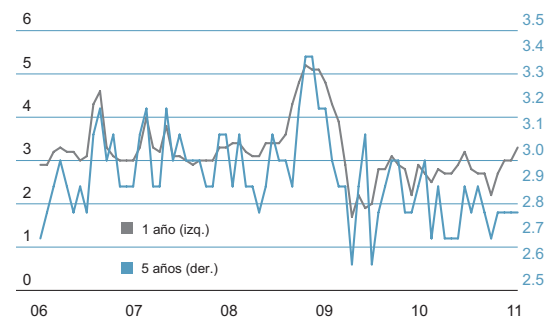
Esperamos que la Fed continuará su implementación del QE2 tal y como está planificado. Aunque es probable que el FOMC revise al alza sus previsiones en la reunión de abril, a sus integrantes les sigue preocupando el desajuste entre el crecimiento del PIB y la fragilidad del mercado de trabajo. En nuestro escenario central, la Fed mantendrá sus tipos de interés en torno a cero durante 2011, aunque no prevemos una nueva ronda de flexibilización cuantitativa (QE3).

Gráfico 9
Precios al consumo, variación % a/a



Fuente: BLS

Gráfico 10
Expectativas de inflación, % anual



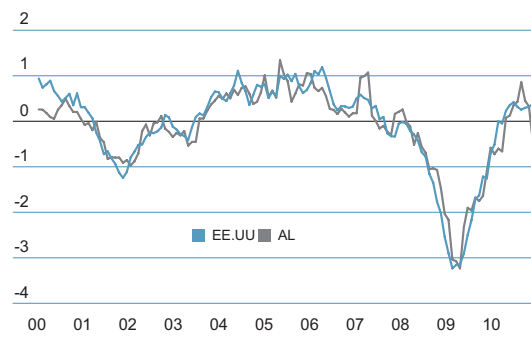
Fuente: Universidad de Michigan

Perspectivas de la región “Sunbelt” donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass

Los sectores manufactureros de Alabama seguirán impulsando el avance del estado

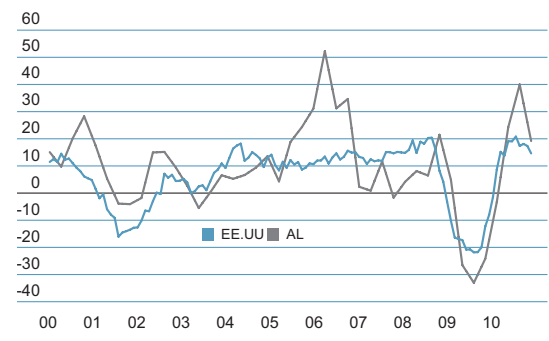
El Índice Mensual de Actividad por Estados (SMAI) de BBVA Compass refleja el rápido incremento, y posterior retroceso, del crecimiento económico de Alabama durante el pasado año. El repunte de la producción industrial durante la recuperación impulsó la producción de Alabama, contribuyendo a que el estado pudiese satisfacer la demanda internacional y a incrementar los puestos de trabajo. Sin embargo, en el segundo semestre del año, la creación de empleo se estancó y el crecimiento se debilitó. Con todo, nuestras previsiones apuntan a un crecimiento del 2,4% en 2010, y preveemos que las empresas de alta productividad seguirán aumentando la producción durante este año. De cara a 2011, creemos que el PIB de Alabama experimentará un sólido crecimiento del orden del 2,6%.

Gráfico 11
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 12
Total de exportaciones, variación % a/a

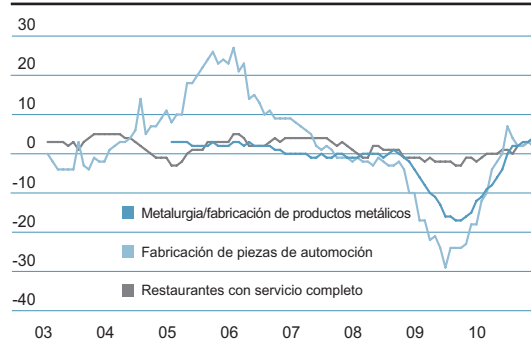


Fuente: Wisser Trade y Censo

Los sectores de fabricación de equipos de transporte de Alabama vienen expandiéndose desde hace 13 años, y hoy en día aportan más del 3% a la producción total del estado. Este sector se caracteriza por empresas de alta productividad con tecnologías de fabricación flexibles. La presencia de estas grandes empresas ha incrementado los vínculos internacionales del estado. Pero aunque la demanda externa se modere en 2011, creemos que las ventas de vehículos nacionales seguirán fortaleciéndose. El ritmo mensual anualizado de las ventas de vehículos tiene un amplio margen para aproximarse a los niveles previos a la recesión. Otro factor que contribuye a la expansión de la demanda es el bajo coste del crédito. En términos interanuales (a/a), el empleo en el sector de fabricación de piezas de vehículos tiene todas las probabilidades de crecer.

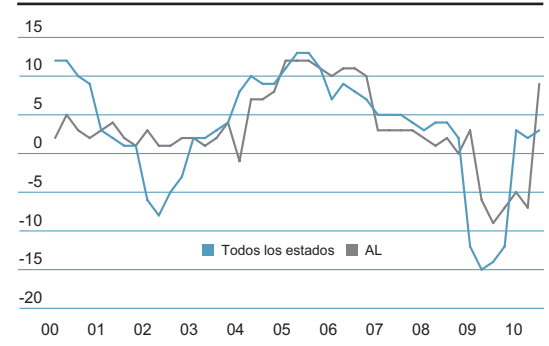
Entre los demás sectores de producción manufacturera de Alabama, los de metales primarios y productos metálicos fabricados añadieron 1.000 puestos de trabajo el año pasado, a medida que aumentaron los precios de las materias primas. Dado que la contratación en el sector manufacturero continúa, estas industrias de alta productividad impulsarán la producción del estado. Sin embargo, junto con la construcción, muchos sectores de servicios todavía siguen sin recuperarse. La evolución del empleo en el comercio minorista (incluyendo los concesionarios de vehículos) y restaurantes refleja un gasto de consumo estable.

Gráfico 13
Empleo industrial en Alabama, variación % a/a



Fuentes: BLS/Haver Analytics

Gráfico 14
Recaudación tributaria estatal, en lo que va de año, variación % a/a



Fuente: Oficina del Censo

En cuanto a los aspectos fiscales, la recaudación tributaria de Alabama en 2010 subió en el 3T un 9% a/a, debido sobre todo al sustancial incremento de los impuestos sobre la renta de ese período. En nuestra edición del cuarto trimestre de 2010 de Situación Regional de EE.UU., destacábamos que la situación fiscal de Alabama apenas si preocupaba a los mercados, y llegamos a la conclusión de que un incremento en la recaudación tributaria supondría que las iniciativas del gobierno para equilibrar el presupuesto no implicarían un retroceso del crecimiento del PIB en 2011. Ciertamente, estos datos refuerzan dichas conclusiones, y la recaudación por impuestos sobre las ventas seguirá creciendo.

De cara al futuro, preveemos que este año Alabama disfrutará de un crecimiento relativamente alto que conllevará un aumento de la renta per cápita. El norte del estado será el que lidere este crecimiento, ya que los sectores militares de tecnología punta y los fabricantes de vehículos retendrán a sus empleados cualificados. A medida que la demanda internacional de mano de obra especializada siga creciendo, las regiones con altos niveles de capital humano se beneficiarán de esta situación y atraerán el capital físico que impulsará la producción. Considerando el creciente grado de apertura de la economía de Alabama, las exportaciones seguirán contribuyendo positivamente al PIB en 2011, dado que el crecimiento de los mercados emergentes superará la actividad económica local.

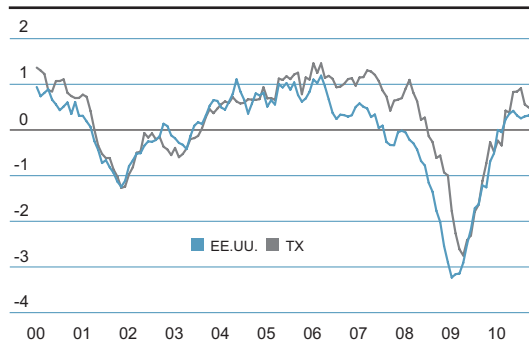
Texas sigue liderando la recuperación, y el aumento de los precios del petróleo fomenta las inversiones y la creación de empleo en el sector energético

Texas lidera la recuperación nacional: según nuestras proyecciones, en 2010 generó más de 220.000 empleos, prácticamente el 20% del total de EE.UU. Además de esta creación de empleo, el aumento de la demanda interna y externa de productos energéticos empuja nuestras estimaciones de crecimiento del PIB hasta el 3,6% (2010) y el 3,7% (2011).

Creemos que los sectores manufactureros de Texas incrementarán todavía más el empleo. El empleo en los sectores de fabricación de metales primarios y de productos metálicos se ha recuperado a tasas cercanas o por encima de dos dígitos. También el sector fabril alimentario ha aumentado sus plantillas en los últimos meses, ya que el precio de la carne de vacuno ha aumentado y la recuperación ha fomentado la demanda interna y externa. Además, con la ayuda del TLCAN, los sectores manufactureros de Texas han establecido y reforzado vínculos con América Latina. Por consiguiente, como la expansión de esta región es más rápida que la de EE.UU., los sectores exportadores se beneficiarán de la demanda internacional sostenida.

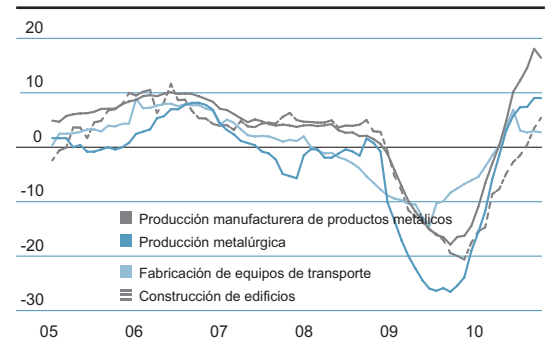
El sector de la energía seguirá impulsando la economía tejana a corto plazo. Las presiones alcistas sobre los precios del petróleo como consecuencia del aumento de la producción económica en EE.UU. y la siempre creciente demanda externa de energía atraerá nuevas inversiones de capital. El sector que presta servicios a las compañías de petróleo y gas se beneficiará de esta situación, ya que debido a unas normas gubernamentales más estrictas es posible que la extracción se desplace desde las aguas territoriales estadounidenses a otros destinos internacionales. Un fuerte incremento de los precios del petróleo podría afectar al ritmo de crecimiento del PIB real de Texas (como ocurrió en 2005 y 2008). En este caso, la producción podría pasar a pozos de mayor coste y la demanda interna descendería cuando los consumidores ajustaran sus gastos al aumento del precio de los combustibles. Además, el mercado de gas natural sigue estancado debido al persistente exceso de oferta. Sin embargo, esta abundante fuente de energía alternativa puede suponer un impulso para las compañías tejanas de petróleo y gas en caso de fuertes alzas de los precios del carbón o del petróleo. Algunas centrales eléctricas podrán adaptarse al uso del gas natural en lugar del carbón, y el aumento de los precios del petróleo incentivará la conversión de más vehículos al gas natural.

Gráfico 15
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 16
Empleo industrial en Texas, variación % a/a



Fuente: BLS

En consonancia con la tendencia nacional, el gasto del consumo se mantiene estable, aunque el crecimiento a/a de las ventas minoristas se ha moderado hasta el 5%. Por ello, la creación de empleo en el comercio minorista va por detrás de otros sectores menos dependientes del mercado interno. Dado que no prevemos un fuerte incremento del gasto de consumo debido a la elevada tasa de ahorro y al mayor desapalancamiento, todo apunta a que la recuperación del sector del comercio minorista se producirá de manera gradual.

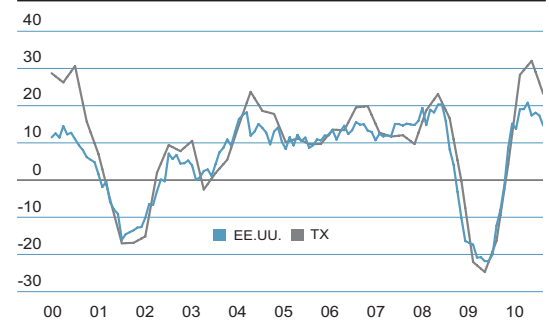
Las ventas minoristas sostenidas son especialmente importantes para las finanzas del gobierno estatal, ya que la recaudación en concepto de impuestos sobre las ventas es una importante fuente de fondos. Texas ha comunicado que el déficit presupuestario de 2011 será mayor de lo previsto, del orden de los 25.000 a los 30.000 millones de dólares. Las buenas noticias son que la recaudación tributaria subió casi el 5% en el tercer trimestre, y que Texas tiene un cuantioso fondo de emergencia y reserva de más de 9.000 millones de dólares. No obstante, este déficit mayor que el previsto y la combinación de recortes de gastos y/o aumentos de impuestos suponen riesgos bajistas para el crecimiento del PIB. Felizmente, el lento aumento del precio de la vivienda (y, por consiguiente, de la recaudación de impuestos sobre la propiedad), conjuntamente con el fondo de estabilización, posiblemente contengan dichos riesgos.

Gráfico 17
Recaudación tributaria estatal, variación % a/a



Fuente: Oficina del Censo

Gráfico 18
Total de exportaciones, variación % a/a

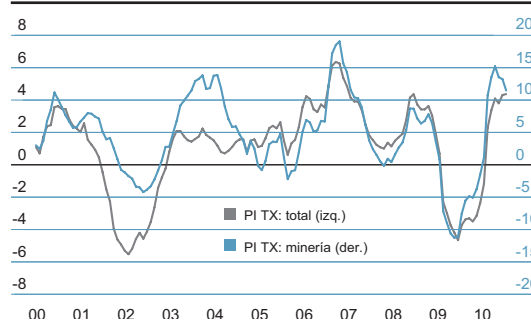


Fuente: Wiser Trade y Censo

Se prevé que en 2011 el precio de la vivienda se apreciará. El año pasado, los índices de precios de solamente compras subieron poco más del 1%. La creación de empleo y el crecimiento demográfico superior a la media de Texas favorecen la formación de hogares y la inversión residencial. En este momento, el sector de la construcción ya está registrando incrementos del empleo interanuales. La actividad de la construcción y los visados de obra nueva están repuntando antes que en otros estados. Sin embargo, creemos que durante este año el mercado inmobiliario no residencial seguirá estancado.

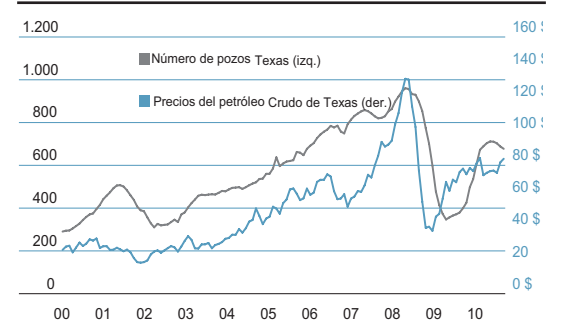
En resumen, consideramos que los sectores intensos en factor capital de Texas, con sus plantillas altamente cualificadas, seguirán impulsando el avance del estado. La fuerte demanda externa de los socios comerciales del estado fomentan el avance de los sectores manufactureros, y los servicios seguirán expandiéndose al ritmo del crecimiento demográfico. Dado que la demografía es favorable, el crecimiento potencial de Texas se sitúa entre los 10 más altos de la próxima década.

Gráfico 19
Producción industrial estatal, variación % a/a



Fuente: Reserva Federal de Dallas

Gráfico 20
Número de pozos de petróleo de Texas y precios del crudo en Texas Occidental



Fuente: Fed de Dallas/Baker-Hughes

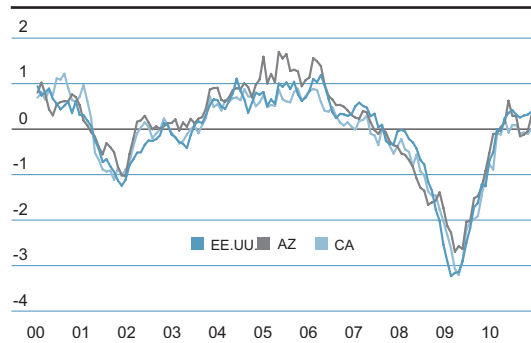
Arizona y California se benefician de la recuperación del mercado inmobiliario residencial y del repunte de la demanda internacional de productos de tecnología punta

En Arizona y California, creemos que en 2010 el PIB creció por encima del 3%, y que en 2011 seguirá expandiéndose en torno al 3,4% en ambos estados. En especial en California, un ritmo de creación de puestos de trabajo mayor que el previsto promoverá el crecimiento del PIB, ya que la aportación del trabajo se incrementa con el ritmo de absorción de mano de obra desocupada. Ambos estados experimentaron un fuerte incremento de la productividad (producción por trabajador) debido a la expansión de sus altamente productivos sectores durante el ciclo de reposición de inventarios y como respuesta a la demanda externa. La media de horas de trabajo por empleado aumentó continuamente durante 2010, lo cual contribuye al crecimiento y explica, en parte, la mejora de la productividad.

