

Situación Estados Unidos

Segundo trimestre de 2011
Análisis Económico

- Los Mercados Emergentes están tomando medidas para reducir el riesgo de recalentamiento, que sigue siendo preocupante
- Sube el empleo privado en EE. UU., lo que apoyará el moderado crecimiento económico
- Los productores de alimentos se centran en la alimentación saludable; la expansión a los mercados internacionales será el motor de crecimiento de los ingresos
- Nuevos descubrimientos de gas de esquisto suponen una abundante fuente de energía nacional; se fomentan inversiones para su completa explotación
- A pesar de la reestructuración financiera, el mercado de bonos municipales sigue siendo el método favorito de financiación pública

Index

| | |
|--|----|
| 1. Editorial..... | 2 |
| 2. Perspectivas mundiales..... | 3 |
| 3. Situación de EE.UU..... | 5 |
| 4. Perspectivas de la región “Sunbelt” donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass..... | 7 |
| 5. Receta para el éxito: producción alimentaria y distribuidores mayoristas..... | 14 |
| 6. Gas natural: alimentando el futuro..... | 17 |
| 7. Dinámica de la población, 1970-2010..... | 25 |
| 8. Sector bancario y financiación pública..... | 28 |
| 9. Transferencia de tecnología de las universidades..... | 31 |
| 10. Exportaciones: un factor clave en la economía de Alabama..... | 34 |
| 11. Hoja informativa..... | 38 |
| 12. Previsiones..... | 39 |

BBVA Compass se enorgullece de colaborar con las siguientes universidades:



Fecha de cierre: 17 de mayo de 2011

1. Editorial

Diversos informes sobre la enseñanza indican que en los últimos años los avances en los niveles de rendimiento se han ralentizado y la educación se ha quedado rezagada con respecto a otros países. Las clasificaciones internacionales colocan a EE.UU. por debajo de otras economías desarrolladas. Si continúan estas tendencias, EE.UU. podría perder competitividad y atractivo para la inversión, lo que implicaría un crecimiento económico menor y un nivel de vida más bajo. Estos riesgos son aún más relevantes en un momento en que el mercado de trabajo sigue enfrentándose al reto de un desempleo elevado y de larga duración, lo que se debe en parte al desajuste existente entre una demanda de mano de obra altamente cualificada y una oferta de baja cualificación. Durante cerca de un siglo, la educación de EE.UU. obtuvo los primeros puestos en todas las categorías, dando lugar a la mano de obra con mayor nivel de estudios del mundo e incrementado, por consiguiente, las tasas de crecimiento de la productividad y los niveles de renta. Según la OCDE, sólo ocho de 34 países con ingresos medios y altos tienen tasas de graduación más bajas que EE.UU. Además, entre la población de 15 años de edad, EE.UU. se sitúa en la media en cuanto a lectura y ciencias y por debajo de la media en matemáticas.

Algunos críticos sostienen que es probable que estas tendencias se intensifiquen a medida que los gobiernos estatales y locales apliquen recortes presupuestarios en educación. De hecho, 34 estados están reduciendo la financiación de los programas K-12 (centros que ofrecen desde jardín de infancia hasta el final de la enseñanza secundaria) y en 43 estados están haciendo lo mismo en la enseñanza superior. Otros temen que una mayor proporción de inmigrantes poco cualificados y la jubilación de trabajadores muy cualificados empeore la calidad media de la mano de obra. Esto subraya el hecho de que los hijos de inmigrantes son más proclives a abandonar la escuela. Sin embargo, algunos expertos abogan por reducir el despilfarro en el gasto público y la participación política, y por aumentar a la vez la participación de los padres y la conciencia social ante los retos. El hecho de que EE.UU. esté por detrás en cuanto a gasto en educación por alumno y su baja proporción estudiante-profesor apoya estas opiniones. También hay quien destaca la necesidad de fomentar la enseñanza privada, aduciendo que estas escuelas suelen obtener mejores resultados. Algunos estudios llegan a la conclusión de que los factores económicos son los que explican que haya una considerable variación en el rendimiento. Por ejemplo, cuando se realiza un estudio teniendo en cuenta el contexto socioeconómico, el rendimiento de la población inmigrante no difiere del obtenido por la población autóctona. Estos resultados apoyan las recomendaciones de dirigir recursos públicos a las áreas socioeconómicamente desfavorecidas.

Las comparaciones internacionales parecen indicar que para conseguir la excelencia en el rendimiento, el sistema educativo debe promover el aprendizaje complejo y la creatividad, perseguir resultados elevados, plantearse las expectativas que todos los estudiantes pueden lograr en niveles elevados, crear un clima de respeto y confianza entre los educadores y la comunidad, respetar la diversidad, elevar el nivel de los profesores y garantizar la asunción de responsabilidades. Por consiguiente, el camino para recuperar el liderazgo en el rendimiento de la enseñanza radica en la capacidad de EE.UU. para seleccionar y aplicar las mejores prácticas de otros países. Hace un siglo, EE.UU. tomó prestados la escolarización universal, los centros de investigación modernos, las escuelas técnicas de alta calidad y las instituciones privadas punteras de otros países. En un mundo más integrado y globalizado, donde la tecnología ha revolucionado las comunicaciones y el lugar de trabajo, la necesidad de actualizar el sistema educativo es esencial para fomentar la innovación y crear una amplia oferta de empleo altamente cualificado. Otros países avanzan rápido y mejoran su capacidad de ofrecer mano de obra muy cualificada a costes más bajos.

Para mantener los mejores centros de investigación del mundo y atraer a los talentos más destacados es necesario que todos los agentes implicados hagan un esfuerzo considerable. Eliminar la brecha de rendimiento evitará una crisis importante, aliviará el desempleo estructural y estimulará el crecimiento del PIB. Según la OCDE y el Instituto Hoover, la mejora del rendimiento podría redundar en ganancias del orden de 41 a 103 billones de dólares. EE.UU. debe estar abierto a los cambios y evitar la complacencia para poner en marcha una estrategia que dé resultados. Si se confía únicamente en la reputación y en la tradición no es muy probable que se fomenten estos cambios. Sin embargo, la capacidad de superar retos es uno de los mejores activos de esta extraordinaria nación, uno de cuyos objetivos prioritarios debe ser conseguir una gran transformación en la enseñanza.

Atentamente,
Nathaniel Karp
Economista Jefe para EE.UU. de BBVA

2. Perspectivas mundiales

La economía mundial seguirá creciendo con fuerza, pero existen riesgos que suponen una amenaza

Se prevé que la economía mundial crecerá un sólido 4,4% anual en 2011 y 2012, sustentada principalmente en las economías emergentes. Sin embargo, la amenaza que suponen los elevados precios de las materias primas (especialmente el petróleo) aumenta la incertidumbre y plantea riesgos para el crecimiento y la inflación en la mayoría de las regiones. Al mismo tiempo que se produce esta crisis global, persisten los riesgos locales identificados en la anterior edición de Situación de EE.UU. En Europa continúa la tensión financiera, especialmente en Grecia, Portugal e Irlanda. El ruido político en torno a las propuestas de consolidación fiscal en EE.UU. añade incertidumbre en los mercados; no obstante, creemos que se alcanzará un acuerdo. Por último, sigue habiendo riesgos de recalentamiento en los mercados emergentes, aunque dados los vientos favorables que suponen los precios de las materias primas, América del Sur concentrará la atención.

Los altos precios de las materias primas plantean un riesgo mundial, pero deberían absorberse sin dificultades

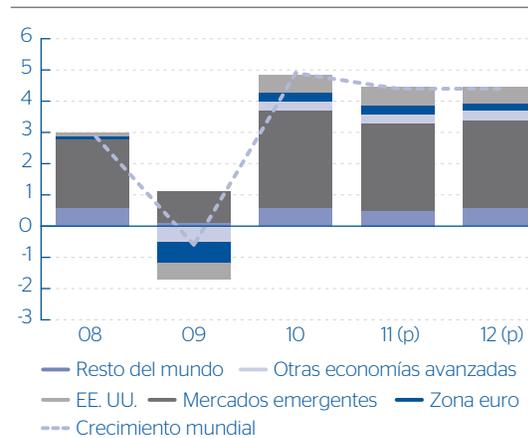
El mayor riesgo mundial es el que representa el aumento de los precios del petróleo, cuya pronunciada subida se ha atribuido principalmente a la inestabilidad política de Oriente Medio y el Norte de África (MENA por sus siglas en inglés). Sin embargo, aunque la incertidumbre sigue siendo elevada y las protestas siguen desarrollándose en la región, en nuestra opinión, no se producirá un contagio que interrumpa la producción en otros países exceptuando el caso de Libia. Por consiguiente, dada la amplia capacidad de producción de la OPEP y el nivel de los inventarios de la OCDE (ambos por encima de los promedios históricos), las primas de riesgo geopolítico incorporadas en los precios del petróleo disminuirán de forma gradual. No obstante, creemos que los precios del petróleo se mantendrán elevados, en 110-120 dólares por barril (dpb) durante la mayor parte de 2011, para retroceder lentamente hasta aproximadamente 100 dpb en 2012.

En combinación con los incrementos de precios de otras materias primas como los alimentos y los metales, los países desarrollados y la mayor parte de los países emergentes de Asia experimentarán los efectos más negativos. Por otro lado, los principales beneficiarios de condiciones comerciales ventajosas serán Oriente Medio y América Latina, ya que obtendrán ingresos inesperados. No obstante, preveemos que la economía mundial podrá absorber fácilmente una crisis de precios de esta magnitud sin necesidad de reducir la actividad económica. En combinación con unos datos relativamente fuertes en el primer trimestre de 2011, el escenario del petróleo implica una moderada revisión al alza de nuestras previsiones de 2011 para México y América del Sur. Sin embargo, mantenemos nuestras anteriores previsiones de crecimiento trimestral para otras áreas. Europa seguirá creciendo (sobre todo en los países principales), mientras que los riesgos para la previsión de crecimiento de EE.UU. han pasado del sesgo alcista anterior a un sesgo más neutro que se equilibra con el aumento de los precios del petróleo.

Los altos precios del petróleo presionarán al alza el índice general de precios, por lo que en la mayoría de las zonas los bancos centrales adelantarán las subidas de los tipos de interés previstas.

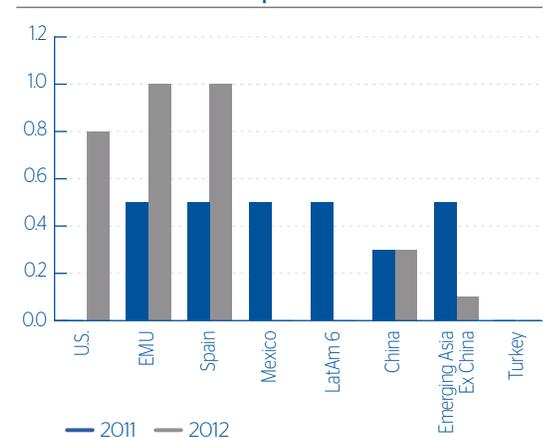
El efecto principal de la crisis petrolera se notará en los precios. El aumento de la inflación en 2011 y 2012 hará que las autoridades monetarias ejerzan presión para realizar, más pronto que tarde, incrementos más agresivos en los tipos de interés. No obstante, todavía hay muchas divergencias en los enfoques de los bancos centrales sobre cómo abordar los riesgos derivados del aumento de los precios de las materias primas. Por ejemplo, en EE.UU. y en la zona euro, los bancos centrales han pasado de dar prioridad al crecimiento y a la prevención de un escenario de riesgo con crecimiento muy bajo y deflación a centrarse en mantener las expectativas de inflación estables. En consecuencia, el balance de riesgos se inclina hacia una mayor probabilidad de que tempranamente se produzcan movimientos alcistas de los tipos. La fecha del primer movimiento dependerá de la necesidad de reaccionar que se perciba ante los riesgos de rápido aumento de la inflación real y la inflación prevista. El enfoque ortodoxo del Banco Central Europeo (BCE) trata de evitar los riesgos mediante la prevención y por consiguiente, subió su tipo objetivo por primera vez en abril. Por otro lado, la Reserva Federal de EE.UU., centrándose más en la falta de sostenibilidad de la recuperación, prefiere esperar y actuar sólo en caso de que los riesgos se materialicen. Entre estos dos enfoques, las economías emergentes parecen abiertas a aplicar más aumentos preventivos si es necesario, pero mantienen la vigilancia sobre las entradas de capital y la apreciación de la tasa de cambio.

Gráfico 1
Aportaciones al crecimiento del PIB mundial



Fuentes: BBVA Research / FMI

Gráfico 2
Cambios en los tipos de interés oficiales previstos al cierre del año con respecto a febrero de 2011



Fuente: BBVA Research

Las tensiones financieras de la periferia europea se mantendrán elevadas dada la falta de medidas decisivas para abordar los problemas de solvencia

En Europa, los acuerdos alcanzados en las cumbres de marzo son útiles para el medio plazo, tanto en lo que respecta a las reformas económicas como para evitar futuras crisis. Además, los cambios introducidos en los actuales FEEF/MEE son positivos para tratar los problemas de liquidez. Sin embargo, las tensiones de los mercados financieros en los tres países periféricos que han tenido que recurrir a la ayuda internacional (Grecia, Irlanda y Portugal) continuarán mientras persistan las dudas acerca de la solvencia de algunos países y, por consiguiente, también continuará el riesgo de reestructuración de la deuda que incluye inversores privados. La persistencia de las dudas seguirá obstaculizando la financiación de estas economías y manteniendo altos los diferenciales de deuda, algo que podría extenderse a otros países, incluso a aquellos con buenas notas de solvencia. Por tanto, se necesita urgentemente un enfoque global para solucionar la deuda en caso de insolvencia, pero en ese enfoque debe tenerse en cuenta que embarcarse en una reestructuración dura de la deuda que incluya recortes en los sectores privados tiene un altísimo riesgo de contagio al resto de Europa, de modo que deberá diseñarse con prudencia.