En Arizona, la recuperación está liderada por el sector privado: el empleo en dicho sector ha crecido más del 2% a/a en las áreas de Phoenix y Flagstaff. A nivel estatal, el empleo en la minería creció casi un 9% a/a, y en la producción manufacturera de bienes de consumo perecederos (que incluye la producción de alimentos) ha subido casi un 4%. En el comercio mayorista y minorista, así como también en el sector del almacenamiento, ha avanzado un 3% a/a. También los servicios profesionales y los sectores de educación y atención sanitaria reflejan un crecimiento positivo. Aunque las previsiones de crecimiento del PIB de Arizona, el 3,4%, son superiores a las de la media de EE.UU., están bastante por debajo de la tasa anual media del período 2000-2006, un 5,2%. No creemos que estas cifras tan altas vuelvan a producirse porque la mayor parte de la mano de obra del sector de la construcción se quedará al margen. En este momento, el empleo en la construcción está 110.000 puestos por debajo de su máximo de 2006, y aunque durante 2010 el sector creó 1.600 empleos, a este ritmo tardaría unos 14 años en volver a las cifras anteriores a la recesión.

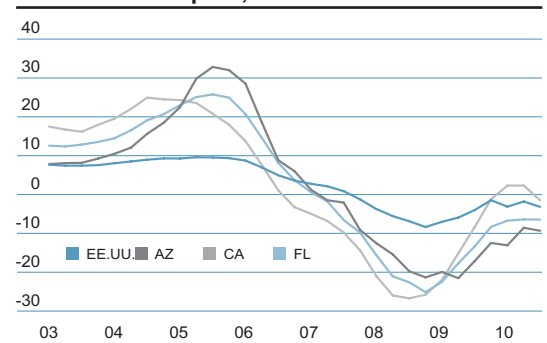
En general, California se ha esforzado por crear empleo y reducir la tasa de paro. En este momento son varios sectores manufactureros del estado los que lideran la expansión: productos metálicos fabricados, productos informáticos y electrónicos, procesamiento de alimentos, maquinaria pesada y equipos médicos. En California tienen su sede algunas de las firmas más importantes de estos sectores altamente especializados, que se benefician de su acceso a los mercados globales y de estar a la vanguardia de las fronteras tecnológicas. Los sectores de servicios privados de California aumentarán sus plantillas en 2011, ya que hasta el momento no se ha producido una significativa creación de puestos de trabajo, con la excepción de los más especializados, como la industria del cine y de grabación de sonido, las actividades complementarias para el transporte del agua, y los servicios profesionales y empresariales, como el diseño informático y de software. En un artículo separado destacamos que algunos de estos sectores serán los llamados a tener éxito en esta década, en la que las tendencias globales y tecnológicas cambiarán la composición óptima del crecimiento futuro.

Gráfico 21
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 22
Índice FHFA de precios de la vivienda, solamente compras, variación % a/a



Fuentes: FHFA/Haver Analytics

En este momento, el déficit presupuestario previsto en California para el periodo 2011-2012 se sitúa por encima de los 25.000 millones de dólares. El gobernador Brown ha propuesto una combinación de “50-50” entre recortes del gasto e incrementos de la renta para equilibrar el presupuesto. A corto plazo, estos recortes de gastos mermarán el crecimiento del PIB de este año, dado que suponen la reducción de servicios del estado y, por consiguiente, reducciones de plantillas. La situación presupuestaria de Arizona ha mejorado: un informe del comité legislativo presupuestario del estado de enero de 2011 señala que “los déficits estimados de los ejercicios 2011 y 2012 han descendido desde este otoño gracias a la mejora de la economía que ha posibilitado el aumento de los ingresos y ha reducido los gastos de protección social”. El comité presupuestario de la Oficina de Gobernación prevé un déficit de casi 1.200 millones de dólares para el ejercicio 2012 (que comienza el 1 de julio de 2011), y la gobernadora Brewer ha propuesto

La expansión de Florida se ha estancado debido a que la recuperación del mercado inmobiliario es relativamente lenta y el crecimiento de las exportaciones ha sido modesto.

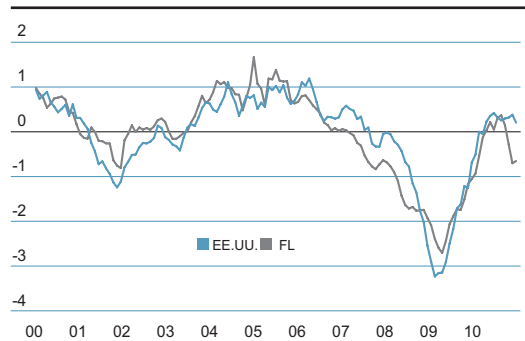
reducciones presupuestarias del orden de los 1.100 millones de dólares. El acuerdo final (y sus efectos sobre el crecimiento) de estos estados dependerá de las medidas de sus poderes legislativo y ejecutivo. Las buenas noticias son que la recaudación tributaria ha experimentado un modesto avance a/a, y que el gasto de consumo y el crecimiento de las rentas seguirán sustentando este avance.

Por último, los mercados de la vivienda de California y de Arizona sufren las consecuencias de elevadas existencias y de caídas de precios. No obstante, en algunas áreas los precios se han estabilizado, e incluso han aumentado. Los costes de endeudamiento, históricamente bajos, favorecen las compras de vivienda. Los mayores aumentos de precios se han producido en las ciudades costeras de California. Sin embargo, las áreas interiores y el valle central seguirán afectados por el exceso de oferta.

El repunte de Florida se ha frenado drásticamente, por lo cual inició 2011 con un bajo índice de actividad. Estimamos que en 2010 el PIB ha crecido un 2,6%, y que alcanzará el 3,0% en 2011. La productividad se aceleró desde finales de 2009 hasta mediados de 2010, dado que la media semanal de horas de trabajo en el sector privado pasó de 34,7 a mediados de 2009 a 36 a mediados de 2010, antes de volver a 34,7 a finales de año. Como la creación de empleo en el sector privado no se ha materializado con la rapidez suficiente como para compensar el descenso de la media de horas, la aportación total del trabajo a la producción disminuyó, y las perspectivas no son muy halagüeñas.

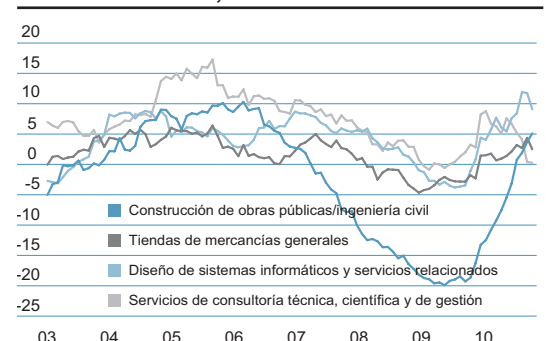
Entre los tres sectores más destacados a nivel de creación de empleo se cuentan el de construcción obras públicas e ingeniería civil, el mayorista de bienes de consumo duraderos y el minorista de mercancías generales. Merece mencionarse el sector de servicios de diseño de sistemas informáticos y de software, ya que en el mismo el empleo ha avanzado casi un 10% a/a. Prevedemos que este sector continuará su rápida evolución. Por último, la creación de empleo en el sector de servicios de atención sanitaria a domicilio avanzará a un ritmo aproximado del 7% interanual. Otros bastiones de generación de empleo incluirán sectores intensivos en mano de obra, como la atención sanitaria, la educación y los cuidados de enfermería, dado el elevado número de ancianos residentes en Florida. Como indicio de que se espera un fuerte incremento del turismo, también los sectores del ocio, la recreación y el alojamiento han ampliado sus plantillas.

Gráfico 23
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 24
Empleo industrial en Florida, sin desestacionalizar, variación % a/a



Fuente: BBVA Research

Aparte de los servicios intensivos en mano de obra ya mencionados y de los sectores manufactureros específicos con importantes relaciones con mercados extranjeros, el crecimiento del empleo en el sector privado no repuntará durante este año. Aunque los precios de la vivienda se han estabilizado en otros mercados, aquí continúan descendiendo, aunque a un ritmo más lento. No hay duda de que el exceso de oferta impide una recuperación, lo que limita la aportación positiva del sector de la construcción residencial a medio plazo.

La recuperación de Colorado parece consolidarse, en tanto que Nuevo México va a la zaga

Tanto Colorado como Nuevo México han ido a la zaga en la recuperación, dado que la creación de empleo se ha mantenido excepcionalmente débil. De hecho, no prevemos un repunte a/a del empleo hasta principios de 2011. Dado que la recuperación comenzó a finales de 2009, los sectores de la energía y la producción manufacturera han ido abriendo el camino a medida que la producción se aceleró para satisfacer la demanda externa y reponer los inventarios internos. Nuestro análisis sugiere que los estados con un mayor porcentaje de sectores productores de bienes han experimentado un mayor índice de creación de empleo no agrícola durante esta recuperación, ya que el aumento de la producción manufacturera ha influido también en los sectores de servicios locales.

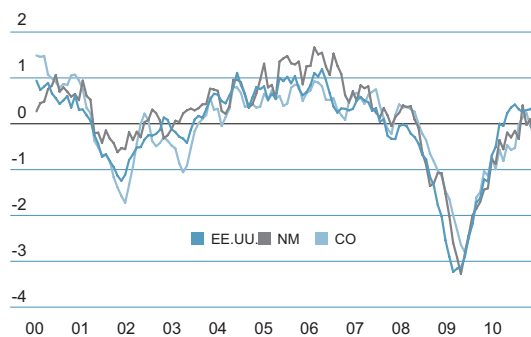
Sin embargo, los porcentajes de empleo de los sectores productores de bienes de Colorado y de Nuevo México son inferiores al 12%, lo cual los sitúa en el cuartil inferior de los estados. El resto están empleados en servicios privados o en la administración pública. A nivel nacional, el primer sector sólo ha comenzado recientemente a crear empleo en términos interanuales. Así, aunque en ambos estados el empleo avanzó en los sectores de la minería y los servicios de apoyo relacionados con la energía, y a pesar de que la producción manufacturera de bienes de consumo perecederos y duraderos ha aumentado en Nuevo México, sus sectores de servicios no consiguen crear puestos de trabajo a un ritmo equivalente.

En los próximos años prevemos un aumento sostenido de la demanda de productos informáticos y electrónicos, y las industrias de tecnología punta de Colorado están bien posicionadas para aprovechar esta tendencia. El sector de servicios de diseño de software buscará contratar trabajadores en un momento en que empresas y consumidores interactúan cada vez más a través de los sistemas operativos móviles. Por ello, esperamos que los sectores de servicios de Colorado se recuperen con mayor rapidez en 2011: en este momento, el descenso del empleo a/a se ha moderado en una muestra representativa de estos servicios, y el comercio minorista ha repuntado como consecuencia del aumento del gasto en consumo personal.

En Nuevo México, las industrias de servicios del sector privado siguen anémicas. En 2010, Nuevo México fue uno de los cinco estados cuyas tasas de crecimiento a/a en estos sectores fueron negativas todos los meses. Este ritmo fue inferior al de Michigan, semejante al de Nevada y ligeramente superior al de Rhode Island. Solamente en los servicios de educación y atención sanitaria se ha registrado una elevada y estable creación de empleo, superior al 4%. En los sectores de la hostelería y del ocio se ha producido un modesto avance, en tanto que se están equiparando las plantillas del gobierno federal con las de las administraciones estatales y locales.

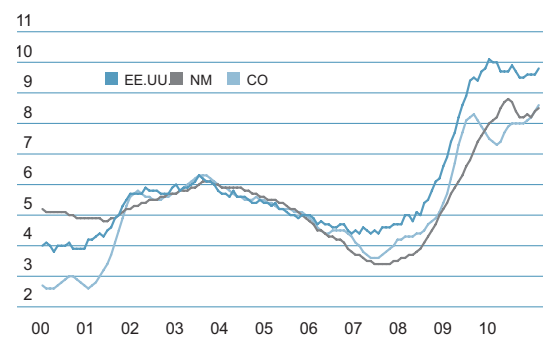
En cuanto al futuro, prevemos un fuerte repunte en Colorado, con un crecimiento del PIB de aproximadamente el 3,8% en 2011, mientras que Nuevo México se situará en una media del 2,8%. El precio de la vivienda sigue descendiendo en ambos estados y, por consiguiente, la inversión residencial posiblemente se mantenga frágil durante el primer semestre del año.

Gráfico 25
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 26
Tasa de desempleo, desestacionalizada (%)



Fuente: BLS

Sectores preparados para despegar

Como señaló el presidente Obama en su discurso sobre el Estado de la Unión de 2011, los trabajadores e industrias de EE.UU. se enfrentan a una creciente competencia mundial, y las inversiones actuales deben asegurar que nuestra fuerza de trabajo esté preparada para situarse a la vanguardia de los sectores más innovadores del futuro. También destacó que es posible que hoy no existan los sectores que serán más importantes dentro de 30 años, al igual que en el pasado no era previsible la eclosión de una miríada de industrias vinculadas a Internet.

Parte I: Principales tendencias que definen el comercio internacional

En las dos últimas décadas, los avances tecnológicos y el continuo desarrollo de las economías emergentes han conllevado una creciente globalización. Hoy en día, una típica empresa manufacturera tiene concertados contratos con más de 35 compañías extranjeras para adquirir insumos.¹ La globalización ha creado una red de empresas y particulares en continua expansión que está modificando los límites sociales, económicos y políticos. En este entorno, creemos que algunos sectores actuales están mejor preparados para beneficiarse de las tendencias de la tecnología, el crecimiento global, la intervención del Estado y el diseño sostenible. En los próximos años, las industrias que aprovechen estas tendencias y se adapten más rápidamente serán las que prosperarán, ya que son las que atraen capitales y generan altas rentabilidades.

Hoy en día, los avances en la tecnología de microprocesadores han reducido el tamaño y ampliado el rendimiento y la capacidad de los procesadores informáticos, los chips de memoria y los sistemas de circuitos digitales. Las mejoras a nivel de normalización y fabricación han posibilitado la creación de nuevos chips multifuncionales altamente especializados. Así, un teléfono móvil actual puede tener más capacidad de procesamiento, y consumir menos electricidad, que un PC de la década de 1980.

La especialización y madurez de la tecnología informática

Conjuntamente con estos avances, continúa la tendencia paralela de la tecnología de redes. Hace mucho tiempo que los ingenieros reconocieron las potenciales ventajas de conectar varios ordenadores para compartir información y ejecutar programas desde ubicaciones remotas. La normalización de la tecnología Ethernet, a finales de la década de 1970, hizo posible la proliferación de redes de área local (LAN) y contribuyó a la expansión de Internet dentro de los hogares. Los avances de la década de 1980 y la posterior comercialización de Internet en la de 1990 exigieron infraestructuras de fibra óptica nacionales e internacionales de alta capacidad para las comunicaciones digitales.

A finales de 1990, a medida que Internet comenzaba a revelar las incontables ventajas de la informática en red, el establecimiento de normas para las comunicaciones inalámbricas hizo posible la sustitución de las transmisiones analógicas por las inalámbricas digitales. En conjunción con los avances de los microprocesadores, el tamaño y el coste de los chips de transmisión y recepción inalámbrica se fueron reduciendo exponencialmente, lo cual contribuyó al estallido de la demanda. Además, estos chips son compatibles con varias normas de comunicaciones. Al mismo tiempo, el ancho de banda de estas redes se ha incrementado y, en consecuencia, tanto en EE.UU. como en muchos países desarrollados, prácticamente todos pueden acceder a Internet desde cualquier parte mediante una combinación de tecnologías cableadas e inalámbricas.

La madurez de las tecnologías informáticas y de conectividad ha generado una externalidad positiva para el crecimiento económico. Se han producido rápidos avances en la productividad laboral (producción por hora) dado que los trabajadores pueden comunicarse y realizar eficazmente tareas complejas, que otrora requerían muchísimo tiempo, con software y hardware especializado, tanto en su lugar de trabajo como en casa. Así, la transformación de las tecnologías de uso final continuará posibilitando que tanto los particulares como las empresas aprovechen la rápida disponibilidad de redes ubicuas para ejecutar aplicaciones especializadas desde servidores remotos y guardar los datos remotamente. Este sistema, denominado informática en la nube, supone que para muchas tareas el usuario final podrá utilizar un portátil barato o una tableta para acceder a Internet y ejecutar aplicaciones. Fundamentalmente, esta tendencia modificará el uso de los recursos a nivel corporativo, ya que los gastos de TI dejarán de dedicarse a mantener las redes corporativas internas y los PC individuales para pasar a garantizar el acceso a centros de datos y redes las 24 horas del día y los 7 días de la semana. En lugar de realizar estas tareas internamente, cada vez más empresas recurrirán a especialistas externos. Las pymes serán las primeras en adoptar la informática en la nube, ya que reduce los costes de adquisición de tecnología y la necesidad de especialistas informáticos internos, además de permitirles el acceso a aplicaciones y datos prácticamente desde cualquier lugar del planeta. Uno de los riesgos de esta transformación surge

1: Bisson y otros (2010)

de los problemas de seguridad que puede suponer el acceso de terceros a datos sensibles. El sector deberá abordar esta cuestión para que todas las empresas puedan adoptar esta tecnología.

La continuidad del desarrollo y despliegue de aplicaciones especiales de tecnología de usuarios finales requerirá de programadores informáticos avezados y de expertos en diseño de software. Las empresas podrán adoptar estas tecnologías tanto para uso interno (incrementar la productividad y efectuar análisis en tiempo real) como externo (mejorar la interacción con los clientes). Las nuevas tecnologías proliferan entre los consumidores y están influyendo en sus preferencias y hábitos de compra.

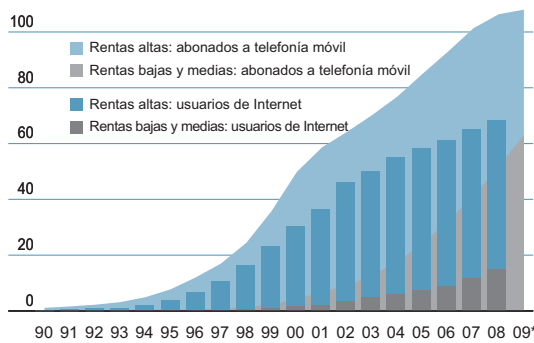
Las aplicaciones de las tecnologías maduras y especializadas continuarán adaptándose al cambiante mercado y se comercializarán a un ritmo más rápido. La demanda de estas tecnologías será mundial, ya que no se concentrará solamente en EE.UU. u otras economías desarrolladas. A medida que las economías emergentes vayan adoptando las tecnologías más recientes, experimentarán los mismos incrementos de productividad que los países desarrollados en la década de 1990, aunque a una fracción del coste.

El crecimiento exponencial de los países emergentes

El nuestro es el siglo de industrialización de los mercados emergentes, con la consiguiente mejora del nivel de vida de miles de millones de personas. En las próximas décadas, las economías emergentes liderarán el crecimiento global: la urbanización se está produciendo a un ritmo rápido y millones de personas ingresan en la clase media cada año. La clase media está formada predominantemente por jóvenes trabajadores cuyas rentas y poder adquisitivo van en aumento. A medida que sus rentas sobrepasen los niveles de subsistencia, estos nuevos consumidores demandarán una amplia variedad de bienes y servicios. El descenso del coste de las tecnologías avanzadas les permitirá saltar las fronteras tecnológicas y adquirir los productos más recientes. De este modo, la empresa privada estará dispuesta y capacitada para realizar inversiones en infraestructuras complementarias, necesarias para sustentar la difusión tecnológica.

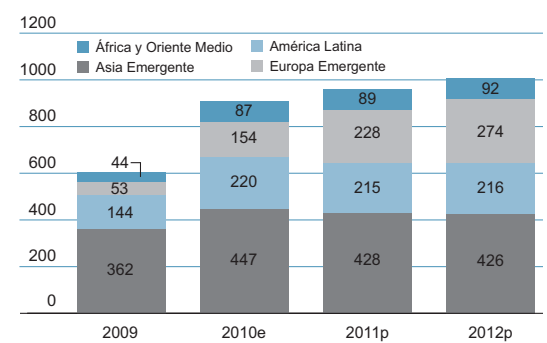
Por ejemplo, en el Gráfico 27 destacamos el número de abonados a servicios de telefonía móvil. A medida que la tasa de penetración se acelera y la tecnología telefónica mejora, en poco tiempo todos llevarán un miniordenador en sus bolsillos para interactuar con Internet. A finales de enero, The Wall Street Journal publicó que Google ha citado la alta tasa de penetración de la telefonía móvil en Malasia como uno de los motivos para incrementar las inversiones en ese país. Del mismo modo, IBM está invirtiendo en centros de datos en China como base para una infraestructura de informática en la nube.

Gráfico 27
Abonados a telefonía móvil y usuarios de Internet por cada 100 personas, por países



Nota: los datos de 2009 son proyecciones de BBVA Research
Fuentes: Indicadores de desarrollo del Banco Mundial/BBVA Research

Gráfico 28
Diferencias regionales en flujos netos de capital privado (miles de millones de \$)

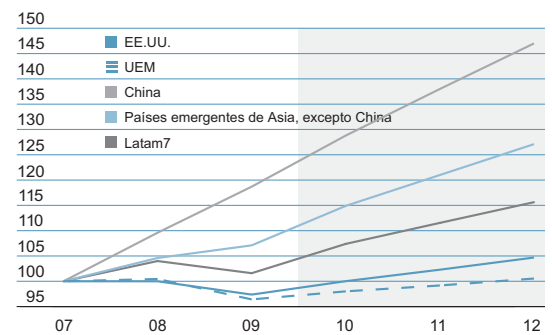


Nota: estimación adelantada; p: previsión
Fuente: Institute of International Finance y Bloomberg

Conjuntamente con la adopción de las tecnologías más recientes, las economías emergentes llevarán a cabo sus propios proyectos de I+D, haciendo aportaciones significativas a la innovación mundial. Por consiguiente, a largo plazo prevemos un incremento sostenido de la productividad. La participación de estos países en la economía acelerará las tendencias tecnológicas mencionadas. Los países de éxito dejarán de ser los proveedores de productos de bajo coste para pasar a ser los proveedores de capital material e inmaterial.

BBVA Research ha desarrollado un nuevo concepto denominado EAGLE (Emerging and Growth-Leading Economies, economías emergentes que lideran el crecimiento global, y término que también significa “águila” en inglés). En el pasado la atención estaba centrada en los denominados países BRIC (Brasil, Rusia, India y China). La metodología EAGLE ha abandonado el enfoque en los nombres de los países para determinar objetivamente una serie de países que realizarán las mayores aportaciones al crecimiento global. Así, el conjunto de países incluidos cambiará en la medida en que sus resultados mejoren o empeoren. La lista completa de los EAGLE incluye a los cuatro BRIC, y les añade Corea, Indonesia, México, Turquía, Egipto y Taiwán.

Gráfico 29
Crecimiento económico mundial, índice (2007=100)



Fuentes: BBVA Research y Datastream

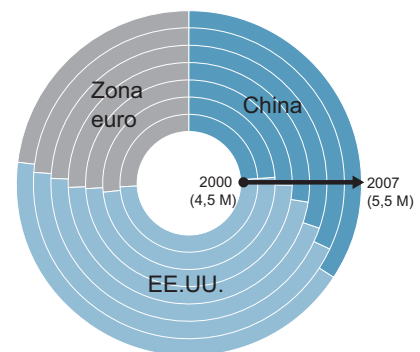
Por lo que respecta a los criterios de inclusión, se trata de que cada uno de estos diez países aportará al PIB mundial más que la media de los países industrializados del G7: Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos. En otras palabras, los países EAGLE serán los más relevantes en términos de generación de nuevos negocios. Se prevé que en los próximos 10 años, los EAGLE serán responsables del 50% del crecimiento mundial, frente al 14% de los países del G7. Y no se trata solamente de los países BRIC: aunque según todas las estimaciones seguirán a la vanguardia, los demás países EAGLE aportan el 10% del crecimiento total.²

Sin embargo, tal como lo demuestran los recientes acontecimientos de Egipto, incluso las economías emergentes de alto potencial están expuestas a riesgos adicionales. La sustancial desigualdad de la renta supone una amenaza para la estabilidad política, en especial en un escenario de aumento de los precios de los alimentos: la gran mayoría de los ciudadanos pobres pueden sentirse excluidos del progreso económico.

Hincapié en la sostenibilidad

Esta expansión económica no estará exenta de riesgos para la sostenibilidad global. Con el avance de China y de los demás países EAGLE, la demanda de recursos energéticos crecerá exponencialmente. El Gráfico 30 refleja la variación en las cuotas de uso de energía entre China, EE.UU. y la zona euro. Hace apenas 10 años, EE.UU. consumía el 50% del total, en tanto que China y la zona euro se repartían la otra mitad a partes iguales. En 2007, el porcentaje de China superó el 35%, mientras que el de EE.UU. se aproximaba al 42%. Entre 2000 y 2007, el uso total de energía de las tres áreas aumentó más de un 22%. En tanto que el uso de energía per cápita está descendiendo en Europa y EE.UU. debido a los avances en materia de eficiencia y a la creciente aportación de los servicios al PIB, en China estas cifras alcanzaron los dos dígitos desde 2002-2004, y siguen creciendo más de un 5% anual.

Gráfico 30
Cuota de uso de energía (miles de toneladas de equivalente a petróleo), por región (suma de las 3 regiones entre paréntesis)



Fuentes: Banco Mundial/Haver Analytics

2: BBVA Research. "Key emerging markets for investors to focus on". Disponible en Internet: <http://www.bbvarsearch.com/KETD/ketd/ing/nav/eagles.jsp>

La competencia por los recursos naturales seguirá aumentando, por lo que los precios del petróleo, el carbón y, con el tiempo, el gas natural se incrementarán y experimentarán una mayor volatilidad. El aumento de los precios de las materias primas elevará los costes de producción y erosionará el poder adquisitivo si los salarios no se incrementan al mismo ritmo. Además, la abundancia de reservas de petróleo en Oriente Medio añade elementos de riesgo geopolítico al escenario internacional, como lo confirma la situación en Túnez, Libia, Egipto y Arabia Saudí.

Estimamos que las economías más avanzadas emprenderán iniciativas dinámicas de I+D de energías limpias alternativas, tanto con inversión pública como privada. Además, en los últimos años China se ha situado a la vanguardia de la carrera de producción de los paneles solares más avanzados. Aunque la mayor parte de la I+D y la producción de soluciones solares iniciales fue financiada con subvenciones públicas en EE.UU., las subvenciones más generosas del gobierno chino han atraído a productores estadounidenses y estimulado la competencia en este país.

Además, los consumidores de los países desarrollados muestran actitudes más favorables hacia productos que no dañan el medio ambiente. A medida que crezca la preocupación por la sostenibilidad, las empresas destacarán su uso de energías limpias y de empleo eficiente de los recursos para atraer clientes y fidelizarlos. Así, una empresa ya no podrá seguir ignorando su impacto ambiental.

A través de medidas regulatorias y políticas fiscales y monetarias, los gobiernos están ampliando sus funciones en las economías orientadas al mercado de todo el mundo. En los países desarrollados, a medida que aumenta la desigualdad de la renta, cada vez más personas reclaman transferencias a las administraciones públicas y servicios públicos. Estas reclamaciones exigen a los políticos abordar cuestiones normativas en materia de redistribución y equidad, más que cuestiones positivas que consideren las repercusiones de las nuevas leyes sobre el crecimiento económico. En los países desarrollados, la excesiva regulación distorsiona las asignaciones de capital y, por consiguiente, los sectores altamente regulados crecerán por debajo de sus posibilidades, y obtendrán rentabilidades menores.

En EE.UU., la regulación adicional afecta a sectores esenciales como la energía, la asistencia sanitaria y la banca. Por ejemplo, la legislación reciente ha restringido las inversiones privadas en instalaciones sanitarias de propiedad de médicos, que antes atraían capitales importantes. En cuanto al futuro, las nuevas normativas del sector energético cambiarán las reglas del juego de los servicios públicos, la producción industrial, la automoción, la extracción petrolífera y otros muchos sectores. Por último, a medida que se intensifica la preocupación por la contaminación, la seguridad alimentaria, la escasez de agua y la sobreexplotación de bosques y recursos pesqueros, tienden a aparecer nuevas normas medioambientales. Una vez que el tren de la intervención gubernamental deja la estación, los grupos de presión, los legisladores y los organismos ejecutivos rara vez se detienen para reevaluar las normas o cambiar de dirección.

En los países desarrollados, la demografía presenta importantes retos para el crecimiento de la productividad. En comparación con los países en desarrollo, la población activa de los países desarrollados es mayor (debido a una tasa de natalidad más baja). En consecuencia, a medida que los trabajadores actuales se vayan jubilando, las economías tendrán menor oferta de mano de obra joven. Los sectores de tecnología punta, de rápido crecimiento, se basan en trabajadores jóvenes y formados para expandirse y captar nuevos mercados. Las empresas manufactureras deben formar a trabajadores jóvenes que sustituyan a los veteranos que se retiran.

Por ello, las empresas y sectores deben mejorar la productividad para producir más con menos trabajadores jóvenes y capacitados. Los sectores que incorporen nuevas tecnologías y mejoren sus procesos para incrementar la rentabilidad del capital humano serán las que obtengan mejores resultados. En este contexto, los sectores con mayor insumo de mano de obra menos capacitada estarán en desventaja frente a los que se caracterizan por un alto insumo de capital y que emplean trabajadores altamente cualificados.

Regulación generalizada y transferencias de riqueza

En pos de la productividad

**Parte II: Metodología
de selección de
sectores**

Para ordenar los sectores por su potencial de crecimiento, hemos considerado diversos factores básicos. Como punto de partida, utilizamos datos sectoriales de dominio público relativos al PIB procedentes de la Oficina de Análisis Económico (BEA) de 2009. Hemos combinado estos datos con estimaciones del inventario de capital sectorial (también de la BEA) y estimaciones de empleo de la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS), para realizar un procedimiento de contabilización de crecimiento y desglosar las aportaciones al PIB del trabajo, el capital y la productividad total de los factores (el residual) de 60 categorías sectoriales. Partimos del supuesto de que la producción de la industria, j , se origina con arreglo a una función de producción Cobb-Douglas estándar, en la que Y es el PIB, K el insumo de capital y L el insumo de mano de obra. El exponente $(1 - \alpha_j)$ ha sido calibrado para ajustarlo a la cuota de la remuneración de la mano de obra en el PIB de cada sector.

$$Y_j = A_j K_j^{\alpha_j} L_j^{1-\alpha_j} \Delta y_j = \Delta a_j + \alpha_j \Delta k_j + (1 - \alpha_j) \Delta l_j$$

Tomar los logaritmos (representados por las letras minúsculas) y diferenciar las series nos permite desglosar las aportaciones al crecimiento del PIB de las inversiones de capital, el incremento del empleo y los factores no explicados que denominamos crecimiento general de la productividad. Aunque el método tiene sus limitaciones, como su aplicación a un número limitado de categorías sectoriales y su incapacidad de distinguir las causas del incremento de la productividad, nos sirve como primer paso para reducir el ámbito del análisis.

Este procedimiento nos permite considerar los sectores cuyos resultados han sido excepcionalmente buenos tanto en lo que respecta a la atracción de inversiones de capital a largo plazo como en la generación de productividad y la atracción de mano de obra. Cada uno de estos parámetros mide el atractivo de los sectores altamente productivos y en crecimiento.

Hemos combinado los resultados del desglose del crecimiento con nuestras propias proyecciones de los mismos sectores. Hemos asignado a cada sector una nota alta, media o baja en función de su capacidad, actual y futura, de beneficiarse de las tendencias influyentes en materia de tecnología, economías emergentes, intervención del Estado y sostenibilidad. Por último, con una puntuación ponderada de estas tendencias y con los resultados del desglose del crecimiento obtenemos una clasificación final de los sectores.

Parte III: Los beneficiarios de las principales tendencias

Los resultados se presentan en la siguiente tabla y se categorizan en función de nuestras previsiones de potencial de crecimiento. Los sectores hacia la izquierda podrían beneficiarse de las actuales tendencias tecnológicas, aunque creemos que tendrán una exposición mínima, o incluso negativa, al crecimiento mundial. Además, tienen menos probabilidades de conseguir mejoras significativas de sus procesos y de que se produzca un explosivo crecimiento de la productividad debido a las bajas inversiones en capital humano o a una regulación excesiva. Sin embargo, algunos sectores de esta categoría (como los servicios públicos y la construcción) se beneficiarán del apoyo de las autoridades o de la inversión del sector privado en el desarrollo de infraestructuras. Ya los debates del Foro Económico Mundial 2011, en Davos, indicaron que las empresas chinas están considerando como objetivos de inversión las infraestructuras y la industria hotelera.

Tabla 1

A toda máquina en el futuro: Mapa del crecimiento potencial de los sectores

Potencial de integración tecnológica	Potencial de integración tecnológica y global	Potencial de crecimiento tecnológico, global y de productividad
Servicios de alojamiento	Agricultura, de alto valor añadido y alto insumo de capital	Servicios de atención sanitaria Atención sanitaria ambulatoria Hospitales
Servicios administrativos y de asistencia	Maquinaria comercial e industrial, y alquiler y leasing de equipos	Servicios de información Procesamiento de información y datos Sector cinematográfico y de grabación de sonido
Construcción	Servicios educativos	Sectores de publicación de software Telecomunicaciones
Aseguradoras y actividades afines	Servicios de comida y bebida - Franquicias	Manufactura Productos informáticos y electrónicos Equipos eléctricos, electrodomésticos y componentes
Manufactura	Servicios jurídicos	Alimentos, bebidas y tabaco
Indumentaria, cuero y productos afines	Arrendadores de activos inmateriales	Maquinaria industrial Productos médicos Productos del petróleo y el carbón
Mobiliario y productos afines	Minería y extracción de petróleo y gas	Servicios empresariales y profesionales Arquitectura e ingeniería Diseño de sistemas informáticos y afines Publicidad por Internet y relaciones públicas
Productos minerales no metálicos	Manufactura	Consultoría de gestión, científica y técnica
Textil y subproductos	Productos químicos	Actividades complementarias de la minería
Productos de madera	Productos metálicos fabricados	Transporte: aéreo, conductos y agua
Instalaciones de enfermería y atención residencial	Equipos de transporte: vehículos, carrocerías, remolques y piezas	Almacenamiento y logística
Imprenta y actividades complementarias y afines	Productos de plástico y goma	Comercio mayorista
Recreación y ocio	Productos metálicos primarios	
Asistencia social	Comercio minorista	
Servicios de gestión de residuos y recuperación	Transporte: ferroviario, camiones, tránsito de pasajeros y actividades complementarias	
Servicios públicos		

Fuente: BBVA Research

A medida que nos desplazamos hacia el centro de la tabla, creemos que estos sectores tienen un mayor potencial de beneficiarse de las tendencias del crecimiento global. En la medida en que los consumidores extranjeros demanden nuestros recursos y productos, estos sectores podrán conquistar nuevos mercados o exportar al exterior sus modelos de negocio.