España, por su parte, ha sido capaz de diferenciarse de estos tres países periféricos gracias a los avances conseguidos en la consolidación fiscal y la reforma económica, en particular los que tenían como objetivo el sector financiero y el mercado de trabajo. Sin embargo, la continuación del desacoplamiento y una reducción significativa de los diferenciales dependerán de que se complete de forma satisfactoria la recapitalización del sistema financiero. Resultará fundamental la rápida entrada de capital privado como consecuencia del cumplimiento de los objetivos de consolidación fiscal, incluido en los gobiernos regionales, y de que se siga avanzando en las reformas, especialmente en el mercado de trabajo.

En las economías emergentes continúa la inquietud por el recalentamiento y, de cara al futuro, esto podría agudizarse en América del Sur, dado que los precios de las materias primas evolucionan a su favor.

Así pues, las economías emergentes siguen mostrando riesgos de recalentamiento, pero presentan una gran heterogeneidad. Algunos países están empezando a enfrentarse a estos riesgos a través de una política monetaria más restrictiva y, en algunos casos, también mediante ajustes fiscales. En los importantes casos de China y Brasil, creemos que los riesgos de recalentamiento son manejables, pero en el futuro dichos riesgos serán más pronunciados en América del Sur, pues el aumento de los precios de las materias primas favorece el crecimiento en dicho continente, pero supone dificultades para los países emergentes de Asia. Además, la incertidumbre en torno al impacto del terremoto sobre la actividad económica de Japón, y una desaceleración más pronunciada afectarían negativamente a la mayoría de los países asiáticos, dados sus amplios vínculos comerciales y la integración de las cadenas de producción. Por otro lado, los elevados superávits por cuenta corriente de gran parte de Asia ofrecen un mayor colchón a estos países en comparación con los de América del Sur.

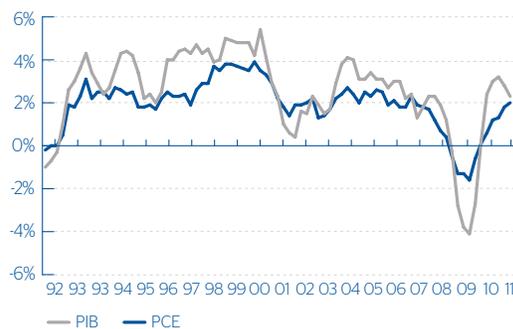
3. Perspectivas de EE.UU.

En el primer trimestre, la economía de EE.UU. creció un 1,8% (t/t, anualizado) en términos desestacionalizados, en comparación con el 3,1% del trimestre anterior. Las últimas estimaciones indican una considerable desaceleración de la recuperación económica. El principal motivo de esta ralentización fue la caída del gasto de consumo público y las inversiones brutas, que restaron 1,1 puntos porcentuales (pp). El gasto de consumo y la inversión bruta del gobierno federal cayeron en términos reales un 7,9% t/t, debido sobre todo al fuerte descenso del gasto en defensa, que retrocedió un 11,7% t/t. No obstante, esperamos que el sector público haga una aportación positiva al crecimiento económico a lo largo del año. El consumo privado (PCE), la inversión en existencias privadas y la inversión fija no residencial contribuyeron positivamente al crecimiento económico en el primer trimestre. Aunque el crecimiento del PCE se desaceleró, aumentó un 2,7% t/t y aportó 1,9 pp. La actividad económica en el sector residencial siguió siendo débil, en tanto que la inversión no residencial se frenó. Además, la variación de las existencias privadas reales aportó 0,9 pp al crecimiento del primer trimestre, tras restar 3,4 pp el trimestre precedente.

En lo que queda de 2011 se prevé que el consumo seguirá siendo el principal motor de la actividad económica. Aunque la economía seguirá sufriendo un desapalancamiento continuado como consecuencia del elevado desempleo y de las estrictas condiciones crediticias, el incremento ininterrumpido de la renta personal, los programas de apoyo del gobierno y los incentivos fiscales sustentarán el consumo privado.

Las condiciones del mercado de trabajo están mejorando, pero a un ritmo lento. La economía de EE.UU. creó aproximadamente 1,3 millones de puestos de trabajo nuevos en los últimos 12 meses, pero no ha sido suficiente para aliviar el elevado desempleo. Aunque la tasa de desempleo cayó un punto porcentual (de 9,8% a 8,8%) en sólo cuatro meses, la mayor parte de esta caída puede atribuirse al descenso de la tasa de participación. Estas tendencias indican que hay un desajuste entre la demanda de mano de obra y las cualificaciones de los desempleados. En este escenario, la tasa de desempleo disminuirá a un ritmo más lento que en anteriores recuperaciones.

Gráfico 3
**PIB real y consumo (PCE),
Variación % a/a**



Fuentes: BEA / Haver Analytics

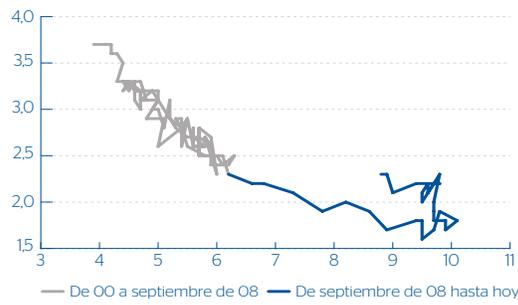
Gráfico 4
Empleo no agrícola, variación m/m, (miles)



Fuentes: BLS y BBVA Research

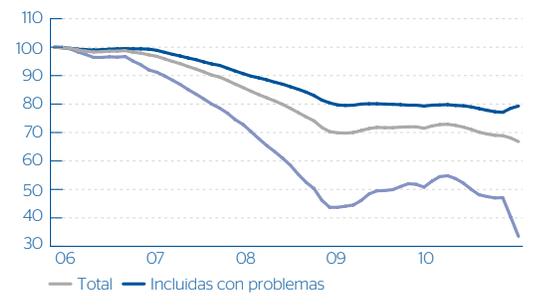
A pesar de que la economía vuelve a estar en terreno positivo, la demanda de vivienda ha aumentado en el mercado del alquiler debido a que el lento ritmo de creación de empleo agudiza la incertidumbre y los precios de la vivienda siguen cayendo en muchos mercados. Además, aunque las tasas de accesibilidad son muy atractivas, las restricciones en las condiciones crediticias ponen freno a la demanda por parte de posibles compradores. En línea con nuestras expectativas, el sector de la vivienda sigue siendo un componente débil en la recuperación económica. Tanto las ventas de viviendas nuevas como las de usadas se mantienen bajas y los precios de compra siguen contrayéndose. Sin embargo, la ligera mejora de las ventas observada en los últimos dos trimestres ha contribuido a reducir el exceso de oferta hasta la mitad de su pico anterior. En la segunda mitad de 2011, esperamos que se produzca un repunte en el mercado residencial a medida que se acelere la actividad económica y crezca el empleo.

Gráfico 5
Ofertas de trabajo y desempleo, %



Fuentes: BBVA Research, BLS y Haver

Gráfico 6
Índices de precios de la vivienda, pico 03/2006 = 100



Fuentes: CoreLogic y BBVA Research / Haver Analytics

Los acontecimientos políticos de la región MENA mantienen los precios del petróleo por encima de 100 \$ por barril. Nuestro escenario de referencia parte del supuesto de que el aumento de los precios de la energía es temporal y, por consiguiente, tendrá un efecto limitado en el consumo, la actividad empresarial y la inflación. Este periodo de precios del petróleo más altos y de mayor incertidumbre contrarresta los riesgos alcistas para el crecimiento que habíamos anticipado anteriormente. Nuestro escenario de referencia de aumento temporal de los precios del petróleo también asume que en unos cuantos meses la situación política volverá a la normalidad. Ya hemos contemplado episodios similares en varios países productores de petróleo y su impacto sobre el crecimiento económico y la inflación de EE.UU. fue limitado. Aunque creemos que el aumento de los precios del petróleo incrementará la inflación media hasta el 2,8% a/a en 2011, el efecto pass-through con respecto a la inflación subyacente será reducido.

Seguimos considerando que la Fed mantendrá el tipo objetivo de los fondos federales sin cambios en lo que resta de 2011. Sin embargo, aunque esperamos que la Reserva Federal acabe su programa actual de compra de activos a gran escala a finales del 2T11, creemos que la reinversión del capital principal procedente de los activos que vayan venciendo continuará hasta que las condiciones financieras y económicas justifiquen un cambio de política, probablemente en agosto o septiembre. El cese de la reinversión del capital principal constituye uno de los primeros pasos de su estrategia de salida. Suponiendo que la tasa de inflación se mantenga dentro de la zona de confort de la Fed y que las expectativas de inflación sean estables, la Fed eliminará la frase "periodo prolongado" de su declaración un par de reuniones antes de efectuar el primer movimiento alcista de los tipos. Nuestro escenario de referencia asume que este primer movimiento se producirá en marzo de 2012.

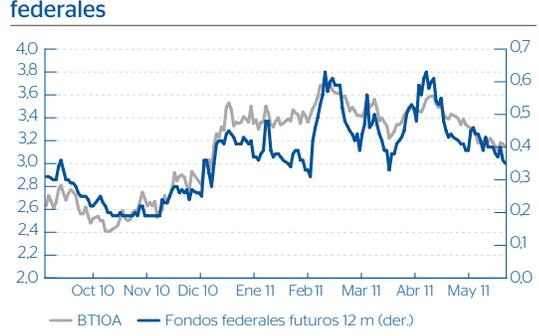
En general, nuestras previsiones indican un crecimiento del 3,0% en la economía de EE.UU. en 2011, pero los riesgos a la baja son superiores al potencial alcista. En 2011, la tasa de inflación aumentará hasta el 2,8%, mientras que la inflación se mantendrá por debajo del 2%. La Fed no se apresurará a subir los tipos de interés en un entorno en el que se combinan un periodo de baja actividad, escasas presiones inflacionistas subyacentes y expectativas estables para la inflación a largo plazo. El momento de tomar medidas políticas (normalización del balance, en concreto) dependerá de la evolución de los datos durante el verano.

Gráfico 7
Expectativas de inflación, %



Fuentes: Reserva Federal / Haver Analytics

Gráfico 8
Valores del Tesoro a 10 años y futuros de fondos federales



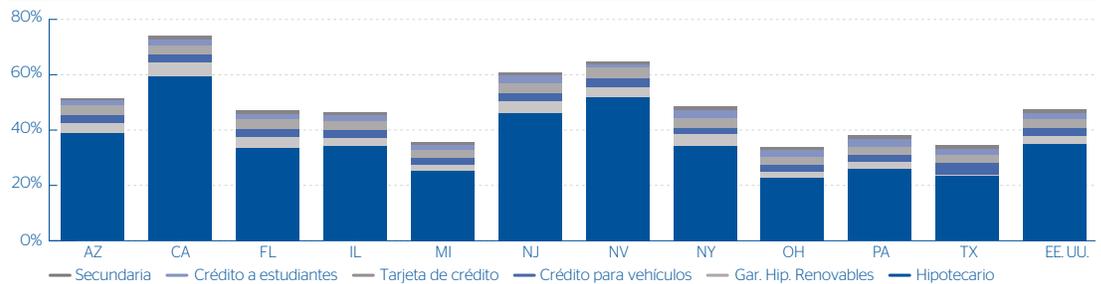
Source: BBVA Research, Treasury & WSJ

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

La anterior década atrajo gente y prosperidad a la región del Sunbelt. El censo de 2010 ha revelado la magnitud del crecimiento demográfico de esta región; el conjunto formado por Alabama, Arizona, California, Colorado, Florida, Nuevo México y Texas creció cerca de un 15% entre 2000 y 2010. Esta tasa es más del doble del crecimiento experimentado en el resto del país, ya que los demás estados crecieron un 7,1% durante el mismo periodo. Sólo en estos siete estados se concentra ahora casi un tercio de la población total de EE.UU., en comparación con la cifra de poco más del 30% de hace una década. Sin embargo, este aumento de la población se produjo paralelamente a una burbuja de inversión en vivienda, cuyo colapso desencadenó una fuerte recesión que ha dejado a algunos de los residentes del Sunbelt muy endeudados. Sólo nos queda valorar si el rápido crecimiento de algunas áreas era sostenible. Creemos firmemente que la región del Sunbelt ofrece perspectivas muy halagüeñas para el futuro, ya que en la pasada década también afluyeron a esos estados inversiones del sector privado no relacionadas con la vivienda, lo que mejoró el nivel de vida. La consecuencia es que los siete estados que componen la región del Sunbelt donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass albergan algunas de las áreas metropolitanas con mejores resultados, áreas que cuentan con poblaciones comparativamente más jóvenes, mayor dinamismo y concentraciones de sectores manufactureros de alta tecnología y alto valor añadido que son esenciales para el crecimiento futuro.