En el extremo derecho destacamos los sectores en los que la integración tecnológica y el crecimiento mundial pueden hacer aportaciones particularmente elevadas a medio plazo. Creemos que muchos de estos sectores conseguirán sustanciales mejoras de la productividad en las próximas décadas, ya que han hecho inversiones sustanciales en mano de obra altamente cualificada y seguirán atrayendo trabajadores capacitados.

Atención sanitaria

Tres elementos conforman el sector de la atención sanitaria: la regulación, la demografía y la tecnología. La demanda de servicios de atención sanitaria se incrementa rápidamente como consecuencia del envejecimiento de la población. Este sector sigue generando empleo y externalizaciones positivas para áreas locales, ya que atrae una combinación diversificada de trabajadores cualificados y no cualificados hacia puestos de trabajo bien remunerados. Dentro del sector, los servicios de atención sanitaria ambulatorios (centros de tratamiento ambulatorios y clínicas especializadas) se están expandiendo para atender a los pacientes a costes más bajos que los hospitales. La adopción de tecnologías de registros

electrónicos, telemedicina y genética incrementará la productividad de los trabajadores cualificados, haciendo posible el empleo de tratamientos menos invasivos y el seguimiento a distancia. Ya analizamos los numerosos subsectores de la atención sanitaria ambulatoria en nuestro informe *Situación Regional de EE.UU. del primer trimestre de 2010*.

Aumentarán las fusiones de hospitales con empresas privadas de atención sanitaria (tanto con fines de lucro como sin fines de lucro), ya que muchos hospitales públicos son ineficientes y obsoletos y, por tanto, no pueden atraer capitales para invertir en tecnologías. Prevemos que la consolidación aumentará a medida que las administraciones públicas locales vendan estos activos a grandes empresas especializadas en la gestión de hospitales. También presentamos análisis detallados de las relaciones laborales entre hospitales y médicos en nuestros informes *Situación Regional de EE.UU. del segundo y cuarto trimestre de 2010*.

El aumento del gasto sanitario y de las inversiones de capital en hospitales es favorable a los fabricantes de equipos médicos especializados, sector en el que EE.UU. es líder internacional. Considerando los crecientes costes de la atención médica en EE.UU., los fabricantes de equipos pueden obtener altos precios y disfrutar de sólidos márgenes en las ventas de equipos avanzados. Además, los pacientes exigen los equipos más recientes si posibilitan tratamientos menos invasivos y más cómodos.

Energía

El rápido crecimiento de las economías emergentes seguirá impulsando la demanda de combustibles fósiles. Este aumento de la demanda atraerá inversiones y permitirá obtener buenas rentabilidades a todo el sector energético. Todo apunta a que los precios de las materias primas necesarias para generar energía subirán, conjuntamente con los beneficios de las compañías de petróleo y gas. La regulación gubernamental como consecuencia del vertido del Golfo de México en 2010 seguirá afectando a este sector en EE.UU., dado que muchas reservas petrolíferas se encuentran en el mar y su extracción requiere algunas de las tecnologías y obras de ingeniería más sofisticadas del mundo. Así, a medida que la prospección avanza en todo el mundo, las empresas extractoras demandarán estas tecnologías a proveedores estadounidense, que irán acompañadas por los servicios de asistencia especializados de este país.

Aunque la dinámica del precio del petróleo es complicada (en parte debido al cártel de la OPEP, que puede ajustar la oferta a la medida de un precio específico), cualquier alza sostenida del precio del petróleo obligará a los consumidores a ajustar sus hábitos de compra. Un precio más alto estimulará nuevas prospecciones, así como el desarrollo de infraestructuras para suministrar combustibles alternativos, como el gas natural. Aunque en este momento el precio del gas natural estadounidense es muy bajo, todo apunta a que se desarrollarán nuevos mercados internos y externos, que permitirán aprovechar nuestras enormes reservas recientemente descubiertas. Ya hay varias empresas de Houston que están evaluando el potencial de exportación de gas natural, lo que transformaría a EE.UU. en exportador neto de esta fuente de energía.

Además, en los próximos 20 años, las centrales eléctricas pasarán de estar alimentadas por carbón a estarlo mediante gas natural a medida que EE.UU. sustituya sus antiguas centrales de carbón y los países emergentes construyan nuevas centrales de gas, más limpias, con las tecnologías más avanzadas. Conjuntamente con las nuevas inversiones en generación de electricidad a partir de la energía nuclear y las energías renovables, el abandono del carbón disminuirá las presiones sobre las emisiones de carbono y el calentamiento global.

Producción manufacturera de alto valor añadido

Los sectores manufactureros lideraron la recuperación de EE.UU. como consecuencia del empuje de las exportaciones y de la necesidad de las empresas de reponer existencias. La producción del sector en general sigue creciendo. No obstante, algunos segmentos seguirán perdiendo trabajadores debido a los menores costes de personal en el extranjero. De cara al futuro, los sectores manufactureros obtendrán resultados desiguales. Las perspectivas para los segmentos manufactureros de alto valor añadido son positivas para la próxima década.

Tecnología informática y semiconductores, y equipos y componentes electrónicos

La fabricación de productos de tecnología informática sigue en los primeros puestos de la lista, ya que la demanda de esta tecnología va en aumento. Se trata de un sector de alto contenido de capital que emplea un gran número de trabajadores altamente cualificados. EE.UU. está en una excelente posición para satisfacer esta demanda, en gran parte debido a su ventaja competitiva en materia de innovación. Dentro de este sector existen numerosos subsectores que se beneficiarán, aunque otros perderán, ya que la tecnología informática está sujeta a innovaciones sorprendentes capaces de transformar los productos o servicios de maneras imprevistas. En consecuencia, se trata de una industria expuesta a un significativo grado de volatilidad. En el sector de semiconductores, las empresas capaces de producir chips multifunción y procesadores de bajo coste experimentarán un aumento de las ventas. Por ejemplo,

la demanda de semiconductores para comunicaciones se verá incrementada por las necesidades de los teléfonos inteligentes, especialmente en los países EAGLE. La adopción de ordenadores de bajo coste en todo el mundo, capaces de aprovechar la informática en la nube, requerirá procesadores informáticos de baja potencia.

Por su parte, la demanda de dispositivos informáticos móviles exigirá avances en los sectores relacionados, como los fabricantes de pantallas y baterías. En el mundo informático existe un equilibrio entre la rapidez de procesamiento y el consumo eléctrico. En el mundo de las baterías, el equilibrio está entre la capacidad y el tamaño. Por consiguiente, quienes más avancen en las tecnologías de baterías se situarán a la vanguardia. Los fabricantes de pantallas competirán por ofrecer la máxima resolución con el mínimo consumo eléctrico. Muchos de estos componentes seguirán fabricándose en el extranjero, y la competencia con las empresas extranjeras se intensificará.

Continuarán los avances en la tecnología de redes. Las mejoras en las transmisiones inalámbricas promoverán las aplicaciones de banda ancha, como el vídeo. Dado que las compañías de telecomunicaciones trabajan para mejorar sus redes y su capacidad, cada vez amplían más el alcance de sus tendidos de fibra óptica de alto ancho de banda y realizan la transición a conmutadores ópticos. Como la transmisión de todos los datos es digital, independientemente de la red, se intensificará la competencia para mejorar sus infraestructuras de redes y eliminar las limitaciones del ancho de banda.

Maquinaria industrial

Mientras los países emergentes continúen su desarrollo, EE.UU. mantendrá su posición de proveedor de bienes de capital para las industrias nacionales y extranjeras. De hecho, los bienes de capital son la principal exportación de EE.UU. La maquinaria agrícola seguirá beneficiándose del aumento de los precios de los alimentos y de los ingresos del sector agrario. La mayor parte del aumento de la demanda de cereales y ganado procede de China. La disponibilidad de crédito es fundamental para este mercado, en especial en Europa y América del Norte, que son los principales mercados de maquinaria agrícola. Las previsiones a largo plazo de la maquinaria de construcción dependen enormemente de las economías emergentes, donde el sector de la construcción todavía no ha madurado. La maquinaria de minería se ha visto favorecida por los elevados precios de los metales.

Transporte y almacenamiento

Los sectores del transporte y del almacenamiento seguirán viéndose afectados por el crecimiento del comercio y la intensificación de los lazos internacionales, ya que las empresas buscan sus recursos en todo el planeta. Este sector sigue siendo atractivo debido al previsible aumento del transporte en todo el mundo. Por ejemplo, el tráfico aéreo se incrementará conjuntamente con el PIB global. El aumento del tráfico tendrá un efecto dominó sobre los proveedores de piezas, motores y servicios de mantenimiento. Una gran parte de los futuros pedidos posiblemente procederá de las economías emergentes.

En cuanto al sector del almacenamiento, a nivel nacional el aumento de las compras por Internet requerirá más puntos de distribución con el objeto de reducir el tiempo de tránsito necesario para las mercancías. Este sector se descentraliza cada vez más debido a la adopción de métodos de gestión de existencias más eficaces. A nivel mundial, este sector está viviendo una transición hacia la oferta de una gama completa de soluciones de transporte con redes logísticas. Por ejemplo, está adoptando tecnologías como los sistemas de identificación por radiofrecuencia.

El fortalecimiento del sector del almacenamiento resulta favorable para todo el sector del transporte: ferroviario, aéreo, marítimo y por carretera. Aunque en este momento existe un exceso de oferta en el sector del transporte marítimo debido a las compras de nuevos navíos de los últimos años, la demanda mundial de maquinaria, alimentos y productos energéticos estadounidenses promete un crecimiento a largo plazo. El transporte aéreo se recuperará con el crecimiento económico, y muchas compañías disfrutaban ahora de las ventajas de haber anulado las rutas no rentables durante la recesión. Los nuevos aviones de largo recorrido, como el Boeing 787 Dreamliner, permitirán a las aerolíneas prestar servicios a más pasajeros a menor coste. Por último, las actividades de transporte y tránsito de pasajeros se beneficiarán de las inversiones públicas y privadas en la modernización de las infraestructuras nacionales.

Servicios empresariales y profesionales

La innovación se basa en un flujo continuo de trabajadores del conocimiento y los sectores de servicios profesionales emplean trabajadores con un alto capital humano. Esta fuerza de trabajo capacitada se combina con las tendencias tecnológicas globales para generar rápidos incrementos de la productividad. En el futuro próximo, la profundización de la integración económica exigirá servicios profesionales sofisticados. Por ejemplo, los bufetes de abogados especializados en jurisprudencia nacional y extranjera serán altamente valorados.

Las actuales tendencias tecnológicas y la globalización impulsan el sector de diseño de sistemas informáticos y software, ya que las empresas necesitarán cada vez más aplicaciones especializadas

Información y telecomunicaciones

y portales de Internet para interactuar con sus clientes. Dada la facilidad de creación de estas nuevas aplicaciones en plataformas como iOS de Apple y Android de Google, el coste de mano de obra es bajo y gran parte del trabajo puede realizarse en el país. Además, la publicidad por Internet seguirá siendo importante, considerando que los servicios localizados y de publicidad dirigida todavía están en pañales. Este segmento se expandirá a medida que aumente la sofisticación de los dispositivos móviles.

Los sectores de las telecomunicaciones y de la información están al borde de una revolución y no están muy seguros sobre cómo proceder. Dado que hoy en día toda la información se transmite digitalmente, es posible enviar copias perfectas de contenidos intelectuales (música y películas, por ejemplo) de un lugar a otro. La industria musical todavía está tambaleándose por la pérdida de sus ventas de CD, aunque está hallando nuevas maneras de obtener beneficios en el mundo digital. Ahora que el ancho de banda de red doméstico está aumentando, la misma transformación se está produciendo en la televisión y el cine.

A corto plazo, la transición pondrá a prueba los actuales modelos empresariales, ya que los propietarios de los contenidos deberán ser compensados por su trabajo, los distribuidores reclamarán su parte y el consumidor querrá acceder cuando le plazca a los contenidos de su preferencia. Como los contenidos son independientes de las redes, las películas y los programas de TV pueden distribuirse fácilmente a demanda de los consumidores de través de Internet.

Aunque las generaciones de estadounidenses de mayor edad todavía toleran que sus programas de televisión se vean interrumpidos por anuncios, las jóvenes generaciones tienen más opciones, prefieren ver sus programas de principio a fin sin interrupción alguna, y quizá empiecen a cortar el cordón umbilical con los abonos a servicios de TV. También la difusión digital de redes locales en alta definición y los cambios de hábitos laborales están afectando a las preferencias de los consumidores.

Consideremos por un momento las repercusiones para las compañías de cable. Ofrecen servicios de Internet de alta velocidad y transmiten contenidos a través de sus redes. Sin embargo, a través de la conexión a Internet, la oferta de contenidos de las compañías de tecnología punta competirá cada vez más con el modelo de negocio de abono a la televisión. Sin embargo, estos servicios de Internet solamente prosperarán si pueden llegar a acuerdos con distribuidores y propietarios de contenidos para ofrecer los contenidos deseados.

El despliegue de redes inalámbricas cada vez más rápidas afectará a los altos márgenes que hoy tienen las compañías de cable, ya que los consumidores tendrán más posibilidades de elegir a sus proveedores. Para ello, dado que todos los datos transmitidos (sean de voz, de texto, de imagen o vídeos) son digitales, los modelos empresariales de las compañías de telefonía móvil serán los que sufran el próximo trastorno.

Con todo, las perspectivas a largo plazo para las empresas de Internet siguen siendo favorables porque el rápido crecimiento del gasto en publicidad las impulsa. En este momento, hay 1.800 millones de usuarios de Internet en todo el mundo, lo cual supone una tasa de crecimiento anual compuesto del 17% desde 2006. La penetración global de Internet todavía tiene un margen sustancial de crecimiento, ya que se sitúa en el 27% (frente al 76% de EE.UU.).

Comercio minorista

Internet ha permitido a las empresas y consumidores de todo el mundo conectarse entre sí. Hoy en día, un consumidor tiene que considerar si le conviene más adquirir un producto ese mismo día en una tienda próxima, o cursar un pedido por Internet para recibirlo pocos días después (si no el mismo día). Actualmente, las ventas por Internet se mantienen bastante por debajo de las realizadas en las tiendas locales. Sin embargo, estas ventas aumentan conjuntamente con la tasa de adopción de dispositivos móviles inalámbricos con conexión a Internet. Hoy, con un teléfono móvil, el consumidor puede comparar instantáneamente los precios de los productos que ve en la tienda con los de los vendedores en línea.

De este modo, el consumidor cuenta con una nueva herramienta que amplía su capacidad de elección y su poder de negociación ante los minoristas locales. Los márgenes de venta de muchos vendedores de equipos electrónicos de consumo, libros y otros artículos se enfrentarán a crecientes presiones cuando los consumidores opten por realizar compras al menor precio posible. También aquí existen oportunidades, porque una tienda local puede hacer una contraoferta. Sin embargo, esta estrategia supone un cambio paradigmático en el comercio minorista moderno.

Agricultura

Por último, aunque por motivos de orden y no de importancia, la producción agrícola estadounidense tiene algunas características especialmente favorables. Caracterizada por un uso intensivo de capital, la agricultura orientada a las exportaciones se beneficiará sustancialmente de las tendencias tecnológicas y de globalización mencionadas. Se trata de un tipo de producción altamente especializado y no subsidiado, centrado sobre todo en cultivos de alto valor, como uva y frutos secos. La expansión de la clase media a nivel mundial disparará la demanda de estos productos. En el estado de California hay varios de estos productores que, en colaboración con algunos de los fabricantes de productos alimentarios envasados más eficaces del mundo, pueden incrementar la producción para satisfacer la demanda externa.

Conclusión

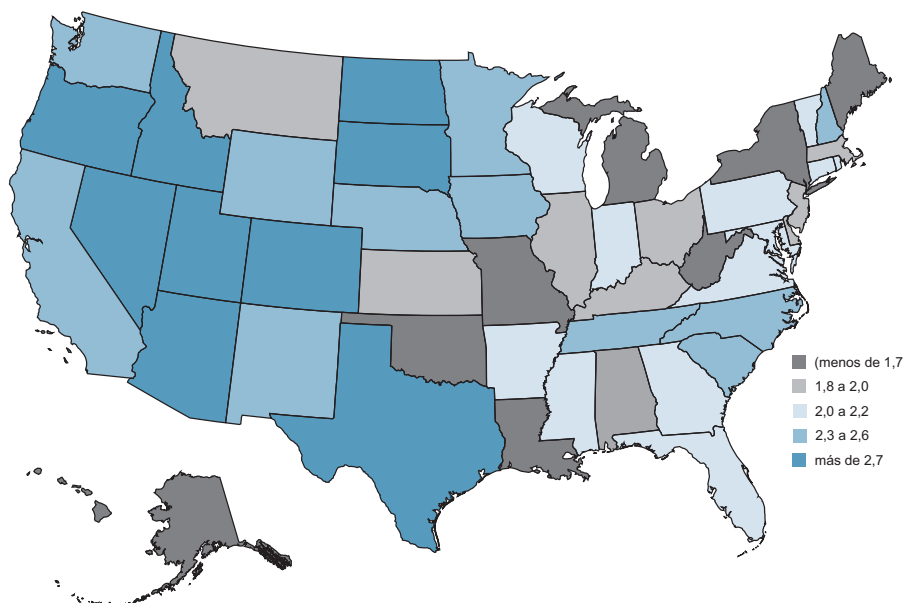
En conclusión, la continua expansión tecnológica, el crecimiento de los países emergentes y la cada vez mayor demanda mundial de energía presentan desafíos y oportunidades únicas para las industrias actuales. Creemos que estas tendencias crearán sinergias en sectores con altos niveles de capital humano para ampliar su producción y su productividad a un ritmo superior a la media. Esta valoración incluye la atención sanitaria y los servicios profesionales. Además, los sectores manufactureros especializados se beneficiarán del impulso de la demanda internacional, junto con determinados segmentos del transporte. Dado que EE.UU. pretende reforzar su infraestructura local en la próxima década, los sectores vinculados al transporte de pasajeros, los servicios públicos, la maquinaria pesada y la construcción civil están llamados a atraer capitales. Los cambios a largo plazo en la composición de la demanda de energía parecen favorables para el gas natural y las tecnologías de energías renovables y energía nuclear debido a sus bajas emisiones de carbono. En futuros análisis trataremos los subsectores de estas industrias de alto potencial para comprender la interrelación entre sectores y regiones.

Moderación del potencial de crecimiento del PIB de los estados

En la próxima década, las cifras del potencial de crecimiento del PIB de los estados se moderarán a la baja ya que la población crece, la fuerza de trabajo envejece y el mercado de trabajo se recupera de una severa recesión. Según nuestras estimaciones, el mayor crecimiento potencial medio se sitúa en el sur y el oeste de EE.UU., estados que siguen atrayendo gente y que están expandiendo sus vínculos internacionales. Además, las estimaciones apuntan hacia un sólido potencial de crecimiento en el sudeste de EE.UU. y en la costa atlántica, desde Maryland y Virginia hasta Florida, pasando por Tennessee.

Mapa 1

Estimaciones de crecimiento potencial del PIB, media anual, por quintiles, 2012-2020 (%)



Fuente: BBVA Research

El PIB potencial refleja la capacidad de la economía de producir bienes y servicios sin elevar la tasa de inflación. En cada uno de los 50 estados, hemos estimado el PIB potencial y hemos desglosado el crecimiento según las aportaciones del trabajo, el capital y el progreso tecnológico. El PIB potencial no representa una previsión: el PIB real puede ser mayor o menor que el potencial, ya que el potencial representa una tendencia prevista basada en la composición industrial del estado, sus tendencias pasadas y las previsiones de empleo, así como las tasas de crecimiento del capital y de la productividad. Nuestro actual análisis actualiza nuestras estimaciones de los inventarios de capital de los estados con datos recientemente publicados y revisados de la Oficina de Análisis Económico (BEA) y la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS).

La recesión provocó una caída del PIB potencial en los 50 estados, ya que el empleo se desplomó y el mercado de trabajo se ha mantenido extremadamente frágil. Este mercado apenas si ha experimentado un tibio repunte desde que comenzó la recuperación, a mediados de 2009, y muchos de los avances se han concentrado en los sectores productores de bienes y de servicios intensivos en mano de obra, como la atención sanitaria y la educación. Para ilustrar el retroceso, consideremos la variación de la media no ponderada de las tasas de crecimiento potencial del PIB del estado antes, durante y después de la recesión. Entre 2000 y 2007, esta media fue del 2,5%; el progreso tecnológico aportó un 1,2%, el trabajo un 0,5% y las inversiones de capital un 0,8%. Entre 2008 y 2011, esta media cae al 1,8%, dado que las aportaciones del trabajo y del capital caen al 0,1% y 0,6% respectivamente, y que la productividad se modera a la baja.

Estimación de los inventarios de capital de los estados

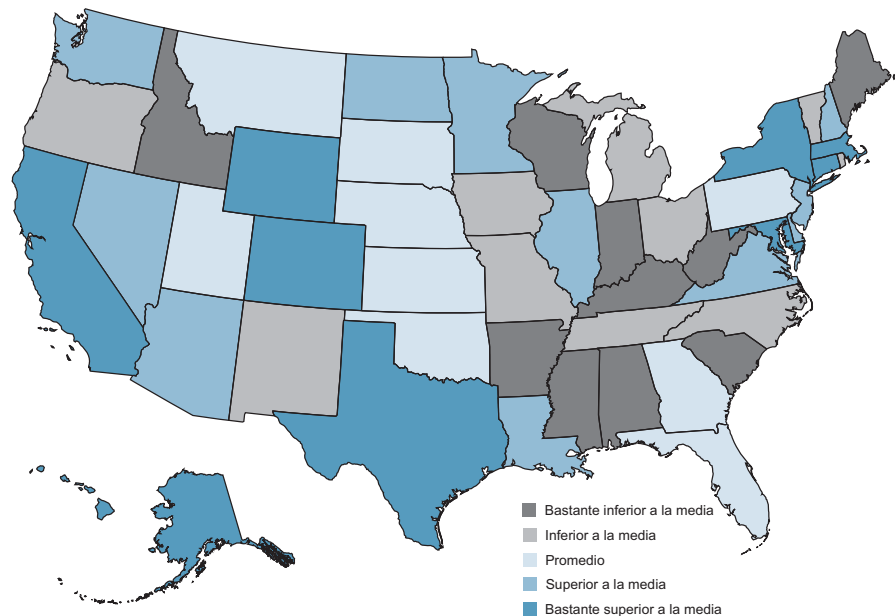
Tras la salida de la recesión, entre 2012 y 2020, esta media sube al 2,2%. La aportación del trabajo aumenta de forma significativa debido al alto número de desempleados que volverán a trabajar. Durante la recesión, solamente el uso más eficiente del trabajo y del capital (o del progreso tecnológico), como por ejemplo el incremento de horas trabajadas por empleado, ayuda a explicar el actual repunte del crecimiento, próximo al 3% o por encima de esta cifra. De hecho, la media de horas de trabajo por empleado cayó desde finales de 2007 hasta mediados de 2009, y ha repuntado durante la recuperación.

Como parte integral de la estimación del PIB potencial del estado, hemos actualizado nuestras estimaciones de los inventarios de capital a nivel estatal con arreglo a un procedimiento previamente desarrollado. Este procedimiento pondera la estimación nacional de los inventarios de capital sectoriales mediante la cuota de la renta personal atribuida a cada sector en cada estado, tras lo cual sumamos todos los sectores para obtener una estimación de los inventarios de capital. Incluimos tanto los inventarios de capital fijo privado como de capital público. Ya explicamos los detalles técnicos en el informe *Situación regional de EE.UU. del tercer trimestre de 2009*.

Entre 1994 y 2009, los mayores índices de profundización de capital (incremento del capital per cápita) se produjeron en el centro del país, en algunos estados del noreste, en varios estados de la costa atlántica y en California y Washington. Este patrón refleja el crecimiento de sectores intensivos en capital en dichos estados, así como las consiguientes variaciones demográficas. Si la cifra es alta, indica que el ritmo de crecimiento del capital ha superado al de la población. La profundización sugiere también en qué áreas se ha incrementado significativamente el PIB per cápita. Durante este periodo, solamente en Nevada la población creció más que sus inventarios de capital, lo cual sugiere que gran parte del reciente crecimiento de Nevada se deriva de los sectores de servicios, intensivos en mano de obra, que absorbieron el aumento demográfico.

Mapa 2

Crecimiento de capital per cápita, 1994-2009, tasa anual compuesta, por quintiles

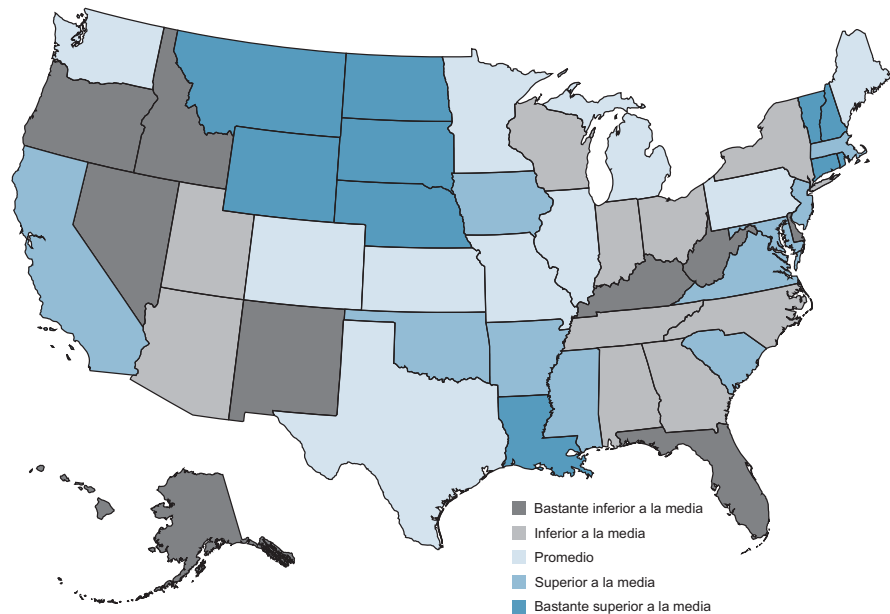


Fuente: BBVA Research

Evaluamos la productividad potencial de un estado observando su nivel de capital per cápita, ya que los estados con más intensidad de capital deberían pagar salarios relativamente más altos y generar riqueza. La estimación actualizada reveló varios hechos destacables: en primer lugar, entre 2007 y 2009, el capital per cápita real retrocedió en 13 estados, y los inventarios de capital se redujeron en cuatro de ellos (Míchigan, Nevada, Florida y Idaho). En segundo lugar, los estados en los que el capital per cápita bajó, o casi no varió, fueron los primeros en entrar en recesión, y muchos de ellos disfrutaron previamente

de un boom inmobiliario. En estos estados, ningún crecimiento positivo del capital pudo seguir el ritmo de crecimiento demográfico durante el período. En tercer lugar, en el período que nos ocupa, los inventarios de capital aumentaron más desde Texas hacia el Medio Oeste y en el noreste industrializado. Por último, en 2009 los niveles de capital per cápita fueron más altos en Wyoming, Alaska, Colorado, Nueva York, Hawaii, Connecticut, Maryland, California, Texas y Massachusetts.

Mapa 3
Inventario de capital per cápita, 2009



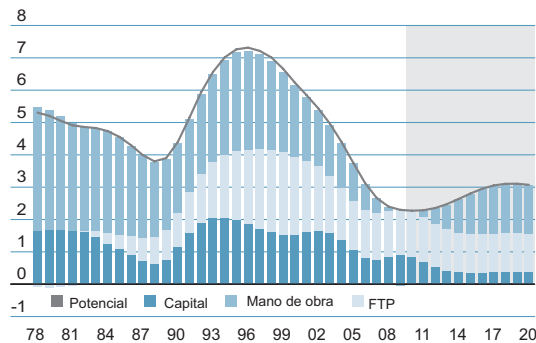
Fuente: BBVA Research

Partiendo del supuesto de un nivel homogéneo de la productividad general, un estado con un alto nivel de capital per cápita medio necesita menos trabajadores para conseguir la misma producción que un estado con un nivel menor de capital per cápita. Con el transcurso del tiempo, estos niveles se incrementarán más rápido en los estados cuya composición sectorial se combine con las inversiones específicas en los sectores. En un futuro análisis examinaremos con más detalle esta relación, ya que el nivel actual podría ocultar las recientes tendencias de especialización sectorial. Por ejemplo, desde 2006 el sector de fabricación de transporte ha experimentado una fuerte expansión en Alabama. Y como este sector produce con una mayor ratio de capital por trabajador, el capital crecerá más rápido que en otros estados a medida que el sector incorpore más trabajadores. Además, el plan Realineamiento y Cierre de Bases (BRAC) de las fuerzas armadas atraerá más capital público hacia el norte de Alabama.

Tendencias del crecimiento potencial

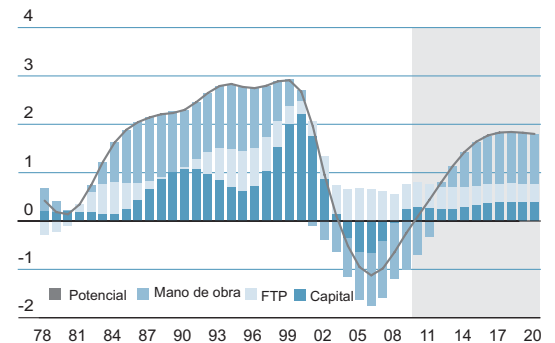
Con nuestras actualizaciones de los inventarios de capital, podemos estimar el crecimiento potencial del PIB del estado aplicando los filtros de las tendencias del capital, la mano de obra y el progreso tecnológico. Esta metodología revela el cambio estructural que se produjo con la recesión, ya que en los estados del Sunbelt que tenían mayor crecimiento, potencial y real, del PIB a finales de la década de 1990 y bien entrada la del 2000 (como Arizona y Nevada), el potencial de crecimiento actual se sitúa bastante por debajo de los índices de los años del boom. En la medida en que los residentes de otros estados y los inmigrantes continúan llegando a estos estados, incrementando la mano de obra disponible, seguirán creciendo más rápido que la media nacional. Sin embargo, sus perspectivas de un crecimiento próximo al 10% se ven obstaculizadas por el descenso del capital per cápita y por el elevado índice de paro. Además, el boom de la construcción que atrajo inversiones masivas y empujó todavía más el crecimiento, no hará acto de presencia a medio plazo, ya que los mercados inmobiliarios residencial y no residencial todavía están pendientes de reequilibrarse. La aportación del sector de la construcción al PIB descenderá a niveles más sostenibles: menos del 5% desde los máximos superiores al 8%.

Gráfico 31
Arizona, crecimiento potencial del PIB, %



Fuente: BBVA Research

Gráfico 32
Míchigan, crecimiento potencial del PIB, %



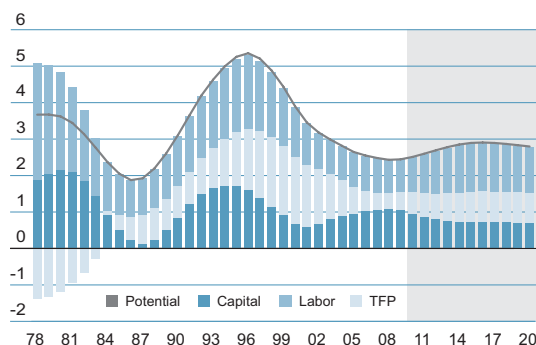
Fuente: BBVA Research

Esta metodología también refleja los cambios estructurales de los estados que lideraban la industria anteriormente, como Míchigan y Ohio. A comienzos del siglo XXI, el capital y la mano de obra comenzaron a abandonar estos estados. En el caso de Míchigan, este cambio supuso un descenso de la población y la contracción de su economía. De cara al futuro, nuestro análisis indica que el potencial de crecimiento se sitúa por debajo del 2%. Sin embargo, para concretar este potencial y superarlo, la mano de obra deberá crecer y los principales sectores deberán crear puestos de trabajo. Es posible que las oportunidades económicas comiencen a volver, aunque gradualmente, a Míchigan: Detroit se está reinventando como consecuencia del florecimiento de pequeñas empresas constituidas para prestar servicios a los residentes, y los grupos de interés están considerando visiones totalmente nuevas para el vasto y desierto paisaje urbano. Además, la vivienda es comparativamente asequible. Por su parte, GM ya ha indicado que en 2010 vendió más vehículos en China que en EE.UU. Por ello, aunque su producción crecerá en China, será necesario aumentar los puestos de gestión, ingeniería y marketing especializados en su central estadounidense para prestar apoyo a la expansión en el exterior.

Crecimiento potencial en la próxima década

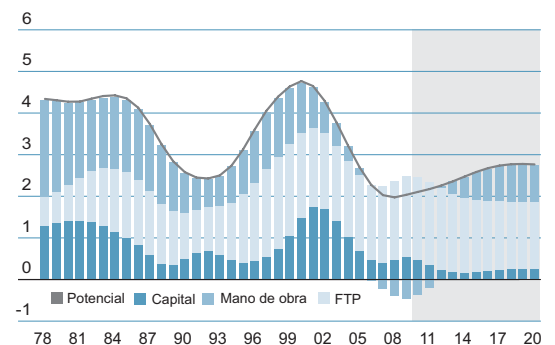
En resumen, 16 de los 20 estados con mayor potencial de crecimiento entre 2012 y 2020 se sitúan al oeste del río Mississippi, y los cuatro restantes son Tennessee, las Carolinas y Nueva Hampshire, en el este de EE.UU. Muchos de estos estados experimentarán un mayor crecimiento demográfico en los próximos años, y su concentración de sectores de alto rendimiento seguirá atrayendo capitales.