Gráfico 9

Composición del saldo de deuda per cápita, * variación % a/a



* Basado en la población con un historial de crédito
Fuente: FRBNY Consumer Credit Panel

Sin embargo, persisten los riesgos, pues algunas zonas del Sunbelt presentan elevados niveles de pobreza y el rápido crecimiento está cambiando la demografía de la región. Nuestro análisis revela que las áreas metropolitanas de menor tamaño que experimentaron un crecimiento pronunciado pero con una combinación de industrias menos diversificada, concentrada en servicios de bajo valor añadido, son las que se enfrentan a una reorganización más profunda. Muchas de estas zonas se concentran en California, Nevada y Florida, ya que los precios de la vivienda inicialmente bajos y el vertiginoso aumento de su valor atrajeron inversión inmobiliaria sin atraer un nivel similar de inversión empresarial. En general, la región del Sunbelt se ha situado a la cabeza de la recuperación y sigue creciendo a un ritmo más rápido que el resto de EE.UU. La creación de empleo de California en el primer trimestre, aunque incipiente, es un buen síntoma de que la recuperación liderada por el sector privado se ha afianzado en la región.

La producción manufacturera y las exportaciones de Alabama encabezan un repunte de la actividad

La media móvil de tres meses (3mma) del Índice Mensual de Actividad por Estados (SMAI) de BBVA Compass indica que, tras la desaceleración de finales de 2010, Alabama está en una trayectoria de crecimiento positivo. En el primer trimestre, el empleo no agrícola total se incrementó en 8.100 puestos de trabajo (0,4%). Los mayores avances se produjeron en los sectores de servicios administrativos y gestión de residuos, producción manufacturera, construcción y administración estatal. Anticipamos que en 2011 la contratación del sector privado continuará de la mano de un considerable crecimiento del PIB (un 2,5%).

Gráfico 10
Índice Mensual de Actividad por Estados de BBVA, % 3mma



Fuente: BBVA Research

Gráfico 11
Empleo industrial, variación % a/a



Fuente: BLS / Haver Analytics

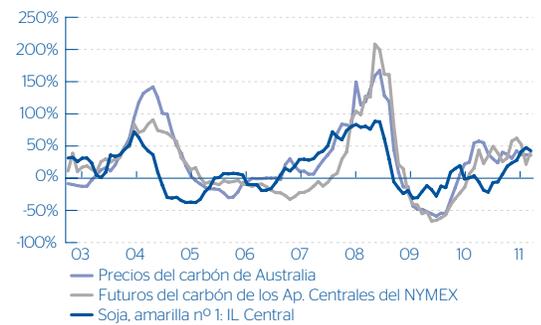
Ya hemos comentado anteriormente el papel de las exportaciones como motor del reciente crecimiento del estado. Esta publicación incluye un artículo donde se ofrece una actualización de los últimos acontecimientos que han transformado el estado en un destacado exportador. Si bien la reubicación de las empresas de transporte y las exportaciones relacionadas con ellas son en gran medida responsables de esta transformación, los recientes aumentos de los precios de las materias primas han potenciado el valor del carbón del estado y las exportaciones de soja. De hecho, la producción de carbón de Alabama aumentó el año pasado a unas tasas de crecimiento de dos dígitos, si bien actualmente se ha moderado. E lo que va de año, las exportaciones han seguido subiendo más de un 20%, lo que incrementa el PIB de Alabama de forma considerable. El año pasado se dobló la cuota de las exportaciones de Alabama a China y Hong Kong, y China se puso por delante de Alemania como segundo socio comercial del estado. Dado que algunos mercados emergentes están tomando medidas para reducir el crecimiento con el fin de mitigar un descalabro económico, esperamos que el ritmo de las exportaciones se modere a lo largo del año.

Gráfico 12
Producción de carbón variación % a/a, 3mma



Fuentes: Censo/Haver Analytics

Gráfico 13
Precios del carbón y la soja, variación % a/a



Fuentes: Dept. de Energía, Wall St. Journal y Banco Mundial / Haver Analytics

Mantenemos nuestras perspectivas de que en Estados Unidos se producirá una lenta recuperación debido al mayor ahorro de los consumidores y al desapalancamiento para reducir sus obligaciones con el servicio de deuda. En consecuencia, las ventas de automóviles no repuntarán rápidamente hasta los niveles de 2007; sin embargo, aumentarán de forma gradual en 2011 y dicho aumento creará puestos de trabajo y fomentará la producción manufacturera del sector en Alabama. Las industrias manufactureras con alto valor añadido han liderado la recuperación debido al aumento de las inversiones de capital, la reposición de inventarios y la aparentemente insaciable demanda externa. A medida que crezca la economía mundial y EE.UU. exporte más productos, el sector del transporte de Alabama, orientado a las exportaciones, se pondrá a la cabeza en el incremento de la renta per cápita y atraerá empleo cualificado. Esperamos un sólido crecimiento continuo en Alabama, cuyo resultado será una mejora del nivel de vida gracias a un incremento anual aproximado del 2% en la renta per cápita de los 5 próximos años. Asimismo, prevemos que el norte de Alabama liderará este objetivo debido a su destacada posición en los sectores de tecnología de alto potencial y producción manufacturera.

De cara al futuro, las autoridades de Alabama deben asegurarse de que sus esfuerzos contribuyan a mejorar la competitividad nacional del estado en educación y otros servicios gubernamentales.

Texas sigue avanzando a toda máquina gracias al impulso de la energía

Durante el año pasado, Texas ocupó el primer lugar en la creación de empleo total del país, creando más de 250.000 puestos de trabajo. El ritmo de contratación se recuperó antes que en muchos otros estados y se ha mantenido sistemáticamente en positivo desde finales de 2010. La creación de empleo, junto con el aumento de los precios de la energía, darán lugar a un rápido crecimiento del 3,7% en el PIB real este año y potenciará aún más el atractivo de Texas. El nivel de vida mejorará y se situará por encima de la media de la región del Sunbelt: calculamos que el PIB per cápita seguirá aumentando un 1,9% anual durante los próximos cinco años.

El sector de la energía sigue impulsando a Texas y el aumento de los precios ha favorecido la inversión. Los avances tecnológicos han permitido aprovechar nuevas reservas de petróleo y de gas. En las épocas en que se registran aumentos en los precios del petróleo, la producción nominal de Texas se dispara, pero el crecimiento real de la producción se frena a menudo debido, en parte, a la menor demanda interna y al aumento de los costes de producción. Sin embargo, los nuevos métodos de perforación tienen la capacidad de limitar el aumento de los costes de producción y de extraer petróleo y gas en zonas que se consideraban improductivas o excesivamente costosas. A la luz del crecimiento previsto en los mercados emergentes y del aumento global de la demanda de energía, la concentración industrial de Texas se traducirá en un futuro brillante para el estado. Además de la propia extracción de petróleo y gas, las empresas de servicios de los yacimientos petrolíferos ofrecerán sus conocimientos en el extranjero. Sólo en Houston, el empleo del sector de actividades de apoyo a la minería subió cerca de un 17% en los últimos 12 meses.

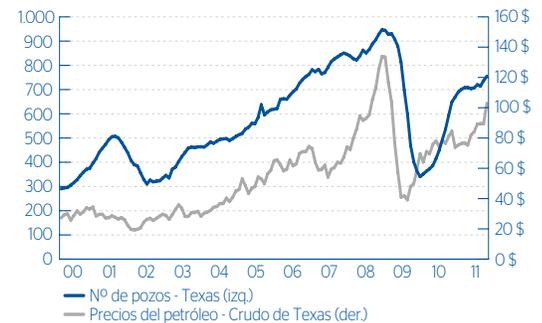
Pero además de la energía, Texas tiene una concentración de industrias de producción manufacturera y de servicios de alto potencial, cuyas cifras de empleo se están disparando. La producción manufacturera de semiconductores relacionados con la tecnología y los servicios de diseño de software atraen trabajadores a la zona de Austin, la fabricación de equipos de transporte y productos aeroespaciales aumenta vertiginosamente en torno a San Antonio, el empleo en los servicios financieros aumenta con fuerza en Dallas y Fort Worth, y el empleo en los sectores de servicios de diseño de software, camiones y transporte de agua y comercio minorista está propiciando rápidos avances en la zona de Houston.

Gráfico 14
Índice Mensual de Actividad por Estados de BBVA, % 3mma



Fuente: BBVA Research

Gráfico 15
Número de pozos y precios del crudo en Texas Occidental

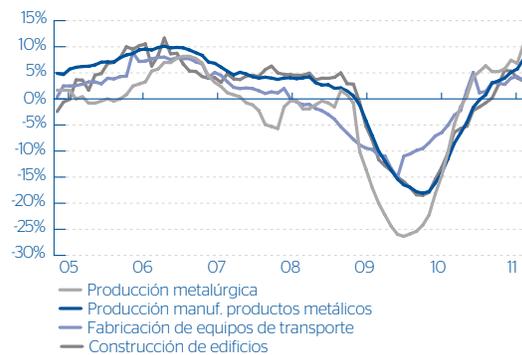


Fuentes: Fed de Dallas / Baker Hughes

En el mes de enero, las ventas minoristas de Texas aumentaron aproximadamente un 4% a nivel estatal. A finales de 2010, el incremento fue más fuerte en El Paso, seguido de San Antonio, Laredo, Austin, Brownsville y McAllen. Las ventas se dispararon en Houston a comienzos de 2010, pero se moderaron posteriormente, mientras que en Fort Worth continúan su tendencia alcista, y la zona de Dallas-Plano-Irving aún tiene que experimentar un aumento pronunciado del consumo en comercios minoristas. A medida que se modere el ritmo de despalancamiento de los consumidores, prevemos que en los próximos meses las ventas en esta zona se fortalezcan.

En su conjunto, los consumidores de Texas están en una posición mucho mejor que otros estados; los últimos datos de la Fed de Nueva York sobre las condiciones crediticias muestran que sus cargas de deuda hipotecaria y deuda total son las segundas más bajas después de Ohio. Esta baja carga financiera ha limitado el impacto del ciclo de despalancamiento del gasto de los consumidores en Texas y, por consiguiente, ha contribuido a crear un entorno económico más estable durante la contracción económica y la recuperación. Las zonas donde los consumidores están muy endeudados todavía pueden enfrentarse a un crecimiento del consumo restringido debido a que las familias reajustan sus ingresos actuales y previstos y el activo neto a sus cargas financieras.

Gráfico 16
Empleo industrial, variación % a/a



Fuente: BLS / Haver Analytics

Gráfico 17
Ventas minoristas, variación % a/a



Fuentes: Fiscalía de Cuentas Públicas de Texas / Haver Analytics

Se prevé que el aumento de los precios de la vivienda se moderará. Aunque nuestra valoración inicial de los datos revela que los precios se están estabilizando en algunos de los mercados más golpeados de las costas este y oeste, la tasa de aumento de los precios en el centro del país (incluido Texas) se está moderando, y en algunas zonas ha experimentado un ligero retroceso. Prevemos que el mercado inmobiliario no residencial seguirá sin repuntar en lo que queda de año.

En resumen, estamos seguros de que, de cara al futuro, Texas tiene una posición sólida. El aumento demográfico sostenido y por encima de la media que ha experimentado Texas impulsa su potencial de crecimiento y lo sitúa entre los 10 primeros estados del país. No obstante, el estado tendrá que afrontar cambios demográficos y asegurarse de que el sistema educativo prepara adecuadamente a todos los residentes.

California es el líder del año en creación de empleo del sector privado en EE.UU., mientras que Arizona tiene dificultades para absorber a los trabajadores en paro

A pesar del lento avance del empleo no agrario, Arizona y California han experimentado un aumento de la productividad, ya que el promedio de horas trabajadas por empleado ha subido de forma pronunciada, y se prevé que este año el PIB crecerá más del 3% en ambos estados. Dado que la recuperación del empleo va normalmente rezagada con respecto al PIB, el reciente aumento de la contratación en el sector privado de California es alentador y anticipa que una recuperación autosostenible está en marcha.

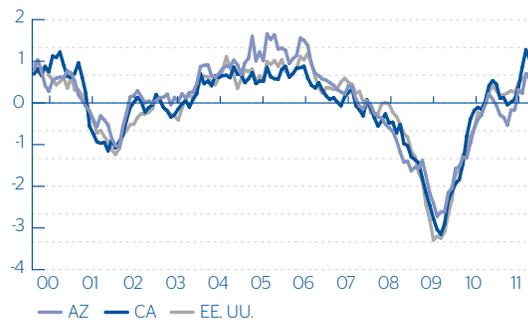
A finales de 2010, Texas ocupó el primer puesto del país en creación de empleo total del sector privado; sin embargo, en el primer trimestre, California ha tomado la delantera a otros estados y ha sumado más de 160.000 trabajadores al sector privado. En consecuencia, durante los últimos 12 meses se ha situado a la cabeza del país gracias a la creación de 260.000 empleos en total en el sector privado. Naturalmente, a California le queda un largo camino hasta la recuperación, porque durante el periodo de 12 meses comprendido entre agosto de 2008 y agosto de 2009, el sector privado perdió más de un millón de puestos de trabajo. Esta rápida inflexión es indudablemente muy bienvenida, pero todavía tiene que afianzarse en algunas de las áreas metropolitanas más afectadas de California, tales como Riverside, Vallejo, Bakersfield y Napa. En todo el estado, el nivel de trabajadores del sector privado es aproximadamente un 92% del máximo registrado a finales de 2007. En los centros tecnológicos ubicados en San Francisco, San José y San Diego, este nivel se acerca o está por encima del 94% y continúa subiendo.