Gráfico 33
Texas, crecimiento potencial del PIB, %



Fuente: BBVA Research

Gráfico 34
California, crecimiento potencial del PIB, %



Fuente: BBVA Research

En futuras ediciones analizaremos la distribución de aptitudes en estos estados, ya que los estudios sugieren que un incremento del 10% en el nivel de educación por trabajador (medido como porcentaje de trabajadores con títulos de diplomatura o superior) conlleva un incremento de casi el 2% en la productividad laboral. Naturalmente, la relación rentabilidad/especialización seguirá aumentando en los próximos años, ya que el trabajo cualificado complementa el capital especializado que fluirá hacia los sectores que prosperarán en el futuro.

Sector inmobiliario de Colorado

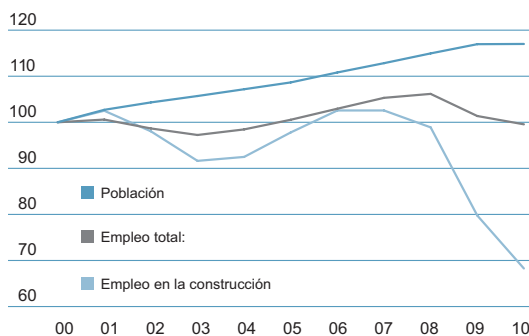
Richard Wobbekind, Director Ejecutivo, y Brian Lewandowski, Analista de Investigación, División de Investigación Comercial, Escuela de Negocios de Leeds, Universidad de Colorado, Boulder

Para que un mercado inmobiliario prospere, un componente fundamental es la gente. Para decirlo en pocas palabras, el crecimiento del empleo se traduce en más bienes raíces no residenciales e infraestructuras, y un crecimiento demográfico implica más viviendas e infraestructuras. Colorado sigue siendo un estado con potencial de crecimiento, lo que beneficia a los inversores a largo plazo. Sin embargo, la gran recesión ha arrasado el sector y el empleo, con los consiguientes efectos en el sector inmobiliario residencial y no residencial. A medida que la recesión vaya flexibilizando las restricciones que ha impuesto a consumidores y empresas, los residentes saldrán a buscar vivienda y las empresas buscarán más espacio para sus empleados adicionales. Y a medida que las existencias se consuman, se reanudará la demanda de nueva construcción residencial y no residencial, así como la construcción de infraestructuras. Los siguientes indicadores muestran que el sector inmobiliario de Colorado todavía no está fuera de peligro, pero que la situación se está estabilizando.

Empleo y población

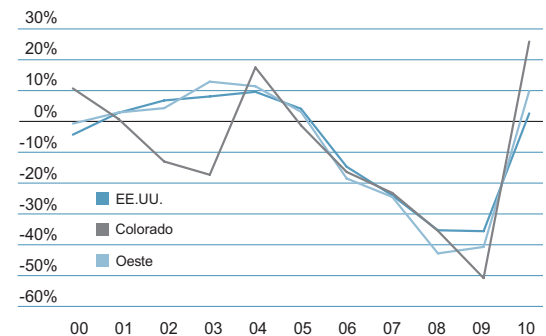
La demanda agregada de bienes raíces se basa en el empleo y en la población. La recesión golpeó el mercado de trabajo de Colorado de manera especialmente dura, borrando de un plumazo todo el crecimiento del empleo conseguido a lo largo de la década. Basándonos en las cifras de cierre del ejercicio 2010 publicadas en enero por el Departamento del Trabajo y Empleo de Colorado, el estado perdió casi 10.000 puestos de trabajo en un período de 10 años. Septiembre de 2010 marcó el inicio del crecimiento del empleo intermensual (m/m) en el estado, y diciembre fue el primer mes de crecimiento interanual desde octubre de 2008. Es de destacar que el sector de la construcción sufrió graves retrocesos durante la década, ya que en 10 años se destruyeron 52.000 puestos de trabajo. Además, el sector no crece desde febrero de 2008 (aunque las pérdidas se están recortando, y posiblemente se tornen positivas en el 1T11). Durante esta década de crecimiento negativo del empleo neto, el estado ha sumado 819.000 residentes, procedentes de migraciones internas y del crecimiento demográfico natural. Las estimaciones de la Oficina de Demografía de Colorado indican que la población aumentará en 79.100 personas en 2011, y en 81.800 en 2012.

Gráfico 35
Población y empleo de Colorado, indizados, 2000-2010 (2000=100)



Fuentes: Oficina de Demografía de Colorado, Departamento de Trabajo y Empleo de Colorado

Gráfico 36
Visados de obra nueva, unidades, 2000-2010



Fuente: Oficina del Censo de EE.UU.

Producción

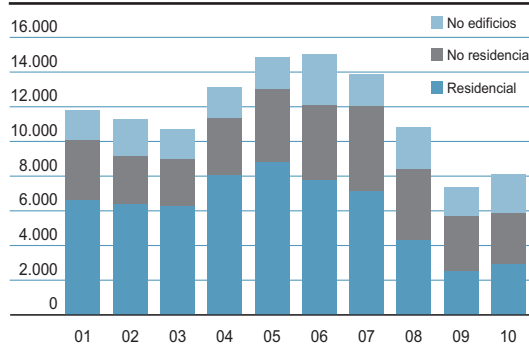
La construcción de vivienda en Colorado repuntó en 2010 a un ritmo más rápido que en la región Oeste y en la totalidad del país. Según la Oficina del Censo de EE.UU., en 2010 se produjo en Colorado un incremento del 25,9% de unidades y un aumento del valor del orden del 28,6% (frente al 9,9% y el 11,9% del Oeste, y el 2,6% y el 5,9% de toda la nación). Los visados de vivienda unifamiliar fueron escasos en el Oeste y a nivel nacional, destacándose la relativa solidez de unidades multifamiliares. En 2010, Colorado experimentó un crecimiento de dos dígitos tanto en unidades unifamiliares y multifamiliares como en valoración.

La creación de nuevas propiedades comerciales se colapsó en 2008. La estimación del valor de la nueva construcción residencial en 2010 se aproximó a los 3.000 millones de dólares, un 7% más que en 2009 y un descenso del 39% con respecto a los máximos alcanzados en 2007, según McGraw-Hill

Construction. Con más de 2.200 millones de dólares, la construcción de infraestructuras mejoró un 32% con respecto a 2009, aunque fue un 44% inferior a los máximos de 2006.

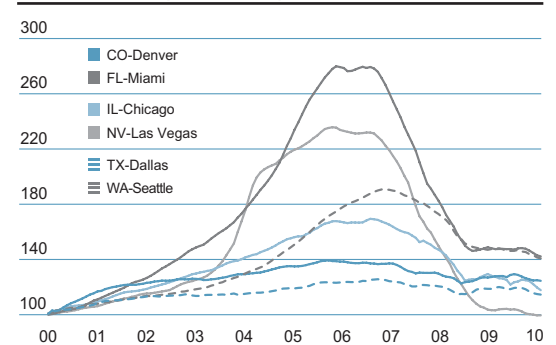
Los datos intermensuales, mucho más llamativos, indican que la situación mejora: en noviembre de 2010, la construcción no residencial avanzó un 70%, y la de infraestructuras un 124% (a/a).

Gráfico 37
Colorado: Valor de la construcción, 2001-2010 (millones de \$)



Fuentes: Oficina del Censo de EE.UU., McGraw-Hill Construction

Gráfico 38
Índice del precio de la vivienda S&P Case-Shiller (2000=100)



Fuente: S&P/Case-Shiller

Marketing

El precio de la vivienda en Colorado descendió a nivel interanual, intertrimestral e intermensual según los tres principales índices nacionales: Federal Housing Finance Agency (FHFA), Zillow y Case-Shiller de Standard & Poor's. En el área estadística metropolitana de Denver descendió un 0,4% en noviembre, según el índice de precios de la vivienda desestacionalizado S&P/Case-Shiller. El índice de Denver ha avanzado un solo mes de los últimos siete, síntoma de que de los precios del mercado todavía son volátiles. La evolución de Denver fue la peor de los índices compuestos de 10 y 20 ciudades del mes.

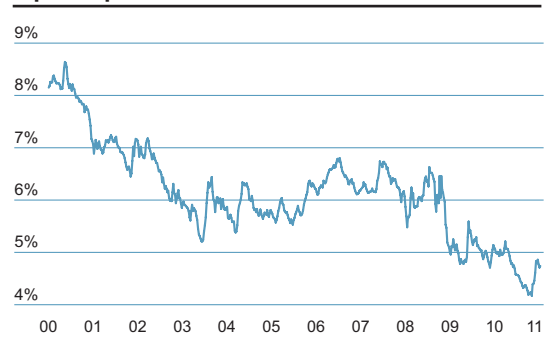
Suele comentarse que el mercado de la vivienda de Colorado no experimentó la escalada de precios que sufrieron otras ciudades y que, por consiguiente, el estado tendrá un aterrizaje suave. Entre los datos que apoyan esta afirmación, el área estadística metropolitana (MSA) de Denver registró la sexta apreciación más baja del índice de 20 ciudades, y la segunda más baja desde el máximo (10,6%).

Del mismo modo, el índice trimestral de precios de la vivienda (solo compras) desestacionalizado de FHFA correspondiente a Colorado bajó en el 3T10 un 2,1% con respecto al trimestre anterior, y un 2,9% en relación con el 3T09.

En cuanto a noviembre de 2010, el índice Zillow señaló que la MSA de Denver retrocedió un 1,2% m/m, un 4,3% t/t y un 5,2% a/a. Según el índice Zillow, Colorado experimentó un descenso del 1,3% m/m, el 3,5% t/t y el 6,7% a/a, frente a la caída del 0,8%, 2,2% y 5,1%, respectivamente, del total de EE.UU.

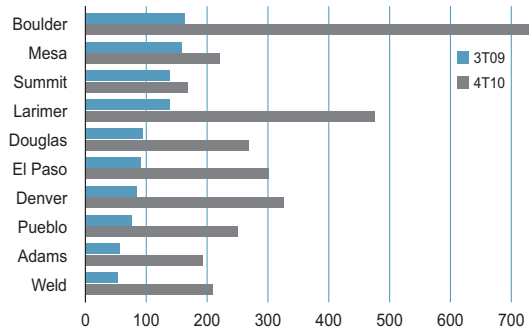
Los indicadores de los bienes raíces no residenciales muestran resultados heterogéneos de los distintos tipos de propiedades en la región metropolitana de Denver. Según datos de CB Richard Ellis, en el 4T10 los índices de oficinas desocupadas descendieron tanto a nivel a/a como m/m. La propiedad industrial desocupada mejoró sólo en términos t/t, mientras que el espacio minorista desocupado aumentó en el 4T. Las tasas de los alquileres aumentaron en los segmentos minorista e industrial, pero retrocedieron en el espacio de oficinas.

Gráfico 39
Tipos hipotecarios convencionales



Reserva Federal, Encuesta del mercado hipotecario primario (PMMS®) Datos facilitados por Freddie Mac

Gráfico 40
Colorado: unidades ocupadas por ejecución hipotecaria



Fuente: División de Vivienda de Colorado, informes de ejecuciones hipotecarias del 4T09 y el 3T10

Tabla 2
Concentraciones de créditos (% de la mediana del total de la suficiencia de capital)

	3T10	2T10	3T09	2009	2008
Sector inmobiliario comercial	238,5	251,1	282,3	279,4	291,8
Construcción y urbanización	47,2	49,5	65,6	57,8	78,2
Sector inmobiliario residencial multifamiliar	11,7	12,6	9,6	10,9	9,2
Sector inmobiliario no residencial	158,3	165,8	170,2	167,2	176,1
Sector inmobiliario residencial	151,7	153,3	158,2	165,9	136,4

Fuente: Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)

Finanzas

En este momento, el precio oficial del dinero se encuentra en niveles históricamente bajos para quienes disponen de la calificación crediticia adecuada y pueden pagar la entrada. La Reserva Federal publica semanalmente los tipos hipotecarios convencionales, que en enero de 2011 se situaron en el 4,75%, un descenso de 25 puntos básicos con respecto al año anterior, y de más de 200 puntos básicos con respecto a la década anterior. Además, ahora los créditos de más de 400.000 \$ pueden solicitar préstamos de la FHA para unidades unifamiliares en la MSA Denver-Aurora, y de más de 700.000 \$ en los condados recreativos de Colorado.

Con el precio de la vivienda deflactado y los tipos de interés bajos, en este momento se abren amplísimas oportunidades de compra para quienes tengan solvencia. Sin embargo, aunque la Fed publicó una declaración de statu quo el 26 de enero de 2011, los tipos de interés y la inflación comenzarán a repuntar los próximos años. A medida que los tipos de interés aumenten, el poder adquisitivo de quienes hayan adquirido una vivienda disminuirá, provocando presiones a la baja sobre los precios como consecuencia de que una mayor parte del pago mensual se aplicará al pago de intereses, y una menor parte al capital.

En los últimos años, algunos bancos han mostrado una aversión general a los bienes raíces. En el mejor de los casos, los bancos han tenido que aumentar sus reservas para provisionar posibles impagos, atando así capital que podrían haber prestado. Y, en el peor, la pésima rentabilidad de las carteras inmobiliarias ha provocado la caída de bancos.

Muchos bancos se han esforzado por limpiar sus balances amortizando los préstamos impagados o captando capital. Las estadísticas de la FDIC muestran que las concentraciones de créditos hipotecarios no residenciales como porcentaje de la suficiencia de capital han venido descendiendo de manera continua, pasando desde 282,3 hasta 238,5 en términos a/a, y desde 251,1 en el 2T10.

Ejecuciones hipotecarias

En algunas partes del estado, las ejecuciones hipotecarias se han convertido en norma. En la práctica, esta situación supone una carga para las existencias de vivienda. Sin embargo, según la División de Vivienda de Colorado, el porcentaje de ejecuciones hipotecarias ha mejorado: en el 3T10 se registró 1 ejecución hipotecaria por cada 294 hogares, mientras que un año antes era 1 ejecución por cada 128 hogares. Las ejecuciones se incrementaron en el 3T10 en comparación con el 2T (327), en parte debido a los retrasos provocados por la moratoria nacional de ejecuciones hipotecarias.

RealtyTrac sitúa el índice de ejecuciones hipotecarias de Colorado en cifras mucho menores, 1 por cada 420 unidades (diciembre de 2010), aunque relativamente altas con respecto a las nacionales de 1 por cada 501 unidades (en comparación, Nevada ha tenido la más alta, 1 cada 84 unidades).

En conclusión, los parámetros inmobiliarios siguen compitiendo por la orientación del mercado. Las ejecuciones hipotecarias y la producción parecen estar estabilizándose, mientras que los precios y los tipos hipotecarios siguen siendo atractivos. Sin embargo, el empleo en la construcción y los precios continúan siendo inestables.

Transferencias de tecnología y creación de riqueza

Bruce Kellison, director adjunto, Oficina de Investigación Empresarial, IC² Institute, Universidad de Texas en Austin

La comercialización de la ciencia y la tecnología puede ser un importante impulsor del crecimiento de la actividad económica de una ciudad, una región o un país entero. Mediante su Grupo de Comercialización Global (GCG), el IC² Institute de la Universidad de Texas en Austin dedicó tres décadas a experimentar con diferentes métodos de creación de riqueza con emprendimientos vinculados a la comercialización de la ciencia y la tecnología. Desde incubar iniciativas empresariales de tecnología punta hasta acelerar el crecimiento de regiones de alta tecnología, el GCG ha desarrollado un método exclusivo de creación de riqueza que ha conseguido exportar con éxito a diversas regiones y países de todo el mundo.

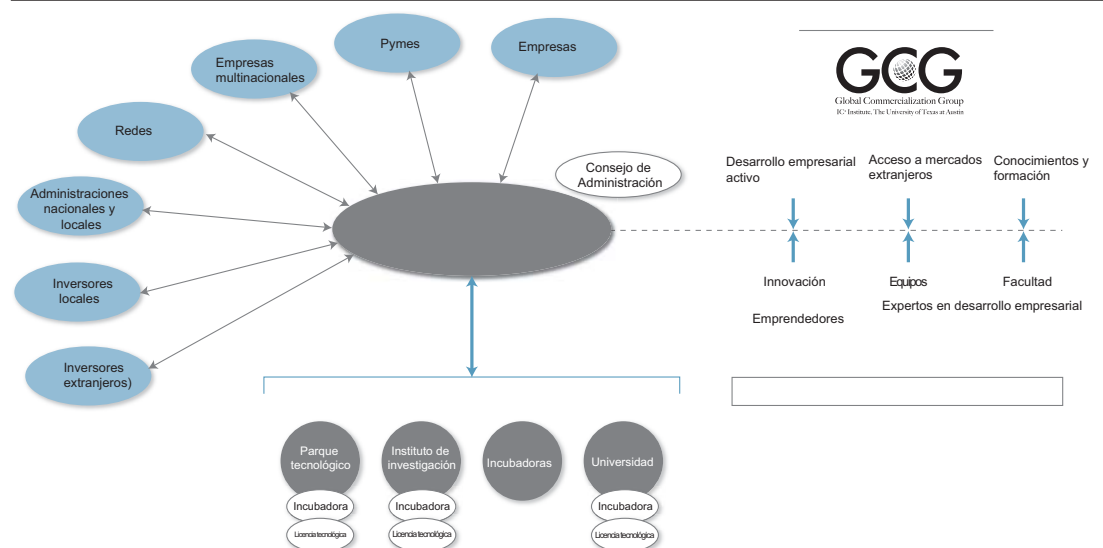
Un modelo de desarrollo

Una comercialización exitosa de la tecnología conlleva la creación de nueva riqueza y nuevos puestos de trabajo. Sin embargo, el camino hacia el éxito es, para toda empresa de nueva creación, estrecho y peligroso. En cuanto a los emprendedores de tecnología punta con sede en EE.UU., incluso las invenciones y los descubrimientos científicos más promisorios pueden fracasar, a pesar de su excelente potencial. En las empresas internacionales de nueva creación, sobre todo de los países emergentes, los obstáculos suelen ser mucho más complicados.

Los investigadores y especialistas del GCG han absorbido las lecciones aprendidas en experimentos realizados por la Incubadora de tecnología de Austin del IC² Institute, y las ha aplicado en el extranjero. Los equipos del GCG pretenden influir en la tasa de crecimiento y de éxito de regiones que han quedado rezagadas con el surgimiento de las "economías del conocimiento" nacionales e internacionales.

La siguiente ilustración muestra el modelo del GCG. Normalmente, el proceso se inicia con una evaluación regional de la capacidad científica, tecnológica e innovadora (STI, por sus siglas en inglés) de la región, que incluye recomendaciones para mejorar la capacidad STI regional. Entre los ejemplos de los factores que se examinan inicialmente podemos mencionar la infraestructura para la capacidad STI, los programas para emprendedores, el entorno regulatorio y político para emprendedores y la posición de competitividad STI global de la región (potencial exportador, acceso a capitales para el desarrollo STI y fuentes locales de innovación). El siguiente paso consiste en establecer nuevos programas para la comercialización de tecnología, algunos de los cuales incluyen incubadoras de empresas de reciente creación y capacitación para sus directivos; creación de oficinas de licencia o transferencia de tecnología con universidades o centros de investigación locales; programas para acelerar las actividades tecnológicas ya establecidas en nuevos mercados nacionales e internacionales; y la creación de nuevos centros de innovación y formación.

Gráfico 41
Modelo del ecosistema de GCG



Fuente: Grupo de Comercialización Global (GCG), IC² Institute, Universidad de Texas en Austin

A partir de ahí, el modelo de comercialización de tecnología de GCG se extiende al desarrollo de las empresas y es cada vez más granular. Una vez establecida la infraestructura de comercialización, el objetivo consiste en comenzar a trabajar directamente con tecnologías y emprendedores para identificar las tecnologías con mayor potencial de éxito comercial. El personal de GCG, en colaboración con los programas de incubación o aceleración recientemente establecidos, evalúa y filtra las tecnologías mediante el método de evaluación de tecnologías Quicklook del IC² Institute, que califica el potencial comercial de las tecnologías desarrolladas en universidades o laboratorios. Este proceso incluye concursos entre emprendedores para seleccionar qué tecnologías financiar o continuar desarrollando, así como la creación de nuevos emprendimientos y/o programas de licencias. Una de las ventajas de este método es la investigación primaria de mercados específicos que el personal de GCG realiza para las pymes a las que ayuda. La otra es el énfasis en la formación en buenas prácticas de emprendedores locales, directivos de incubadoras y tecnólogos. El objetivo es que, una vez concluido el programa, la región se quede con nuevos conocimientos sobre cómo crear riqueza a partir de la tecnología con los talentos capacitados localmente.

Apoyo a los programas

Muchos de los programas del GCG se mantienen con fondos de cláusulas de “compensación” de contratos adjudicados a empresas del sector de defensa de EE.UU. por gobiernos extranjeros. Los programas de compensación están previstos para devolver al país comprador, en forma de asistencia al desarrollo económico, algunos de los gastos que realiza en la compra de material militar. Estos programas, que normalmente tienen una duración de 2 a 4 años, promueven el crecimiento industrial, la creación de puestos de trabajo y la generación de nueva riqueza para las empresas locales del país comprador. GCG ha implementado algunos de sus mayores programas de comercialización de tecnología y creación de riqueza utilizando fondos de compensación (Polonia, Chile y Kuwait son algunos ejemplos).

Del laboratorio al mercado: historias de éxitos regionales

La siguiente tabla resume diversos parámetros de éxito de algunos de los programas más recientes del GCG implementados en diversos países. Las ventajas del desarrollo económico local para el país anfitrión son significativas: desde la formación técnica en la evaluación del potencial de mercado para tecnologías específicas hasta contratos comerciales con proveedores globales.

Tabla 3

Indicadores de éxito de recientes programas del GCG¹

	Tecnologías analizadas (mediante paneles de jurados o validadores)	Informes de estudios de mercados tecnológicos (Metodología de evaluación Quicklook de IC ²)	Tecnologías aceptadas para desarrollo empresarial en EE.UU.	Tecnologías con resultados de desarrollo empresarial en EE.UU. (por ejemplo, contratos de cliente, sociedades mixtas, inversiones estratégicas e inversiones de capital)	Número de ciudadanos extranjeros formados en EE.UU.
México (programa quinquenal)	906	137	87	79	377
India	1.117	129	59	33	240
Hungría	160	55	27	18	67
Polonia	448	NA	68	43	65
Corea	196	40	25	15	75
Chile	58	26	8	7	45
TOTAL	2.885	387	274	195	869

1: Los programas incluidos contenían tanto formación como desarrollo empresarial tecnológico.

2: Las evaluaciones de las tecnologías polacas fueron realizadas por especialistas.

Fuente: Grupo de Comercialización Global (GCG), IC² Institute, Universidad de Texas en Austin

Provincia de Gyeonggi, Corea del Sur

Los resúmenes de los proyectos de colaboración internacionales del GCG reflejan tanto el alcance como la profundidad de los programas, y destacan los efectos de desarrollo empresarial concretos de sus programas de comercialización.

En 2008, el GCG inició un programa de innovación de tres años en Gyeonggi, la provincia más poblada de Corea del Sur. Como primer paso se creó el Centro de Innovación de la Universidad de Texas-Gyeonggi en la ciudad de Suwón. Desde entonces, y a través del programa, centenares de innovadores de Gyeonggi solicitaron la obtención de asistencia internacional para sus tecnologías. Una de las empresas coreanas más exitosas que trabajó con el GCG en Gyeonggi ha sido Wheel Corp, que inventó una tecnología para fabricar los silenciadores que se emplean en los sistemas de aire acondicionado de los vehículos. El personal de GCG ayudó a Wheel Corp a establecer contacto con Visteon, una multinacional de la automoción con sede en Michigan. Visteon ya ha formalizado una Carta de intenciones con Wheel Corp. Los trabajos de diseño ya han concluido y ambas empresas están realizando ensayos de rendimiento, tras lo cual comenzarán a negociar los precios. Visteon, que fabrica cada año unos 4 millones de sistemas de aire acondicionado para vehículos, pretende incorporar la tecnología de los silenciadores de Wheel a los sistemas que fabrique en el futuro, y tiene previsto reducir a solamente dos sus actualmente numerosos diseños de silenciador. Para Wheel Corp, las ventajas de la colaboración con GCG han sido significativas:

- Aumento de la facturación en 4,5 millones de \$
- Incremento de las exportaciones de 165.000 a 2,7 millones de \$
- Aumento de los beneficios del 8,2%
- Contratación de 16 nuevos empleados
- Aumento del 100% de la producción de unidades

Chile

Además, el programa de GCG en Gyeonggi ha supuesto ventajas económicas directas para Texas. Wheel Corp visitó Texas en el otoño de 2010 para seleccionar el emplazamiento de sus instalaciones de producción, previstas para finales de 2011, en Texas o México.

En concertación con la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) de Chile y con su Comité de Innovación (INNOVA Chile), GCG participó en un programa de 18 meses para desarrollar una "industria" de incubación tecnológica y gestión de aceleración empresarial. El personal de IC² GCG y sus colaboradores evaluaron y seleccionaron incubadoras chilenas y formaron a sus directivos, al personal ejecutivo de CORFO, a facultades universitarias y a emprendedores mediante seminarios, talleres y actividades de desarrollo empresarial. Los temas de formación incluyeron el análisis y evaluación de tecnologías, el desarrollo de empresas tecnológicas, la comercialización internacional y la gestión de incubación. Además, el programa incluyó evaluaciones y selección de tecnologías chilenas, así como el desarrollo empresarial internacional de las mismas emparejando empresas chilenas con oportunidades comerciales fuera de Chile. Lo que comenzó como iniciativa para desarrollar cinco contratos de cooperación internacional para firmas chilenas se convirtió en 14 contratos entre empresas tecnológicas chilenas y compañías extranjeras.

India

El Ministerio de Ciencia y Tecnología (DST) del gobierno indio se asoció con GCG y utilizó los fondos de compensación de Lockheed Martin para lanzar el Programa de Promoción de la Innovación DST-Lockheed Martin India en 2007. Los objetivos del programa fueron acelerar la introducción de tecnologías indias en mercados internacionales. Cada año del programa comienza con centenares de solicitantes que pretenden ser una de las 60 tecnologías seleccionadas para una evaluación inicial. De esas 60, se seleccionan 30 durante un seminario de comercialización de tres días, donde se estudia a fondo este tema utilizando la herramienta "Quicklook". En la segunda fase de cada programa (de un año de duración), los 30 equipos de emprendedores reciben formación en constitución y financiación de empresas, marketing de tecnologías y aptitudes de presentación, con el objeto de prepararles para el proceso de selección final, en el que se eligen los 15 equipos que recibirán asistencia profesional para el desarrollo empresarial y la comercialización de sus tecnologías. La variedad de tecnologías es impresionante, e incluye sectores como la aeronáutica, biotecnología, electrónica, tecnología informática, petroquímica y agricultura. El programa indio hace hincapié en emparejar innovadores locales y sus tecnologías con los mercados mundiales, inversores extranjeros y aportadores de capital, a efectos de cumplir el objetivo del gobierno de incrementar la participación del sector privado en el gasto de I+D para aumentar el porcentaje dedicado a este rubro en el PIB indio del 1 al 2%.

TechBA

Uno de los programas más inusuales, aunque de enorme éxito, del GCG es el TechBA, un acelerador de empresas especializado en empresas mexicanas que entran en el mercado estadounidense. GCG organiza el programa en sus oficinas de la UT en Austin, y lo implementa conjuntamente con la Fundación México-Estados Unidos para la Ciencia (FUMEC), con el patrocinio del Ministerio de Economía mexicano.

TechBA-Austin reúne a altos ejecutivos de empresas tecnológicas mexicanas en Austin y les ofrece espacio y asistencia para acelerar la penetración de sus empresas en los mercados estadounidenses o internacionales. Además, TechBA-Austin colabora con empresas con base en México que se preparan para su expansión internacional. Desde 2005, más de 170 empresas han recibido capacitación para ayudarlas a comercializar sus soluciones en nuevos mercados. De ese total, 60 entraron en el acelerador y generaron más de 40 millones de dólares de facturación. Dos empresas captaron capital de inversión, y 15 han establecido alianzas con corporaciones estadounidenses. Merkatum Corporation, importante desarrollador y proveedor de sistemas de gestión de identidad multibiométricos, presentó un proyecto premiado con 1 millón de dólares por el Texas Emerging Technology Fund para agilizar la comercialización de innovadores sistemas de software basados en web y flujos de trabajo.

IDZ y Loyalty3 son dos ejemplos de empresas exitosas de TechBA que han participado en el programa de GCG. La tecnología de IDZ es utilizada por clientes del sector aeroespacial militar y comercial para automatizar la gestión de herramientas y activos de bases militares, centros de producción manufacturera y talleres de mantenimiento de todo el mundo. IDZ tiene su sede social en Austin, una planta de producción manufacturera en San Antonio y un centro de I+D en Monterrey, México. IDZ, implementado por primera vez en la base aérea de Dyess, tiene muchas probabilidades de expandirse más allá de los límites del Departamento de Defensa. Loyalty3 ofrece soluciones para fidelizar clientes que han sido galardonadas. Combinando su especialización en marketing, tecnología y finanzas, Loyalty3 capta y retiene a los consumidores más rentables con incrementos tangibles de satisfacción y gasto. Debido a su éxito en restaurantes de EE.UU., ahora Loyalty3 está evaluando prestar servicios a los principales grupos multimedia.

El sistema bancario: navegando con una nueva corriente

La promulgación de la ley Dodd-Frank modificó el perfil de financiación y la vigilancia de las empresas financieras estadounidenses. El aumento de la vigilancia se concreta mediante la nueva autoridad otorgada a los reguladores y un nuevo consejo de riesgo sistémico previsto para coordinar a los reguladores y generar alertas tempranas. La modificación del perfil de financiación de los bancos se implementa mediante mayores requisitos de liquidez y de capital. Y, en algunos casos, a través de restricciones de actividad o aumento de las exigencias de divulgación de datos. Más específicamente, la ley Dodd-Frank tendrá como consecuencia el traslado de la mayoría de los derivados a las cámaras de compensación centrales. En algunos casos, las empresas que integren instrumentos de titulización deberán retener parte del riesgo crediticio. A las empresas importantes para la estabilidad del sistema se les exigirán requisitos de liquidez y de capital más elevados. En algunos bancos, estos cambios normativos serán el catalizador de revisiones de los modelos comerciales. Además, la destrucción de las largas cadenas de intermediación por culpa de la crisis ha hecho desaparecer la demanda de ciertas actividades de transformación de créditos y de liquidez. En este artículo evaluamos algunas de las implicaciones de estos cambios normativos para las estrategias operativas de las instituciones financieras.

Adiós a las comisiones y márgenes

Antes de la crisis, la extensión de los productos de crédito a tomadores de baja solvencia incrementó la rentabilidad del capital del sistema financiero general, sobre todo mediante el apalancamiento y las comisiones. Sin embargo, con la desaparición de productos tales como las hipotecas basura del sistema bancario, las instituciones financieras deberán recurrir a la tecnología y a las reducciones de costes para obtener rentabilidad de sus clientes de banca general. Los servicios al mercado masivo recurrirán cada vez más a Internet y a otras estrategias organizativas (sucursales específicas, sucursales “ligeras de activos”, etc.) para recortar gastos de la prestación de servicios. En cierto modo, las nuevas comisiones para los productos de cuentas corrientes son un medio que el sistema financiero aplica para modificar las expectativas de sus clientes. El modelo comercial está cambiando y el comportamiento de los clientes posiblemente también lo haga. Esto supondrá, por ejemplo, menos cheques físicos.

El ajuste de la prestación de servicios también ayudará a los bancos en otros aspectos del mercado relacionados con la demanda. El envejecimiento de la población generará demanda de productos que permitan a los clientes desprenderse de su patrimonio en lugar de acumular riqueza. También requerirán más jubilaciones, la gestión de riesgos de longevidad y vehículos estructurados de renta. Las instituciones financieras que puedan ofrecer a sus clientes soluciones para sus necesidades de jubilación estarán en una posición ventajosa para aprovechar esta tendencia. Un impulso adicional provendrá de confiar cada vez más en el sector privado para que gestione las obligaciones de jubilación, en un momento en que los gobiernos de todo el mundo se están reestructurando como consecuencia de los altos déficits y de la elevada deuda pública.

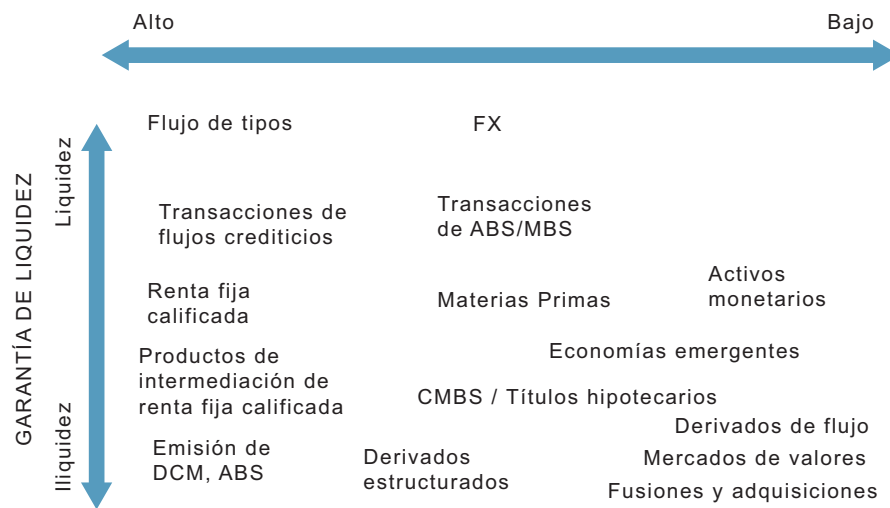
Además de todos estos cambios de las estrategias empresariales generados por la demanda, las empresas financieras también deberán cambiar sus estrategias en materia de financiación. Esto es evidente en el perfil de financiación de las instituciones financieras. Estas empresas pueden abarcar diferentes tipos de perfiles sectoriales. Muchas utilizan combinaciones de banca con gestión patrimonial, seguros o negocios.

Dos factores están llevando a las empresas hacia la perspectiva de transformarse en “monstruos de circulantes”, o empresas centradas en instrumentos financieros estándar como valores líquidos y bonos, renta fija y divisas, y tipos de interés y transacciones de materias primas. En primer lugar, la regulación eleva los requisitos de capital. En segundo, los clientes están menos interesados en productos complejos. Los productos circulantes requieren un capital relativamente pequeño en comparación con los derivados complejos y los instrumentos de deuda, lo cual resulta muy conveniente. Cuando los diferenciales son altos y reina la volatilidad, los productos circulantes tienden a hacerse rentables.