California se ha beneficiado de la fuerte demanda china y del aumento de la demanda de productos tecnológicos. El sector de la tecnología seguirá impulsando al estado de California, ya que las empresas invierten para mejorar sus sistemas informáticos y para aumentar el grado de colaboración entre los empleados. Las empresas tecnológicas que están desarrollando productos que llegan al mercado general atraen capital y crean puestos de trabajo en diseño de software. Aunque algunos han arremetido contra las empresas y el sistema tributario de California y calificándolos de "hostiles" con la intención de atraer empresas hacia los estados colindantes, como dijo sarcásticamente un escritor, "el Paraíso no se ha instalado en el desierto".

El propio tamaño y la diversidad de la economía de California contribuyen a su recuperación, y tanto el liderazgo en tecnología de este estado, como el acceso a los mercados extranjeros, ofrecen una sólida base para atraer a trabajadores jóvenes y cualificados. No obstante, el estado debe hacer frente a sus retos de gobernabilidad y mejorar su posición fiscal para apaciguar los mercados de bonos, atraer nueva inversión aparte del capital de riesgo que se invierte en tecnología y recuperar la prosperidad en las zonas metropolitanas del interior.

En promedio, el avance del empleo interanual (a/a) de Arizona es muy lento, sólo un 0,2%. Prevedemos que el crecimiento aumentará este año; sin embargo, la falta de impulso del sector de la construcción dejará a muchos trabajadores al margen. La recuperación del empleo está siendo más rápida en las zonas de Flagstaff y Phoenix, ya que el sector manufacturero de tecnología de la información está ampliando sus plantillas, junto con los sectores del transporte y el comercio mayorista. Asimismo, Flagstaff está experimentando un aumento en los servicios profesionales y empresariales; sin embargo, este sector aún está reduciendo el número de trabajadores en Phoenix. El empleo total no agrícola también sigue bajo en términos interanuales en Tucson, pues sus sectores de producción manufacturera no han crecido con rapidez y la contratación en el sector servicios continúa estando en niveles muy bajos.

Gráfico 18
Índice Mensual de Actividad por Estados de BBVA, % 3mma



Fuente: BBVA Research

Gráfico 19
Índice de precios de compra de la vivienda, variación % a/a



Fuentes: FHFA / Haver Analytics

El mercado inmobiliario residencial se ha recuperado en algunas áreas estadísticas metropolitanas de la costa de California y en las grandes ciudades; sin embargo, los precios todavía muestran tendencias descendentes en las zonas del interior y en Arizona. De hecho, el ritmo de caída del índice de precios de compra de viviendas se ha acelerado en Phoenix, mientras que los precios ya han empezado a aumentar en San José y San Diego. En conjunto, estas tendencias parecen indicar que Arizona se enfrentará a lo largo de 2011 a un persistente estrés en su mercado inmobiliario que limitará la velocidad de la recuperación. La reorganización del sector inmobiliario y de la construcción de Arizona hará estragos en el crecimiento del empleo; sin embargo, este reequilibrio es fundamental para conseguir un futuro crecimiento sostenible. Además, el colapso de estos sectores ha dejado un considerable déficit en el presupuesto estatal y las autoridades tendrán que abordar dicha cuestión.

Florida está abocada a una lenta pero sostenible recuperación

Junto con Arizona, la recuperación del empleo de Florida continúa a un ritmo lento. Mientras que los sectores de fabricación de bienes duraderos de Texas y California fueron capaces de aumentar la producción para responder al ciclo de los inventarios y a la fuerte demanda externa, el sector manufacturero de Florida se ha mantenido al margen de la contratación. Esta tendencia parece estar cambiando, ya que la contratación de dicho sector ha repuntado junto con el empleo total. Esperamos que el crecimiento de Florida se sitúe en la media de EE.UU., un 3% en 2011.

Gráfico 20
Índice Mensual de Actividad por Estados de BBVA, % 3mma



Fuente: BBVA Research

Gráfico 21
Empleo industrial, variación % a/a



Fuente: BLS / Haver Analytics

La debilidad del mercado inmobiliario sigue lastrando la recuperación de Florida, ya que el elevado nivel de los inventarios de viviendas y la mayor lentitud de los procesos de ejecución hipotecaria han contribuido a la caída de precios y a disminuir las expectativas de que se produzca un repunte. Por consiguiente, la contratación en el sector de la construcción sigue siendo débil. Según nuestras previsiones, la inversión residencial hará una pequeña contribución positiva al PIB en la última parte del año; sin embargo, en ausencia de este motor, Florida seguirá teniendo dificultades para crecer con rapidez. Al adentrarnos en la temporada de viajes propia del verano, la mejora económica del último año reforzará el sector del turismo de Florida, que se había deteriorado no sólo por la lenta recuperación nacional, sino también por el vertido de petróleo del año pasado. El turismo tiene una gran repercusión en el crecimiento del PIB de este estado, por tanto, esperamos que a medida que regresen los visitantes repuntará la contratación en este sector.

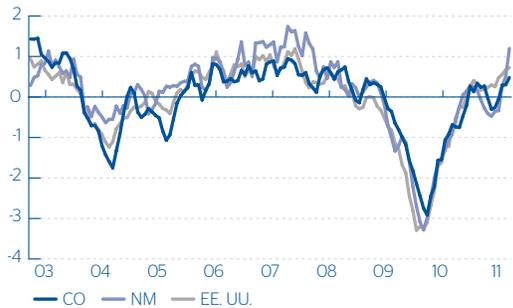
En cuanto al ámbito fiscal, las autoridades legislativas de Florida se preparan para una confrontación decisiva, ya que tienen que conciliar las propuestas presupuestarias aprobadas independientemente por el Senado y la Cámara de Representantes del estado. Ambas propuestas decretan recortes sustanciales para compensar el déficit previsto; el área principal de confrontación gira actualmente en torno a los recortes del gasto de Medicaid, pero es probable que se llegue a un acuerdo razonable en el segundo trimestre. Mientras que algunos estados han recurrido al aumento de los impuestos para financiar el gasto, el poder legislativo de Florida se está centrando en hacer recortes específicos del gasto para mantener su promesa de no subir los impuestos. El gobernador también defiende una reducción del tipo impositivo sobre los beneficios con el fin de incrementar la competitividad de Florida.

Colorado aumenta su base de empleo cualificado, mientras que Nuevo México se enfrenta a dificultades de cara al futuro

En comparación con las zonas costeras, Colorado y Nuevo México están sufriendo secuelas tardías en sus mercados inmobiliarios residenciales. En términos interanuales, no se registró una caída de los precios de la vivienda hasta el 4T07 en Colorado y hasta el 2T08 en Nuevo México, mientras que en California y Florida se registró en el 4T06 y el 2T07, respectivamente. Además, mientras que la máxima apreciación interanual de los precios de la vivienda en Colorado fue de un 6,1% a finales de 2005, este máximo se situó un 25% por encima en Florida y California y un 15% en Nuevo México.

Gráfico 22

Índice Mensual de Actividad por Estados de BBVA, % 3mma



Fuente: BBVA Research

Gráfico 23

Índice de precios de compra de la vivienda, variación % a/a



Fuentes: FHFA / Haver Analytics

Por consiguiente, preveamos que las repercusiones de la burbuja inmobiliaria serán más limitadas en Colorado en comparación con Nuevo México, y creemos que la recuperación impulsada por el sector privado se ha asentado en Colorado, a pesar de que el sector de la construcción sigue deprimido y los avances del empleo en general son modestos. Entre los diversos sectores, la minería y la manufactura de bienes duraderos están creando puestos de trabajo a un ritmo rápido, junto con el comercio mayorista, la educación y sanidad y los sectores de ocio y hostelería. El sector de servicios profesionales y empresariales sigue adelante, mientras que los sectores de la información, las finanzas y el comercio minorista reducen sus plantillas. El estado está ampliando su base técnica mediante la creación de puestos de trabajo en estos sectores.

Lo más preocupante es que el avance del empleo global en Nuevo México todavía está por registrar un incremento interanual significativo, y el mercado inmobiliario residencial sigue en descenso junto con el sector de la construcción. Los precios aún no se han estabilizado y en muchos sectores de alta especialización, como es el caso de los servicios profesionales y empresariales, aún continúa reduciéndose rápidamente el número de trabajadores. El comercio internacional sostenido con México ha contribuido a aumentar el número de trabajadores en el sector del transporte y el almacenaje, y el aumento del consumo ha creado algunos puestos de trabajo en el sector del comercio minorista, pero, dado que cerca del 25% de del empleo se inscribe en el ámbito del gobierno federal, estatal o local, los recortes de plantilla previstos tendrán un gran impacto en el crecimiento de este año.

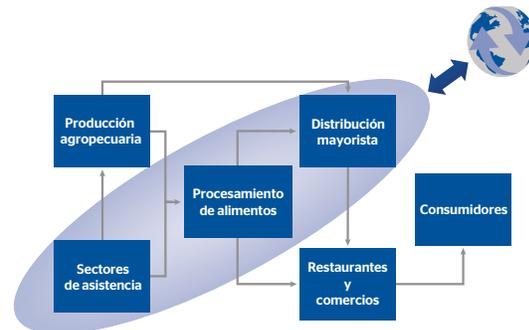
En 2011, preveamos que Colorado crecerá a una tasa del 3,1%, por encima de la media de EE.UU., mientras que el crecimiento de Nuevo México se situará en el 2,8%. Además, debido a que su recuperación va un poco a la zaga, preveamos que el crecimiento de Colorado se acelerará hasta el 3,5% en 2012.

5. Receta para el éxito: producción alimentaria y distribuidores mayoristas

En las próximas décadas, el sector alimentario en su conjunto se beneficiará del crecimiento de la población y de la renta en los países en desarrollo, así como de los nuevos avances en biotecnología. Estas tendencias, combinadas con nuestro análisis adicional, colocan el sector alimentario entre las industrias con un potencial más alto. Por otro lado, la industria alimentaria, que abarca desde los campos de cultivo hasta la mesa, engloba una variedad de procesos y agentes. La cadena de producción comienza con los granjeros y ganaderos y se extiende hasta las empresas que se dedican al procesamiento de alimentos. Ambos segmentos de esta industria se apoyan en la biotecnología y en los avances de la fabricación de equipos que mejoran la productividad. Las empresas de productos alimentarios procesan y empaquetan alimentos crudos y desarrollan bebidas que venden a través de los canales de distribución mayoristas y minoristas. Nuestro análisis revela que el mayor valor añadido de la industria alimentaria se produce en los segmentos de soporte complementario, producción manufacturera y distribución.

Gráfico 24

Diagrama de flujo de la estructura del sector



Fuente: BBVA Research

El mercado mundial de productos alimentarios está valorado actualmente en 6,0 billones de dólares y se prevé que superará los 7,0 billones de dólares en 2014. De este total, la mayor parte corresponde a Europa (36,8%), seguida de Asia (32,3%) y América (24,0%). Aunque gran parte del mercado está dominado por grandes empresas multinacionales como Danone, Kraft, Unilever, Nestle, Coca-Cola y Pepsi, todavía hay muchas oportunidades para que las empresas pequeñas y de tamaño medio desarrollen nuevos productos.

En este artículo, evaluamos el potencial de las industrias alimentarias e investigamos a fondo la distribución de sus productos. Creemos que es necesario que las empresas que tienen éxito en estos sectores utilicen los mercados internacionales y ofrezcan productos que atraigan al grupo cada vez

más numeroso de consumidores que se preocupan por la salud, productos diferentes de los que ofrecen las grandes empresas alimentarias multinacionales. En cuanto a la distribución, esperamos una mayor consolidación a medida que las empresas de tamaño medio incorporen tecnología en su logística. Los grandes distribuidores son más atractivos para todas las empresas que fabrican productos alimentarios, y en especial para las que ofrecen productos muy especializados, ya que esos distribuidores pueden abastecer a un amplio mercado.

La combinación del crecimiento de la población y de la renta, junto con la expansión en el comercio internacional generará un aumento de los ingresos en las próximas décadas.

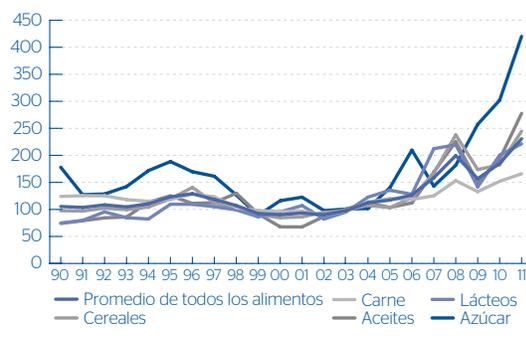
El aumento de la población y de la renta de los países en vías de desarrollo es el motor de la demanda mundial de productos alimentarios. Según Naciones Unidas, la población mundial llegará a 9.000 millones en 2050. Las economías emergentes serán responsables de prácticamente la totalidad de este aumento, mientras que la población de los países desarrollados se mantendrá plana. El rápido crecimiento económico de las economías emergentes se está traduciendo en un aumento de la renta per cápita. En China, por ejemplo, la renta personal disponible per cápita ha aumentado casi ocho veces en los últimos treinta años. Este proceso está dando lugar a un rápido crecimiento de una clase media que compra productos alimentarios y gasta más en restaurantes al sustituir sus productos por otros que no pertenecen a la producción nacional.

Los productores estadounidenses ya se están beneficiando de esta tendencia. Los alimentos y productos relacionados ocupan el noveno puesto en la lista de materias primas de exportación con mayor valor de EE.UU. y su cuota de valor con respecto al total de las exportaciones se ha incrementado del 2,9 al 4,0% entre 2006 y 2010. Indudablemente, el TLCAN ha jugado un papel fundamental en la intensificación del comercio internacional, pues casi el 40% de las exportaciones de alimentos tienen como destino México y Canadá. No obstante, las exportaciones de alimentos a China van aumentando gradualmente, y por tanto, Asia Emergente ya no resulta inaccesible para los productores nacionales.