Otro factor que explica el éxito de los productos circulantes es la escala: es la parte del “monstruo” del monstruo de circulantes. Como volumen de negocio, la escala se genera merced a grandes pedidos, o numerosos pedidos, de clientes de productos circulantes. La escala también genera economías al apalancar inversiones en tecnología informática, conectividad y presencia geográfica para clientes conectados de todo el mundo. Por lo general, estas presiones de financiación para el cambio de estrategias provocan que los bancos eviten los productos de financiación dependientes de recursos no garantizados, como derivados estructurados, corretaje, mercados de capital de deuda y retitulizaciones.

Gráfico 42

Consumo de capital del balance



Fuente: Oliver Wyman

Por otra parte, los cambios normativos también pueden dar lugar a nuevas oportunidades. Dada la compensación centralizada de los derivados, los costes bajarán (aunque también los márgenes), en tanto que el volumen de transacciones posiblemente aumente. También es posible que la regulación financiera haga más habitual el uso de derivados que antes de la crisis. Gracias a la existencia de productos más transparentes y mejor regulados que circulan mediante acuerdos de compensación con centros establecidos, habrá nuevos clientes que encuentren en los derivados ventajas que antes no existían. Además, al haber menos competidores tras la crisis, algunas empresas financieras serán catapultadas a nuevas posiciones más centrales en sus respectivas líneas de productos. Aunque sin duda existe margen para obtener más influencia, es posible que en ciertos segmentos del mercado exista exceso de capacidad. Esto requerirá consolidación y racionalización para eliminarla.

El sistema de banca paralela: la crisis en perspectiva

Estados Unidos mantiene el mercado financiero más profundo y moderno del mundo. La provisión de créditos fuera del sistema bancario tradicional, también denominado banca “en la sombra” o “paralela”, creció más que el propio sistema bancario tradicional. Dados los excesos de los años anteriores a la crisis financiera, resulta fácil suponer que muchas de estas fuentes de financiación paralelas nunca volverán. No obstante, posiblemente sería mucho decir que los bancos comerciales ya no tendrán que competir con los depredadores de la banca paralela. De hecho, la crisis oculta la realidad de que parte, no la totalidad, de la banca paralela surgió debido a las mejoras de eficacia obtenidas por la especialización en determinadas actividades financieras.

Por ejemplo, todavía hoy hay empresas especializadas independientes que realizan ciertas actividades de intermediación crediticia que los bancos comerciales no pueden realizar eficazmente: generación y titulación de préstamos y leasings para vehículos y equipos, préstamos en el mercado de intermediación y créditos para franquicias. Por otra parte, no es descabellado decir que los generadores de hipotecas basura independientes han desaparecido. Podemos conjeturar que las instituciones financieras no bancarias conservadoramente apalancadas y dependientes de una combinación de financiación a corto, medio y largo plazo seguirán siendo un competidor viable de las instituciones bancarias tradicionales.

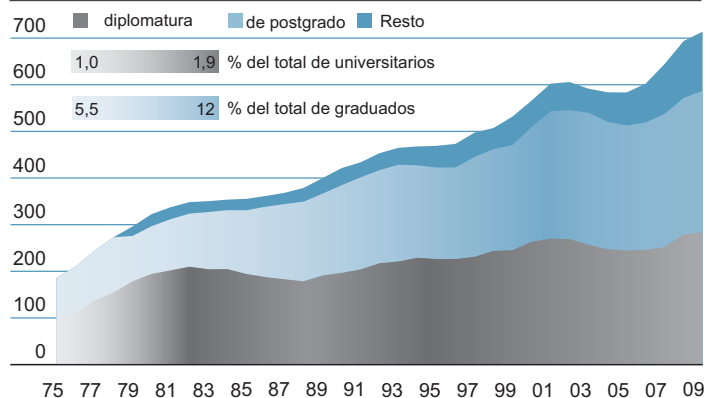
En el futuro existirán muchas formas de estructuras financieras paralelas: canales multiventa patrocinados por los bancos que financien títulos comerciales y valores al cobro, emisión respaldada por activos de créditos para vehículos a personas solventes, titulaciones de fondos estáticos, etc. Incluso la intermediación de títulos respaldados por activos puede encajar en la nueva realidad si su apalancamiento es conservador, si depende de una diversidad de fuentes de financiación (efectos comerciales respaldados por activos, pagarés a medio plazo y bonos) en una cartera de activos de crédito estructurada de alta calidad y de alcance similar. Así, una institución de banca paralela razonablemente apalancada que mantenga diversas fuentes de financiación podrá continuar aprovechando su especialización en intermediación crediticia. Con el regreso a una política monetaria más normal (salida de la política de tipo de interés cero) se irá prestando más atención a las fuentes de financiación en el mercado del sistema de banca paralela.

Conclusiones

Debido al peso de los efectos de la nueva vigilancia y los nuevos requisitos de capital sobre el sector financiero en general, no será inusual que las empresas revisen sus estrategias de negocio. Como resultado de la crisis financiera, lo más probable es que se haga más hincapié en la prestación de servicios de alta calidad y de bajo coste, así como en la innovación. Al mismo tiempo, la banca comercial no debería creerse que la banca paralela nunca volverá a levantar la cabeza. La evolución de la innovación financiera de las últimas décadas supuso ventajas para la especialización en algunos segmentos del mercado. No obstante, centrándose en soluciones innovadoras para las necesidades financieras de sus clientes y aprovechando la escala de los productos circulantes, las instituciones financieras podrán soltar su monstruo circulante interior.

Hoja informativa

Matriculación de estudiantes extranjeros en la educación superior (miles de personas)



Fuentes: National Center for Educational Statistics y resumen de datos de 2010 de Opendoors del Institute of International Education (IIE)

Principales 20 instituciones educativas estadounidenses que recibieron estudiantes extranjeros, 2009/2010

(Ordenadas por porcentaje aproximado del total de matriculaciones)

Universidad	Extranjeros matriculados	% aproximado del total
Columbia - Nueva York	6.833	26
Harvard	4.867	21
USC	7.987	21
Penn	4.522	17
SUNY-Buffalo	4.911	15
NYU	7.276	15
Illinois-Urbana Champaign	7.287	15
Purdue-Campus central	6.903	15
Boston Univ.	5.172	14
UCLA	5.685	14
Michigan-Ann Arbor	6.095	13
Michigan State	5.358	12
Indiana - Bloomington	4.819	11
Penn State - Univ. Park	4.561	9
Texas - Austin	5.265	9
Texas A&M	4.611	9
Florida - Gainesville	4.920	8
Minnesota - Twin Cities	4.665	8
Ohio State - Columbus	4.796	8
Arizona State	4.483	8

Fuentes: National Center for Educational Statistics y resumen de datos de 2010 de Opendoors del Institute of International Education (IIE)

Principales campos de estudio de los estudiantes extranjeros

Campo de estudio	08/09	09/10	% del total	Variación %
Empresariales y Administración	138.565	145.514	21,1	5,0
Ingeniería	118.980	127.441	18,4	7,1
Ciencias físicas y biológicas	61.699	61.285	8,9	-0,7
Matemáticas e Informática	56.367	60.780	8,8	7,8
Ciencias sociales	57.348	59.865	8,7	4,4
Bellas artes y Artes aplicadas	34.854	35.802	5,2	2,7
Profesiones sanitarias	35.064	32.111	4,6	-8,4
Idioma inglés intensivo	28.524	26.075	3,8	-8,6
Educación	18.120	18.299	2,6	1,0
Humanidades	19.179	17.985	2,6	-6,2
Agricultura	8.961	10.317	1,5	15,1
Otros campos de estudio	73.011	76.743	11,1	5,1
No declarados	20.944	18.707	2,7	-10,7

Fuentes: National Center for Educational Statistics y resumen de datos de 2010 de Opendoors del Institute of International Education (IIE)

Estudiantes extranjeros en EE.UU., principales países de origen

	08/09	09/10	% del total, 09/10	Variación %
Total	671.616	690.923	100	2,9
China	98.235	127.628	18,5	29,9
India	103.260	104.897	15,2	1,6
Corea del Sur	75.065	72.153	10,4	-3,9
Canadá	29.697	28.145	4,1	-5,2
Taiwán	28.065	26.685	3,9	-4,9
Japón	29.264	24.842	3,6	-15,1
Arabia Saudí	12.661	15.810	2,3	24,9
México	14.850	13.450	1,9	-9,4
Vietnam	12.823	13.112	1,9	2,3
Turquía	12.148	12.397	1,8	2,0
Nepal	11.581	11.233	1,6	-3,0
Alemania	9.679	9.548	1,4	-1,4
Reino Unido	8.701	8.861	1,3	1,8
Brasil	8.767	8.786	1,3	0,2
Tailandia	8.736	8.531	1,2	-2,3
Hong Kong	8.329	8.034	1,2	-3,5
Francia	7.421	7.716	1,1	4,0
Indonesia	7.509	6.943	1,0	-7,5
Colombia	7.013	6.920	1,0	-1,3
Nigeria	6.256	6.568	1,0	5,0
Malasia	5.942	6.190	0,9	4,2
Kenia	5.877	5.384	0,8	-8,4
Pakistán	5.298	5.222	0,8	-1,4
Venezuela	4.678	4.958	0,7	6,0
Rusia	4.908	4.827	0,7	-1,7

Fuentes: National Center for Educational Statistics y resumen de datos de 2010 de Opendoors del Institute of International Education (IIE)

Previsiones (variación % a/a)

	2009	2010	1T 2011	2T 2011	3T 2011	4T 2011	2011	2012		2009	2010	1T 2011	2T 2011	3T 2011	4T 2011	2011	2012
EE.UU.									Alabama								
PIB real	-2,6	2,8	2,3	2,9	3,1	3,6	3,0	2,7	PIB real	-2,1	2,4	3,3	2,8	2,1	2,2	2,6	2,3
Empleo no agrícola	-4,3	-0,5	1,0	0,8	1,2	1,4	1,1	1,8	Empleo no agrícola	-5,3	-0,9	1,9	1,4	1,8	1,9	1,7	1,2
Renta personal nominal	-1,7	2,9	3,4	3,8	4,6	5,0	4,2	4,5	Renta personal real	-1,9	2,1	2,3	2,0	2,1	2,3	2,2	2,2
Índice de precios de la vivienda	-4,7	-2,8	-0,7	-0,6	1,5	2,1	0,6	2,2	Índice de precios de la vivienda	-1,2	-3,8	1,4	1,5	2,7	1,6	1,8	2,5
Ventas de viviendas	2,9	-5,4	-1,0	5,1	16,9	0,0	8,3	7,6	Ventas de vivienda de segunda mano	-10,8	-0,7	3,6	-9,9	24,9	-0,6	3,3	2,3
Arizona									California								
PIB real	-3,9	3,5	4,2	3,3	3,0	3,1	3,4	3,3	PIB real	-2,2	3,2	4,0	3,5	3,1	3,2	3,4	3,2
Empleo no agrícola	-7,2	-1,0	1,3	0,9	1,7	1,8	1,4	1,9	Empleo no agrícola	-6,0	-1,6	0,4	0,4	1,0	1,2	0,7	1,3
Renta personal real	-3,1	1,4	2,5	2,9	2,7	2,9	2,8	3,4	Renta personal real	-3,3	1,7	1,4	1,2	1,0	0,9	1,1	1,6
Índice de precios de la vivienda	-18,0	-9,3	-2,3	-1,7	1,8	1,9	-0,1	2,3	Índice de precios de la vivienda	-12,3	0,5	0,9	0,0	1,8	1,2	1,0	2,7
Ventas de vivienda de segunda mano	31,4	0,3	5,1	3,3	25,8	4,3	8,9	10,2	Ventas de vivienda de segunda mano	15,5	-6,0	0,7	5,4	13,7	2,0	5,2	1,1
Colorado									Florida								
PIB real	-0,9	2,7	4,1	4,0	3,5	3,6	3,8	3,5	PIB real	-3,4	2,6	3,8	3,1	2,5	2,6	3,0	2,8
Empleo no agrícola	-4,5	-1,8	0,4	0,9	1,7	2,1	1,3	3,3	Empleo no agrícola	-6,2	-0,5	1,7	1,5	2,0	2,0	1,8	2,0
Renta personal real	-3,0	1,4	2,4	2,6	2,7	2,9	2,7	3,3	Renta personal real	-3,2	1,4	2,3	2,4	2,8	2,7	2,6	2,9
Índice de precios de la vivienda	0,0	-0,9	-1,1	-1,7	1,9	2,3	0,3	2,5	Índice de precios de la vivienda	-15,9	-6,1	-2,5	-1,2	1,7	1,7	-0,1	2,3
Ventas de vivienda de segunda mano	-9,8	-1,6	2,6	-1,6	32,2	0,0	6,7	1,5	Ventas de vivienda de segunda mano	35,8	17,6	18,3	23,0	45,9	9,7	22,6	15,2
Nuevo México									Texas								
PIB real	-2,2	2,4	3,3	2,9	2,5	2,5	2,8	2,4	PIB real	-1,5	3,6	4,6	3,8	3,1	3,2	3,7	3,4
Empleo no agrícola	-4,0	-1,2	0,6	1,2	1,5	1,4	1,2	2,1	Empleo no agrícola	-2,8	0,4	2,3	1,6	2,1	2,0	2,0	2,8
Renta personal real	-0,9	3,2	2,7	2,3	2,5	2,6	2,5	2,2	Renta personal real	-2,2	2,8	3,5	3,7	3,3	3,2	3,4	4,1
Índice de precios de la vivienda	-4,8	-3,0	-2,2	0,5	1,4	1,8	0,3	2,1	Índice de precios de la vivienda	0,1	1,1	2,3	0,8	1,5	2,1	1,7	1,9
Ventas de vivienda de segunda mano	-3,0	3,7	1,5	-10,1	39,8	5,3	6,7	4,5	Ventas de vivienda de segunda mano	-6,8	-0,4	1,4	-9,1	25,6	-2,0	2,5	2,2

Nota: las previsiones, en negrita

Fuente: BBVA Research, con datos de BEA, BLS, NAR, la Oficina del Censo y FHFA

Estructura económica

	EE.UU.	AL	AZ	CA	CO	FL	NM	TX
PIB (2009, miles de millones de \$)	14.119	1.699	2.564	18.914	2.527	7.370	748	11.447
Población (2010, en miles)	308.746	4.780	6.392	37.254	5.029	18.801	2.059	25.146
Población activa (4T10, en miles)	153.867	2.130	3.179	18.227	2.663	9.239	957	12.177
Empleo no agrícola (4T10, miles)	130.019	1.868	2.418	13.884	2.208	7.203	804	10.431
Tasa de paro (4T10, %)	9,6	9,0	9,4	12,4	8,6	12,0	8,5	8,2
Total visados de obra nueva, (en lo que va de año, ene-nov 2010)	430.468	7.758	10.212	23.431	8.757	29.591	3.809	62.184
Variación % a/a de visados de obra nueva (en lo que va de año, ene-nov)	4,0	-5,4	-12,7	1,4	24,6	15,4	-1,6	-0,2
Porcentaje de vivienda en propiedad (2009)	67,4	66,8	68,5	68,4	70,5	70,9	69,1	65,4
Precio de la vivienda (3T10, variación % a/a)	-3,2	-3,5	-9,4	-1,4	-2,9	-6,5	-3,9	1,1
Exportaciones de bienes (3T10, miles de millones de \$)	318,7	3,9	3,8	36,1	1,8	13,8	0,4	51,9
Variación % a/a de las exportaciones (3T10)	22,0	27,2	11,5	20,9	10,3	18,5	28,8	27,7

Fuentes: BEA, BLS, Censo, WiserTrade y FHFA

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 legislación vigente.

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 inconsistentes 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, llevarse 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 relevante.

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 sólo 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, que a su vez incluyen los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque 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 divulgación 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 sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la unidad BBVA Research EE.UU.

Economista Jefe

Nathaniel Karp

+1 713 881 0604

nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Danis

+1 713 843 5382

hakan.danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

+1 713 843 5369

jason.frederick@bbvacompass.com

Jeff Herzog

+1 713 843 5348

jeff.herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava

+1 713 881 0604

marcial.nava@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

+1 713 881 0620

ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Directores de Estrategia

Normativas y Escenarios Económicos y Financieros

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@grupobbva.com

Normativas

María Abascal

maria.abascal@grupobbva.com

Escenarios Económicos

Juan Ruiz

juan.ruiz@grupobbva.com

Estrategia de Cliente y de Mercado:

Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Renta variable y Crédito

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Tipos de interés, Divisas y

Materias Primas

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriguez@grupobbva.com

Gestión de Activos

Henrik Lumholdt

henrik.lumholdt@grupobbva.com

España y Europa:

Rafael Doménech

r.domenech@grupobbva.com

España

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa

Miguel Jiménez

mjimenezg@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

México

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macroeconómico de México

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Economías Emergentes:

Alicia García Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Pensiones

David Tuesta

david.tuesta@grupobbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica

Joaquín Vial

jvial@bbva.cl

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

Alejandro Puente

apuente@grupobbva.cl

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com.co

Perú

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López

oswald_lopez@provincial.com

Datos de contacto

BBVA RESEARCH EE.UU.

5 Riverway, Suite 320

Houston, TX 77056

EE.UU.

Teléfono: +1 713 341 8200

Correo electrónico: researchusa@bbvacompass.com