Resulta curioso que los precios de los alimentos llegaran a caer entre 1990 y 2003, y no parecían anticipar el rápido crecimiento de los mercados emergentes. Después de 2004, junto con el auge de la economía de EE.UU., este aumento repentino de la demanda global empezó a traducirse en un rápido aumento de las exportaciones y de los precios de los alimentos. Aunque el aumento de los precios de algunos productos de consumo básicos se moderó en 2009 a causa de la prolongada recesión de las economías desarrolladas, a medida que se ha fortalecido la economía estadounidense, los precios de los alimentos y las exportaciones han repuntado de nuevo. Por ejemplo, los precios de la carne han subido cerca de un 25% en los dos últimos años, mientras que los precios de los lácteos y de los cereales experimentaron un aumento del 56% y el 41%, respectivamente, durante este mismo periodo. Además, los precios de los principales productos de consumo básicos están por encima de los niveles máximos anteriores a la crisis. Todavía queda por desglosar cuáles han sido las principales causas del aumento de los precios después de 2004, pero es probable que las subvenciones gubernamentales y la promoción del uso de los biocombustibles hayan contribuido a acelerar los precios. En consecuencia, el aumento de los precios ha llevado a una mayor producción e ingresos en la industria alimentaria mundial.

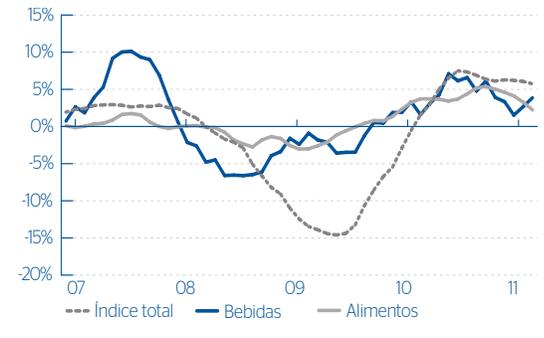
De hecho, en EE.UU., la industria nacional de fabricación alimentaria experimentó una leve desaceleración y una recuperación más rápida, como indican las estadísticas de producción industrial. A nivel regional, de la contribución total del sector al PIB, Georgia, Illinois, California, Pensilvania y Texas contribuyeron cada uno con más de un 5% a ese total, seguidos por Minnesota, Wisconsin, Iowa, Carolina del Norte y Ohio, cada uno de los cuales aportó entre un 3 y un 5%.

Gráfico 25
Índices de precios de los alimentos, (2002-2004=100)



Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO)

Gráfico 26
Producción industrial, variación % a/a (desestacionalizada)



Fuentes: Reserva Federal / Haver Analytics

Para que las empresas sean rentables resulta esencial la rápida adaptación a las cambiantes preferencias de los consumidores.

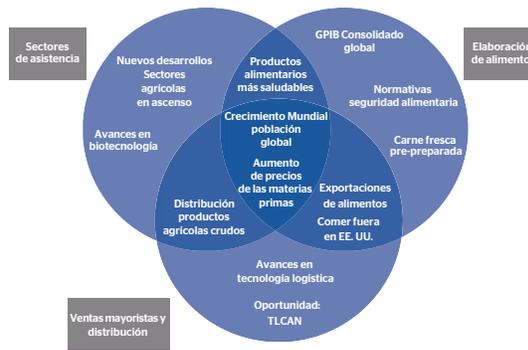
Aunque los mercados internacionales proporcionan una atractiva base de nuevos consumidores, el mercado interno ofrece una próspera base de consumidores que gastan una gran parte de sus ingresos en alimentos. El tamaño del mercado de EE.UU. para los productos alimentarios se estimó en aproximadamente 1,3 billones de dólares en 2009, alrededor del 11% de la renta personal. Durante la contracción económica, el gasto en alimentos se mantuvo firme. Como consecuencia del aumento de los precios de las materias primas y de la necesidad de consumir alimentos, la cuota del gasto destinado a ese fin se ha incrementado en todos los niveles de renta en los últimos cuatro años. Además de este gasto estable, los consumidores estadounidenses se preocupan cada vez más por los métodos de producción y los ingredientes de los alimentos, y muchos están dispuestos a pagar una prima para obtener productos alimenticios saludables. Los fabricantes y distribuidores de alimentos deben mantenerse al corriente del cambio de preferencias de los consumidores para satisfacer esta demanda. Por ejemplo, los patrones de consumo de las familias indican que se está produciendo un cambio que favorece el pescado, las frutas y verduras frescas, las bebidas no carbonatadas, el vino sobre la cerveza, y otros productos alimentarios escasamente procesados. En línea con estos cambios de preferencias, las pautas dietéticas del gobierno de EE.UU., de gran repercusión, recomiendan una reducción de la ingesta diaria de grasas, azúcares y sal. Por poner un ejemplo, en los próximos años estas nuevas pautas afectarán a la demanda institucional de productos alimentarios para las escuelas públicas, cárceles y hospitales.

Las industrias atractivas destacan por la combinación de ganancias de productividad, baja concentración, mercados especializados y exposición internacional

Aunque estos cambios en los hábitos de compra de los consumidores abren la puerta a nuevos productos, los costes de entrada no son desdeñables. En primer lugar, muchas industrias alimentarias, desde los fabricantes de cereales para el desayuno hasta los que fabrican tentempiés y productos de repostería, están dominadas por empresas multinacionales que lanzan productos de gran éxito mundial. En segundo lugar, las normativas de seguridad alimentaria y las regulaciones gubernamentales son rigurosas y deben cumplirse. En tercer lugar, los nuevos participantes deben establecer canales de distribución con comercios mayoristas y minoristas, algunos de los cuales tienen contratos exclusivos con los competidores.

Gráfico 27

Síntesis: interacción de tendencias



Fuente: BBVA Research

Además, los cambios inesperados en el comportamiento de los consumidores, la consolidación y la competición de las empresas globales presentan riesgos para el retorno de la inversión. Por otro lado, algunas empresas manufactureras operan con bajos márgenes de ganancia, por lo que la volatilidad de los precios de las materias primas pueden erosionar dichos márgenes y hacer que un producto no resulte rentable. Este riesgo es particularmente grave para las empresas pequeñas y medianas que se especializan en determinados productos. Otros riesgos para la rentabilidad incluyen las retiradas globales del mercado y la fusión descendente, que aumenta el poder de negociación de las tiendas de alimentación y los hipermercados.

Hemos evaluado 27 subsectores basándonos en cinco características.¹ Primero, la productividad del sector medido como valor añadido por trabajador, segundo, el crecimiento de este valor añadido por

trabajador, tercero, la intensidad de las exportaciones medida por su cuota sobre los resultados, cuarto, el crecimiento de las exportaciones y quinto, la tasa de concentración del sector. Los subsectores que superaron la media del sector en la mayoría de estas categorías se consideraron “atractivos” desde una perspectiva de medio a largo plazo. El análisis identifica los alimentos preparados perecederos, los almidones y aceites vegetales, las bodegas, los alimentos de origen animal, las fábricas de cerveza y las destilerías entre las industrias alimentarias más destacadas.

También realizamos el mismo ejercicio con los distribuidores; sin embargo, como la mayoría de ellos sólo operan en los mercados nacionales, los hemos clasificado basándonos en las ventas por empleado, el crecimiento de las ventas, el beneficio bruto, el margen bruto y la concentración. Los distribuidores de cerveza local y especializada, vino y licores nacionales, pescado, carne de ave, lácteos y verduras y productos de alimentación especializados destacan por ser los que obtienen mejores resultados, ya que disfrutaban de márgenes relativamente más altos. La distribución de bebidas alcohólicas ha seguido siendo extraordinariamente lucrativa en EE.UU. debido a las regulaciones estatales y federales y al poder de negociación de los grandes productores.

Pero la distribución mayorista de alimentos y bebidas no está exenta de sus propios riesgos. La volatilidad de los precios del petróleo afecta a la rentabilidad. Debido a la falta de exposición internacional, los distribuidores son vulnerables a la relocalización de los centros de producción manufacturera en otros países. Además, tienen un limitado poder de negociación frente a los grandes comercios. Otros riesgos son la fusión de fabricantes y comercios de alimentación, que reduce la necesidad de intermediarios, y la incapacidad de los distribuidores especializados para ajustarse a los cambios imprevistos en las preferencias de los consumidores.

Conclusiones

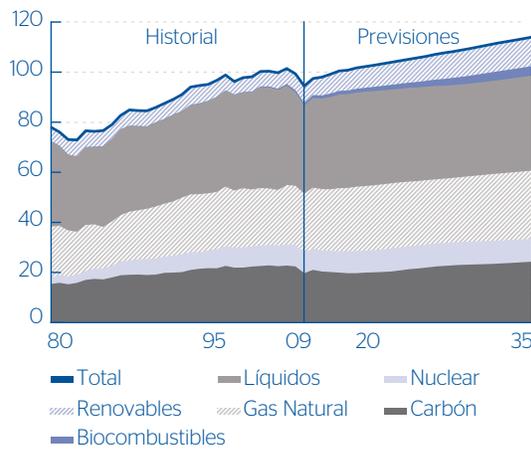
Los sectores de fabricación y distribución de productos alimentarios están preparados para beneficiarse del crecimiento económico exterior así como del creciente poder adquisitivo y del cambio de preferencias hacia productos saludables en el mercado nacional. Los distintos segmentos del sector no se beneficiarán de forma homogénea, y las rentabilidades más altas las obtendrán aquellas empresas que ofrezcan productos frescos y saludables, que tengan acceso a los mercados internacionales y que sean capaces de evitar competir directamente con las grandes multinacionales.

¹ Los sectores se comparan con el nivel de 5 dígitos del código de clasificación de NAICS.

6. Gas natural: alimentando el futuro

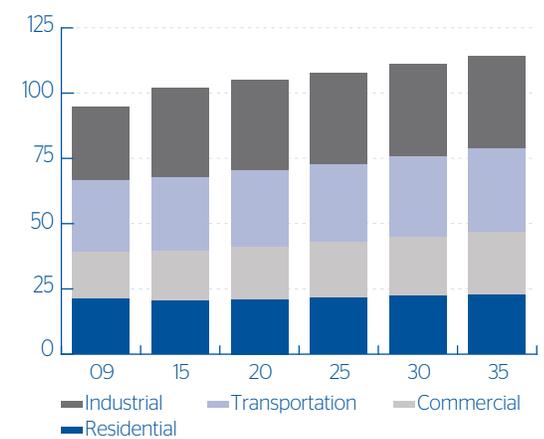
En la actualidad, EE.UU. depende de los combustibles fósiles para cubrir más del 80% de sus necesidades energéticas. Estos combustibles presentan muchas ventajas, porque se pueden almacenar, son abundantes en EE.UU. y pueden comercializarse internacionalmente. La parte negativa es que la quema de combustibles fósiles produce emisiones de carbono que contribuyen al cambio climático. Aunque las fuentes de energía renovable como la energía solar y la energía eólica han conseguido avances tecnológicos significativos en las pasadas décadas, siguen siendo fuentes de generación de energía marginales, ya que el almacenamiento de su producción es imposible o excesivamente costoso.

Gráfico 28
Consumo de energía primaria por combustible, 1980-2035 (trillones de btu)



Fuente: Agencia de Información sobre la Energía, AEO 2011

Gráfico 29
Consumo de energía primaria por sector de usuario final, 2009-2035 (trillones de Btu)



Fuente: EIA

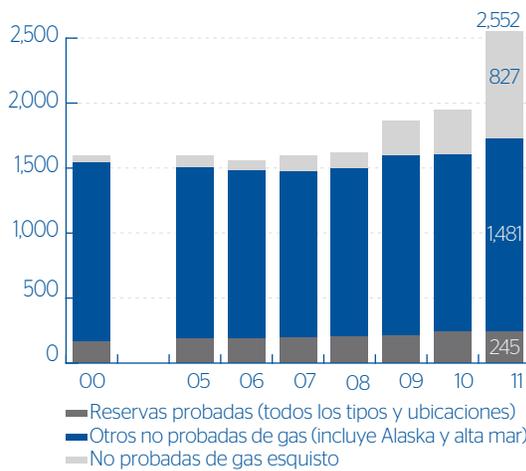
La búsqueda de fuentes de energía alternativas viables se hace más intensa debido a que el aumento de los precios del petróleo y las preocupaciones medioambientales han vuelto a primer plano. Desde que comenzó la recuperación en el 2009, el precio por barril de petróleo ha subido más del 70% y el precio de los futuros de carbón del NYMEX ha subido más de un 75%. Aunque no hay duda de que los precios del petróleo han aumentado con tanta fuerza debido a la inestabilidad política de Oriente Medio, la recuperación de EE.UU., unida al fuerte crecimiento de los mercados emergentes, también son responsables al haber incrementado la demanda. A medida que los mercados emergentes continúen desarrollándose, consumirán más combustible para el transporte y necesitarán más recursos para generar energía. Pero los altos precios del petróleo y de la energía amenazan nuestra recuperación: en un contexto de estancamiento de los salarios y elevado desempleo, muchos consumidores disponen de menos ingresos discrecionales a corto plazo, ya que tienen que pagar más en las gasolineras. En segundo lugar, los precios de otros bienes y servicios empezarán a aumentar a medida que se incrementen los costes de producción y se reduzcan los márgenes de las empresas. Así, el debate en torno a la eficiencia energética de EE.UU., el impacto medioambiental, la infraestructura y la independencia del petróleo extranjero se ha reactivado.

Sin embargo, al contrario de lo que ha ocurrido con los precios de otras fuentes de combustibles fósiles, el precio actual del gas natural sólo ha subido un 25% desde el 2009, y los mercados de futuros prevén un precio bajo y estable durante los próximos seis a doce meses. El precio se mantiene bajo y estable debido a los avances de la tecnología de perforación, que han hecho posible la extracción rentable de combustible en las reservas de gas natural descubiertas recientemente, que se denominan yacimientos de esquisto. Por consiguiente, mientras el diferencial de precios entre el gas natural y otros combustibles fósiles sigue ampliándose, la atención se concentra en una mayor comercialización del gas. En un futuro en que los precios del petróleo sigan subiendo y aumenten las preocupaciones sobre la sostenibilidad medioambiental, todo debate sensato sobre política energética nacional debe incluir el gas natural, ya que tiene potencial para transformar nuestro suministro energético.

Los avances de la tecnología de perforación han aumentado las reservas y la producción interna de gas de esquisto

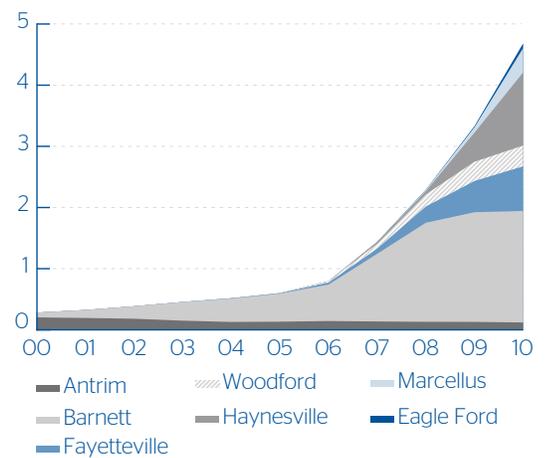
La Agencia de Información sobre la Energía fija las estimaciones actuales del total de reservas de gas natural recuperable en más de 2.500 billones de pies cúbicos. Del volumen total de gas natural que se consume en EE.UU., cerca del 90% se produce en el país y cerca del 90% del suministro restante llega desde Canadá a través de gasoductos. Por tanto, el gas natural mejora nuestra seguridad y reduce nuestra dependencia de fuentes de materias primas energéticas extranjeras. A la tasa de consumo actual, que se sitúa en torno a 23.000 millones de pies cúbicos al año, las reservas nacionales probadas son suficientes para cubrir nuestras necesidades durante más de 110 años. Naturalmente, dado el bajo precio y la amplia oferta, el consumo se incrementará con el tiempo, pero los avances tecnológicos también incrementarán el volumen de gas natural técnicamente recuperable.

Gráfico 30
Recursos de gas seco de EE.UU. (billones de metros cúbicos)



Fuente: EIA

Gráfico 31
Producción anual de gas de esquisto en EE.UU. (billones de pies cúbicos)



Fuente: EIA

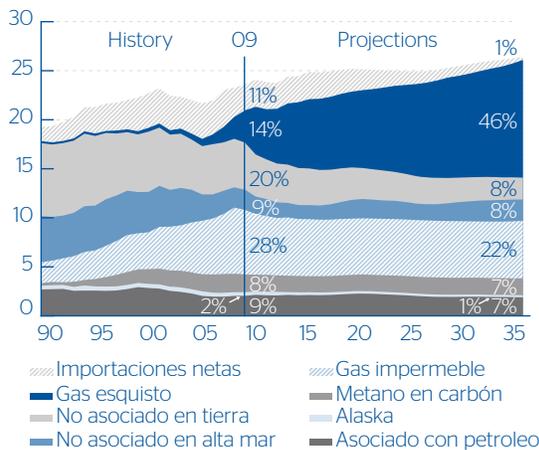
Sólo en los últimos tres años, la tecnología ha hecho posible un aumento de más del 60% en las reservas totales de gas natural recuperable, debido en gran parte a la capacidad de extraer gas de esquisto. Hoy día, más de un tercio del total de reservas recuperables (aproximadamente 862 billones de pies cúbicos) se componen de gas de esquisto, y la estimación de este año de las reservas de gas de esquisto recuperable es más del doble que la del año anterior. Se prevé que el gas de esquisto será el que más contribuya al crecimiento que se espera en la producción de gas y en 2035 representará un 46% de toda la producción de gas natural de EE.UU.¹

Dos avances significativos en los métodos de perforación han hecho posible la extracción rentable del gas de esquisto. Este gas está atrapado a una mayor profundidad del suelo en rocas de esquisto de baja permeabilidad, frente al gas convencional que migra más cerca de la superficie, pero está atrapado bajo una capa de rocas impermeables. Después de perforar esta capa, el gas puede extraerse fácilmente desde una roca de yacimiento muy permeable. El gas de esquisto, por el contrario, requiere pozos más profundos y su extracción no era rentable hasta que se desarrollaron los métodos de perforación horizontal y fracturación hidráulica. Con la perforación horizontal los productores pueden perforar directamente en la roca de esquisto a un ángulo, y después, utilizando el método de fracturación hidráulica, inyectar en la roca una mezcla de agua, arena y productos químicos a alta presión que crea fisuras y permite que el gas fluya hasta el pozo.

Las técnicas de perforación y fracturación hidráulica fueron utilizadas por primera vez por George Mitchell en el yacimiento de esquisto de Barnett, en Fort Worth, y en la última década se han estandarizado. La adopción de estos métodos ha dado lugar a un repunte de la inversión en nuevos pozos y ha originado la búsqueda de gas natural desde Texas a Pensilvania, en Utah, Wyoming, Montana y Dakota del Norte. En la actualidad, proliferan los pozos nuevos en el yacimiento de esquisto de Haynesville, que está situado en la frontera entre Texas y Luisiana y al este de Dallas, y en el yacimiento de esquisto de Marcellus, que se extiende desde Kentucky hasta Pensilvania y Nueva York pasando por Ohio y Virginia Occidental.

¹ Agencia de Información sobre la Energía. Situación energética anual 2011. Publicado en abril de 2011.

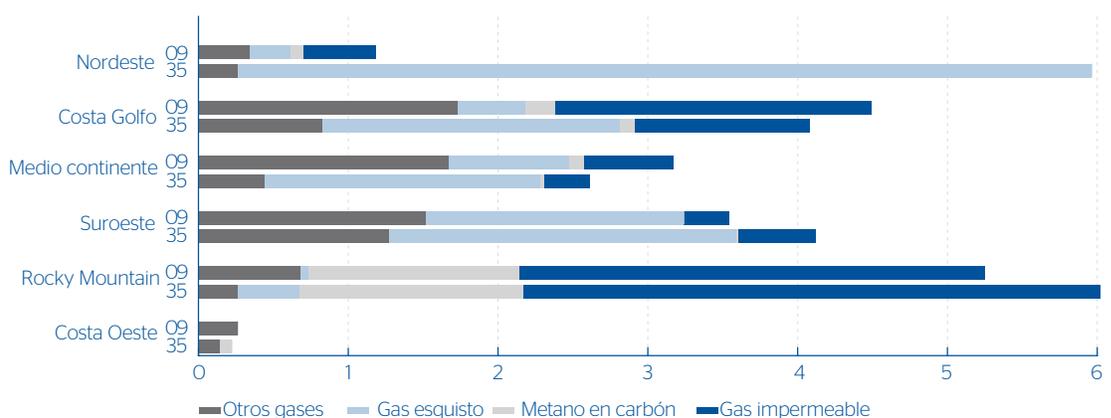
Gráfico 32
Fuentes de consumo de gas seco en EE.UU.
(billones de pies cúbicos por año)



Las consecuencias de este reciente aumento de la producción nacional a medio plazo tienen dos aspectos. En primer lugar, como se prevé que la producción nacional crezca más rápido que el consumo, el gas de esquistoso desplazará las importaciones y otras fuentes de producción. Se prevé que la cuota de consumo de gas de esquistoso se cuadruplicará en los próximos 35 años, mientras que las importaciones caerán del 11% actual a menos del 1% en 2035. En realidad, EE.UU. podría convertirse con el tiempo en un exportador neto de productos de gas natural. En segundo lugar, el espectacular aumento de la oferta mantendrá bajos los precios y reducirá su volatilidad. El mecanismo de los precios debería ofrecer suficientes incentivos a los consumidores, a la industria y a los servicios de electricidad como para aumentar el uso del gas natural en vehículos, equipos industriales y generación de electricidad.

Fuente: EIA

Gráfico 33
Producción nacional de gas natural en los 48 estados contiguos por región, 2009 y 2035
(billones de pies cúbicos)



Fuente: EIA

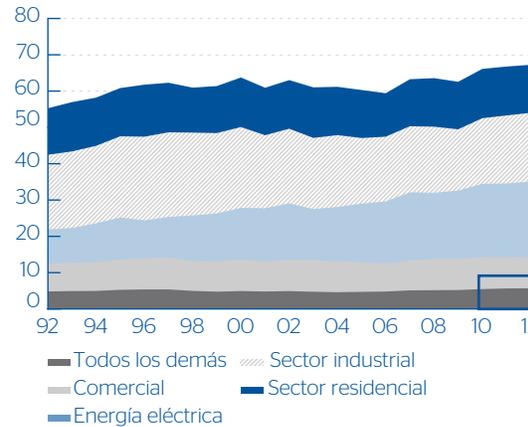
Al tiempo que mejora la eficiencia energética de los usuarios finales, el uso del gas natural aumentará en el sector que genera energía eléctrica.

Este año, se prevé que la demanda total de energía en EE.UU. superará los 99 trillones de Btu y aumentará hasta 114 trillones de Btu en 2035. Para poner esas cifras en perspectiva, el consumo total de energía per cápita es de aproximadamente 325 millones de Btu y se necesitan casi 42 millones de Btu para alimentar una residencia que consuma 1.000 kilovatios hora de electricidad al mes. Tanto la demanda per cápita como el consumo de energía como porcentaje del PIB seguirán cayendo a medida que los usuarios finales incrementen el consumo eficiente y el sector de servicios con menor consumo de energía aumente su cuota del PIB. El uso final de la energía se clasifica en cuatro sectores principales: residencial, industrial, comercial y de transportes. En promedio, los sectores residencial y comercial consumen un poco más del 40% del total de la energía, mientras que los sectores de la industria y el transporte demandan el 60% restante. Del total de la demanda energética, aproximadamente un 25% se cubre actualmente con gas natural.

Se mantiene un registro del consumo de gas natural en siete sectores de uso final. Estos siete sectores incluyen los cuatro grupos principales compuestos por los sectores residencial, comercial, industrial y del transporte,

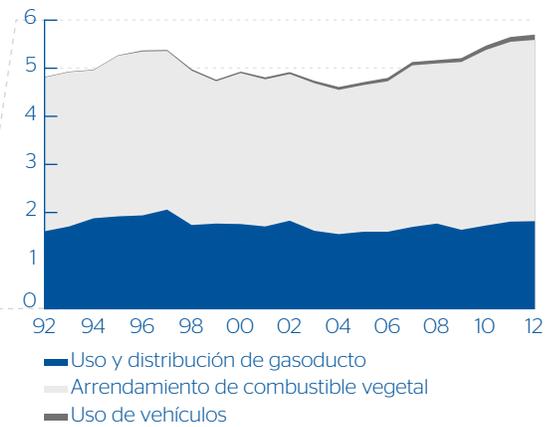
a los que se añaden el gas utilizado en las operaciones de extracción y procesamiento, la canalización y distribución y el sector eléctrico. En la década de 1990, el mayor consumidor de gas natural fue el sector industrial, que demandó más del doble del volumen del sector de generación eléctrica. Sin embargo, hoy día, el mayor consumidor es el sector eléctrico seguido de cerca por el sector industrial. La demanda residencial se ha mantenido básicamente sin cambios durante los últimos 20 años, y el uso se está incrementando continuamente en el sector comercial.

Gráfico 34
Consumo total de gas natural por sector (miles de millones de pies cúbicos por día)



Fuente: EIA

Gráfico 35
Consumo del resto de sectores (miles de millones de pies cúbicos por día)



Fuente: EIA

El promedio anual de consumo total de gas natural previsto para el periodo 2010-2012 ha aumentado cerca de un 8% con respecto al promedio del periodo 2000-2009. En el sector residencial, el aumento de la demanda se ha visto limitada por las continuas mejoras de la eficiencia de los electrodomésticos y la iluminación del hogar. Los nuevos compradores de viviendas desean construcciones con mayor eficiencia energética. Así, aunque se instalan innovaciones alimentadas por gas, como los calentadores de agua sin depósito, el incremento neto del uso del gas residencial es mínimo debido al descenso del uso energético total. La Agencia de Información sobre la Energía prevé que continuará esta tendencia, y por consiguiente, el promedio de crecimiento anual de la demanda de gas en este sector será un 0%.

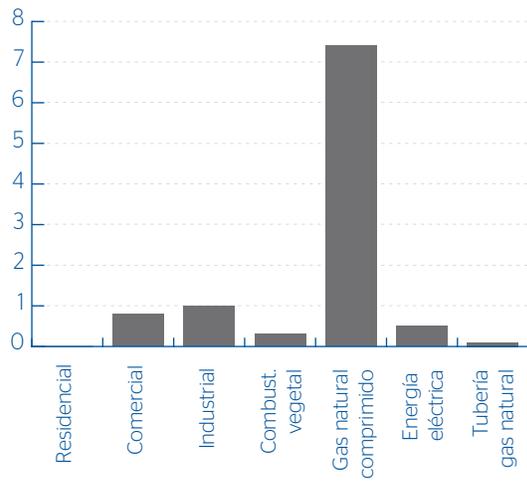
En cambio, en el sector comercial se prevé un crecimiento considerable, tanto en la demanda de electricidad como de gas natural, debido a la continua expansión de la economía en el sector servicios y a la necesidad de mantener equipos informáticos que consumen mucha energía. Por tanto, se necesitará generar más energía para apoyar este sector, y las construcciones nuevas pueden incluir sistemas de calefacción por gas natural. Además, es posible que los grandes edificios de oficinas comerciales requieran generadores de electricidad de gas natural de bajo coste para que los servicios de emergencia puedan seguir operando las 24 horas del día y los 7 días de la semana.

El uso industrial está impulsado por los fabricantes de la industria pesada. La fabricación de sustancias químicas a granel, refino, papel, acero y alimentos son las cinco industrias de este sector que consumen más energía, y en conjunto representan más del 60% de la demanda total del sector. A medida que estos sectores aumentaron la producción tras la recesión mundial y repuntaron las exportaciones, su consumo energético también se incrementó. Se prevé que la industria de sustancias químicas a granel reducirá su demanda energética a partir de 2016 debido a la creciente competencia desde el extranjero y a que se producirá un cambio de los combustibles industriales basados en el petróleo a otros combustibles más ligeros, como el gas natural y los líquidos de gas natural (NGL). Este cambio se debe principalmente al creciente diferencial entre los precios del petróleo y los del gas natural, que favorece el aumento del consumo de este último a largo plazo en el sector industrial.

La mayor causa del incremento de la demanda de gas natural provendrá del sector de la generación de energía eléctrica, ya que a medida que se retiren las antiguas centrales de generación impulsadas por carbón, se implantarán nuevas centrales que sólo utilicen gas natural o carbón y gas natural. El promedio de consumo anual previsto en este sector supera en más de un 26% al promedio anual de la década anterior.

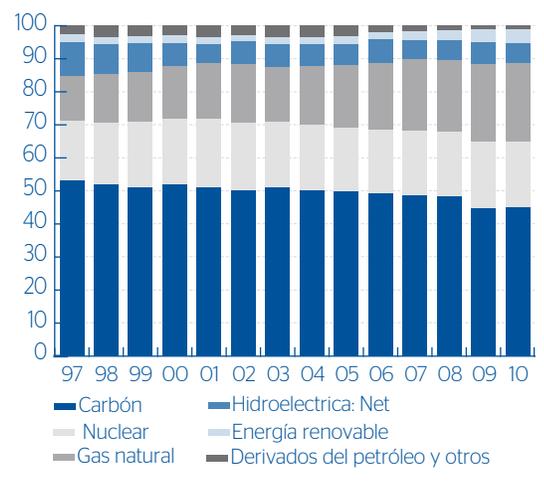
La empresas que se dedican a generar electricidad han aumentado continuamente su consumo de gas natural en relación al carbón, aunque las centrales eléctricas alimentadas a carbón siguen siendo la fuente de generación principal en EE.UU. Detrás de este movimiento hay dos cambios regulatorios. En primer lugar, la preocupación por el alto nivel de las emisiones de carbono de las centrales de carbón ha supuesto regulaciones medioambientales más estrictas que exigen a los operadores instalar una costosa tecnología de captura y secuestro del carbono para limpiar la emisión de gases. Así, la instalación de estos equipos de limpieza reduce la ventaja del bajo coste del carbón. A medida que la Agencia de Protección Ambiental (EPA) impone el cumplimiento de la Ley de Aire Limpio, los operadores cada vez se inclinan en mayor medida por retirar las antiguas centrales de carbón en vez de actualizarlas para cumplir con los requisitos de emisión que marca la ley.² La alta probabilidad de que entren en vigor nuevas regulaciones también favorece la inversión en otras tecnologías de generación. Aunque no están libres de carbono, las centrales de generación que utilizan gas natural emiten aproximadamente un 50% menos de dióxido de carbono.³ Aunque se reconoce que las emisiones de carbono de las centrales nucleares son prácticamente inexistentes, la eliminación de los residuos radiactivos sigue siendo un problema, y la trágica catástrofe de Japón hará que los responsables políticos vuelvan a revisar los protocolos de seguridad de las centrales nucleares. Por ello, la inversión en nuevas tecnologías nucleares presenta una gran incertidumbre a corto plazo.

Gráfico 36
Previsión del crecimiento anual de la demanda, 2009-2035 (%)



Fuente: EIA

Gráfico 37
Generación neta por fuente de energía, 1997-2011 (%)



Fuente: EIA

En segundo lugar, la desregulación de los servicios de suministro eléctrico durante la década de los noventa abrió las puertas a los productores de energía independientes. Estas empresas invirtieron principalmente en nuevas centrales de gas natural por varias razones. Como la capacidad de generación de las centrales puede ajustarse específicamente para cubrir las necesidades de una zona, los costes de construcción y los costes fijos son más bajos que los de instalaciones nucleares y de carbón comparables. Asimismo, las centrales propuestas se enfrentan a una menor resistencia por parte de los grupos medioambientales. Cuando estas nuevas centrales se pusieron en marcha a finales de la década de los noventa y principios de la primera década del siglo XXI, se disparó la capacidad de generación de las plantas eléctricas alimentadas por gas natural. La oleada inicial de inversiones dio lugar a una saturación del mercado. Hoy día, muchas centrales operan a unos niveles apenas por encima del 40% de su capacidad, y por consiguiente, aunque el gas natural comprende la mayor parte de la capacidad, sólo es responsable de una generación real mucho menor.

La baja capacidad operativa es eficiente porque, en comparación con las centrales alimentadas mediante carbón o petróleo, resulta menos costoso poner en marcha y cerrar las centrales eléctricas alimentadas por gas natural. Asimismo, su puesta en marcha requiere menos tiempo. Así, estas centrales han sido las candidatas ideales para suministrar la generación de cargas pico, mientras que las centrales de carbón suministran la mayor parte de la carga base. A pesar de los incrementos de capacidad, los productores de electricidad siguen sin fiarse de esta fuente de combustible para generar la carga base, ya que los aumentos de precios que se produjeron a comienzos de la década de 2000 y en 2008 pusieron de manifiesto riesgos no calculados de antemano. Además, incluso en 2008, la Agencia de Información sobre la Energía preveía un descenso de las

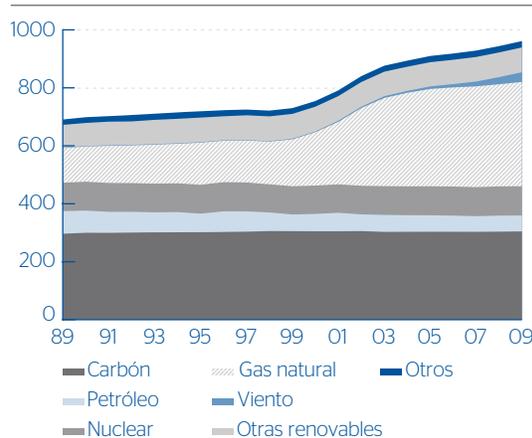
² "Aging Indiana power plant to shut down, cutting Chicago-area air pollution." Chicago Tribune. 5 de mayo de 2011.
³ Agencia de Protección Medioambiental de EE.UU. Disponible en: <http://www.epa.gov/cleanenergy/energy-and-you/affect/air-emissions.html>

provisiones de gas natural nacional y un aumento de las exportaciones, por lo que las empresas de generación de electricidad fueron cautelosas y siguieron utilizando el gas para satisfacer la demanda pico⁴

En las próximas décadas, gracias al choque de oferta positivo del gas de esquisto, creemos firmemente que el gas natural tiene el mayor potencial para transformar la generación de electricidad de la carga base. Si bien las fuentes de energía renovables (sobre todo la eólica) también atraerán inversión, la imposibilidad de predecir los patrones de viento y la incapacidad actual de almacenar la energía generada por las fuentes renovables implica que la mayoría de las centrales eléctricas tendrán que utilizar una combinación de tecnologías de combustibles fósiles y energías renovables. Por ejemplo, hoy en día, la combinación ideal podría consistir en turbinas de viento que generen una carga base considerable y centrales de gas natural que las complementen para satisfacer la demanda pico y garantizar la electricidad en los días que no haya viento.

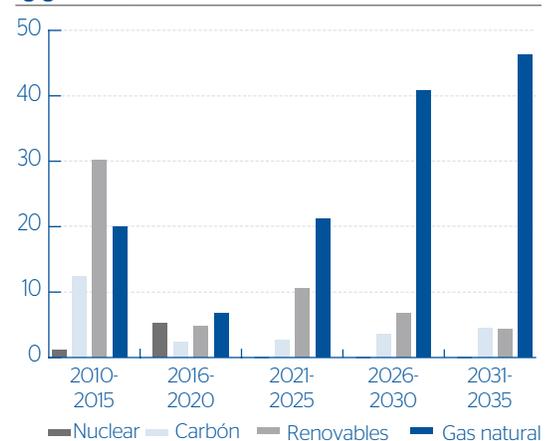
En 2010, un informe del Servicio de Investigación del Congreso analizó una muestra de centrales eléctricas de ciclo combinado alimentadas con gas natural y estableció que si se doblara su capacidad operativa al 85% en teoría se podría reemplazar casi un tercio de la generación eléctrica alimentada por carbón, con lo cual se reducirían las emisiones de dióxido de carbono en casi un 20%. En este escenario, el consumo total de gas natural tendría que incrementarse en aproximadamente 4,8 billones de Btu, es decir, en más de un 20% del consumo total de gas actual.⁵ Si bien estos cálculos aproximados reflejan multitud de supuestos poco realistas, sirven para ilustrar el potencial del gas natural teniendo en cuenta la capacidad de generación actual. A medida que se retiren las plantas de carbón obsoletas, la conversión de la generación eléctrica de carbón a la generación alimentada con gas natural también exigirá realizar inversiones complementarias para mejorar las redes de distribución y los gasoductos.

Gráfico 38
Capacidad de generación en centrales que sólo producen electricidad, por fuente (gigavatios)



Fuentes: EIA y BBVA Research

Gráfico 39
Aumentos de la capacidad de generación de electricidad por tipo de combustible, 2010-2035 (gigavatios)



Fuente: EIA

Otros sectores a observar

Aunque la mayor fuente de crecimiento del consumo de gas presente y futuro radica en la generación de electricidad y en la recuperación del sector industrial, en comparación con los promedios de la década anterior, los promedios de demanda previstos en el sector del transporte y el sector de operaciones de extracción y procesamiento se han incrementado en un 75% y un 17%, respectivamente.

También se prevé que el segmento de operaciones de extracción y procesamiento contribuirá a incrementar el consumo total de gas. Las mayores fuentes de demanda se derivan del aumento de las operaciones de perforación que consumen energía en el campo y de las centrales de procesamiento de gas natural que preparan el combustible para los usos finales. Como consecuencia del descubrimiento del gas de esquisto, se necesitarán nuevas centrales de procesamiento en todo el país.

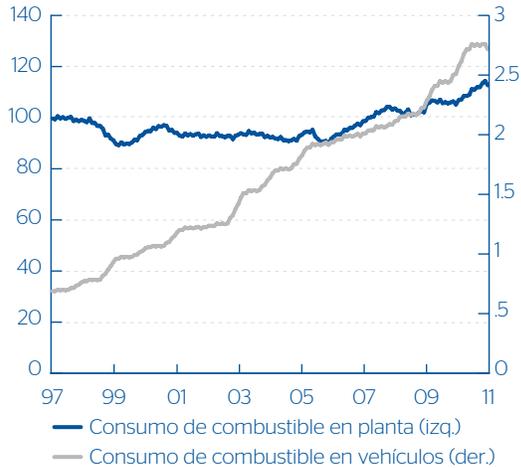
Aunque Texas y Luisiana procesan actualmente poco más del 50% del total del gas que se procesa fuera de Alaska, será necesario aumentar la capacidad de procesamiento en el noreste para manejar la producción del yacimiento de esquisto de Marcellus. Asimismo, será necesario construir centrales de procesamiento

⁴ "Utilities Turn From Coal to Gas, Raising Risk of Price Increase." New York Times, 5 de febrero de 2008.

⁵ Kaplan, Stan Mark. "Displacing Coal with Generation from Existing Natural Gas-Fired Power Plants." Informe del Servicio de Investigación del Congreso, 19 de enero de 2010.

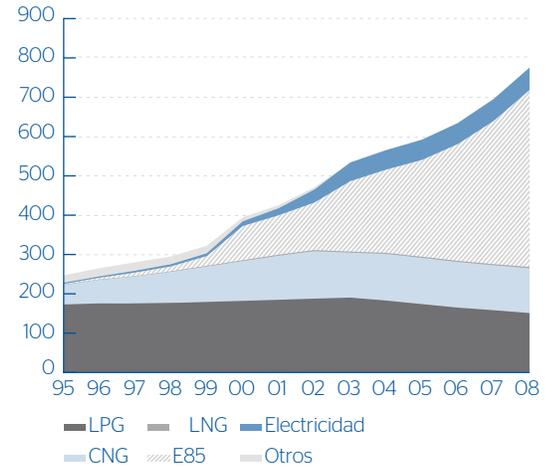
(y gasoductos adicionales) en Nueva York, Pensilvania y, posiblemente, en Nueva Jersey y Ohio. Dichos estados disponen actualmente de una capacidad de procesamiento mínima o inexistente, sin embargo van a extraer enormes cantidades de gas de esquisto. Por otro lado, a medida que se pongan en marcha nuevas perforaciones de pozos, estas áreas demandarán más combustible.

Gráfico 40
Consumo mensual de combustible de gas natural en EE.UU. (millones de pies cúbicos)



Fuente: EIA

Gráfico 41
Estimaciones de vehículos de combustibles alternativos en uso, 1995-2008 (miles)

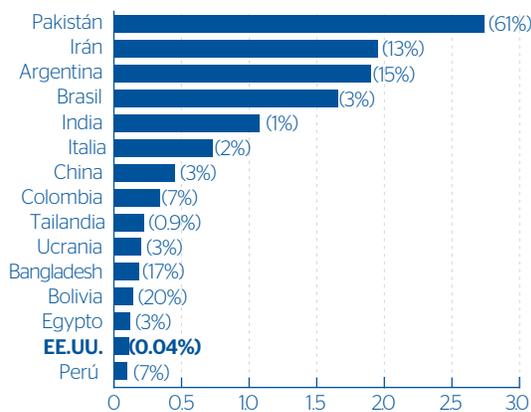


Fuente: EIA

En el sector del transporte, la mayor fuente de crecimiento parece derivarse de las flotas de vehículos, ya que los gobiernos locales, junto con las empresas de distribución y reparto están invirtiendo en camiones y automóviles propulsados por gas. La falta de una red de distribución minorista para el gas natural comprimido dificulta la implantación generalizada de la producción y consumo de vehículos propulsados por gas natural. En el mercado de EE.UU., sólo Honda fabrica una nueva versión de su modelo Civic propulsado por gas natural comprimido (CNG). Exceptuando el caso de las personas que hagan muchos kilómetros en las autopistas del sur de California, los propietarios probablemente tendrían que instalar una estación de recarga en casa.

Las empresas de transporte y reparto se están planteando cambiar del diésel al gas natural; sin embargo, la inexistencia de una red de distribución también supone un obstáculo. Además, los motores de los camiones que utilizan gas natural son considerablemente más caros que los motores diésel debido a su bajo volumen de producción. Los programas de subvenciones de EE.UU. contribuyen a aliviar los altos costes que supone el cambio. Según el Wall Street Journal, un camión de reparto de UPS con un motor de gas natural cuesta cerca del doble que su equivalente diésel y la empresa sólo ha decidido recientemente la compra de estos camiones después de recibir una subvención de 4 millones de dólares por parte del gobierno federal. Es probable que se necesiten más subvenciones para convertir o instalar la infraestructura de gasoductos.⁶

Gráfico 42
Vehículos a gas natural en uso, millones (% de todos los vehículos), 2010



Nota: el número de vehículos incluye motocicletas y ciclomotores
Fuente: NGV Global

⁶ "Natural-Gas Trucks Face Long Haul." Wall Street Journal. 17 de mayo de 2011.

por un combustible con alto contenido de etanol (E85), que reducen las emisiones y tienen un coste operativo menor. Sin embargo, el aumento del precio del maíz reduce las ventajas de coste del etanol y hace que muchos se cuestionen su viabilidad a largo plazo en caso de que desaparecieran las subvenciones del gobierno. La flota de vehículos del gobierno federal es un reflejo de estas políticas.

Así pues, a menos que los precios del petróleo continúen su ascenso a nuevas cotas y se mantengan altos, no prevemos que en la próxima década los consumidores adopten rápidamente los vehículos propulsados por gas natural. En este escenario, sería probable que los consumidores cambiaran primero a vehículos eléctricos o a vehículos híbridos que funcionan con gasolina y electricidad para mejorar la eficiencia en el consumo de combustible, debido a que ya existe una red de estaciones de servicio para esta clase de vehículos. Incluso a los precios actuales de 3,80 \$ por galón (3,79 litros) para la gasolina normal y de 2,10 \$ por galón de gas equivalente para el gas natural, una comparación del Honda Civic híbrido de 2011 con los modelos de gas natural indica que el gasto anual en combustible ascendería a 1.390 \$ y 1.212 \$, respectivamente.⁷ La ventaja de un menor coste operativo se ampliaría si se hicieran más kilómetros en autopista que por ciudad (debido a que el consumo de la tecnología híbrida varía poco entre la ciudad y la autopista), pero se reduciría si los precios del gas natural comprimido subieran a 2,50 \$ por galón de gas equivalente.

Por otro lado, aunque actualmente se puede obtener un precio de combustible más bajo con una estación de servicio en casa, estas máquinas cuestan más de 3.000 \$ y el precio base de los vehículos de gas natural cuestan 1.440 \$ más que la versión híbrida y cerca de 9.700 \$ más que la versión de gasolina. Es evidente que esta gran disparidad entre los costes iniciales de las distintas tecnologías hace poco atractiva la adopción de vehículos propulsados por gas natural para todos excepto para las flotas comerciales que pueden centralizar el llenado y para aquellas personas que hacen miles de kilómetros al año en autopistas.

El gas natural tiene un gran potencial, pero seguimos en alerta por los riesgos

El gas natural de EE.UU. es abundante, almacenable, más limpio y con potencial para suministrar grandes cantidades de energía en un futuro previsible. La posibilidad de extraer el gas de esquisto ha cambiado realmente la ecuación de la energía. Creemos que su mayor potencial de crecimiento está en la generación de electricidad, ya que las normas más estrictas sobre las emisiones y el coste de construcción comparativamente menor de las centrales eléctricas de gas natural favorecen el aumento de la capacidad de generación mediante este elemento. El riesgo del mayor uso del gas natural para generar electricidad son las subidas de precios no anticipadas, ya que las empresas de suministros y los productores de electricidad no estarían dispuestos a cambiar totalmente a centrales alimentadas al 100% por gas natural si los precios se comportaran de forma demasiado volátil. En lo que respecta a la producción, los riesgos de un menor flujo de efectivo debido a los bajos precios, junto con los elevados inventarios, limitarán la producción este año, aunque la búsqueda de nuevos emplazamientos para perforar seguirá a toda marcha. Un riesgo adicional para el futuro del gas de esquisto se deriva de la posibilidad de una nueva normativa medioambiental, que podría suponer una limitación al uso de productos químicos para la fracturación hidráulica.

Por último, la abundante provisión de gas natural de EE.UU. potencialmente podría convertir al país en un exportador neto de gas natural. Aunque la mayoría de las exportaciones por gasoducto se efectuarán a Canadá y México, las exportaciones de gas natural licuado (LNG) repuntarán debido a las crecientes necesidades de los mercados emergentes. El gas natural licuado se produce mediante el enfriamiento del gas natural para inducir un cambio de fase. En forma de líquido, el gas puede transportarse a largas distancias por tierra o por mar, aunque con un coste considerable debido a que es necesario efectuar un almacenamiento criogénico. En forma de líquido, el LNG puede exportarse a todo el mundo. Antes de 2009, cerca del 100% de las exportaciones de LNG de EE.UU. se realizaban a Japón. En 2009, se envió por primera vez una pequeña cantidad a Corea del Sur, y en 2010 este volumen aumentó más del cuádruple. Asimismo, en 2010 los productores empezaron a exportar a la India, Brasil, España y el Reino Unido. Así, aunque las exportaciones totales de LNG cayeron en 2008 debido al descenso de la demanda desde Japón, el año pasado se recuperaron a niveles de 2005 debido al rápido crecimiento de los mercados emergentes. Las exportaciones a estos nuevos destinos continúan, y serán el origen de la transformación de EE.UU. en líder mundial de exportaciones energéticas.

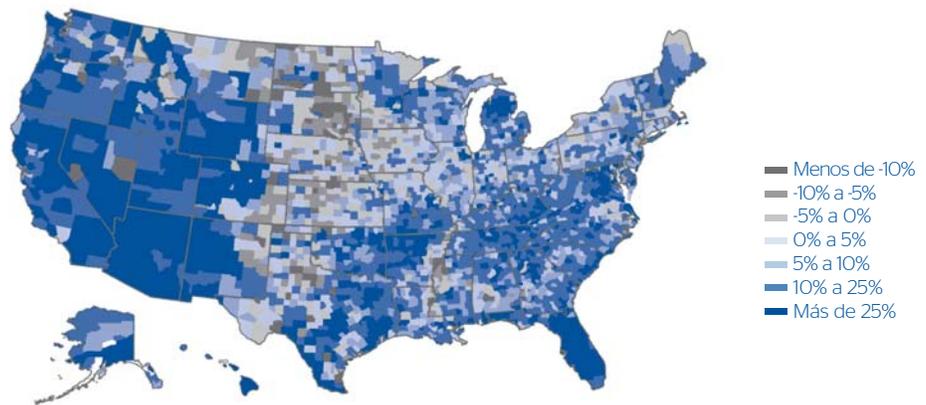
⁷ Calculado en la comparación punto por punto de fueleconomygov. Supuestos: 24.100 kilómetros anuales, 75% ciudad/25% autopista. Precio de la gasolina normal: 3,80 \$ por galón. Precio del gas natural: 2,10 \$ por galón de gas equivalente.

7. Dinámica de la población, 1970-2010

La estimación de la población de los condados del censo de 2010, recientemente publicado, ofrece una primera imagen de la reorganización de la economía de EE.UU. durante la pasada década. En este informe presentamos nuestro análisis preliminar y comparamos el crecimiento regional de la década pasada con décadas anteriores. Cualitativamente, los mapas revelan cuatro décadas con patrones de crecimiento variables.

Mapa 1

Crecimiento desde 1970-1979, promedio de EE.UU.: 10,5%

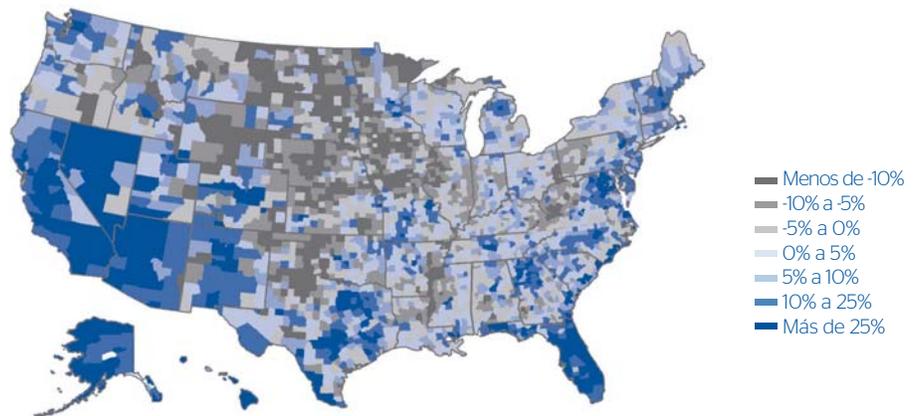


Fuentes: BBVA Research y Censo

Durante la década de 1970, la población creció en todo el país y los condados inicialmente más pequeños crecieron en promedio más rápido en comparación con los de mayor tamaño. Quizá esta evolución se debiera a la continua afluencia de residentes a las áreas suburbanas de las grandes ciudades. La redistribución de trabajadores del sector de la producción manufacturera al sector servicios fue muy pronunciada en la década de 1970, pues en 1969 cerca de 1/3 de los trabajadores estaban empleados en sectores manufactureros, mientras que en 1980 sólo pertenecía a este sector poco más de 1/4 parte de todos los trabajadores.

Mapa 2

Crecimiento desde 1980-1989, promedio de EE.UU.: 9,0%

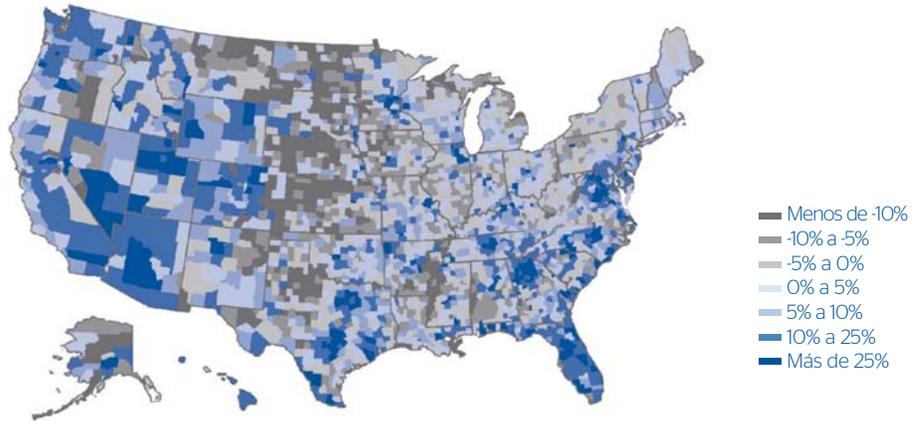


Fuentes: BBVA Research y Censo

El crecimiento durante la década de 1980 mostró algunas similitudes con la década pasada, ya que la gente emigró hacia el sur y hacia el oeste. Florida, Arizona, California, Nevada y las áreas metropolitanas y la frontera de Texas aumentaron su población durante esta década, mientras que el Medio Oeste desde la región de Panhandle, Texas, subiendo hasta Minnesota y por el oeste hasta Montana, experimentaron un importante descenso. Durante esta década, algunas áreas (por ejemplo California) también experimentaron una rápida apreciación de los precios de la vivienda. En la última mitad de la década, el crecimiento de la población estuvo más concentrado. Como podemos observar, de 1985 a 1988, el porcentaje de condados con crecimiento cayó por debajo del 50%.

Mapa 3

Crecimiento desde 1990-1999, promedio de EE.UU.: 11,8%

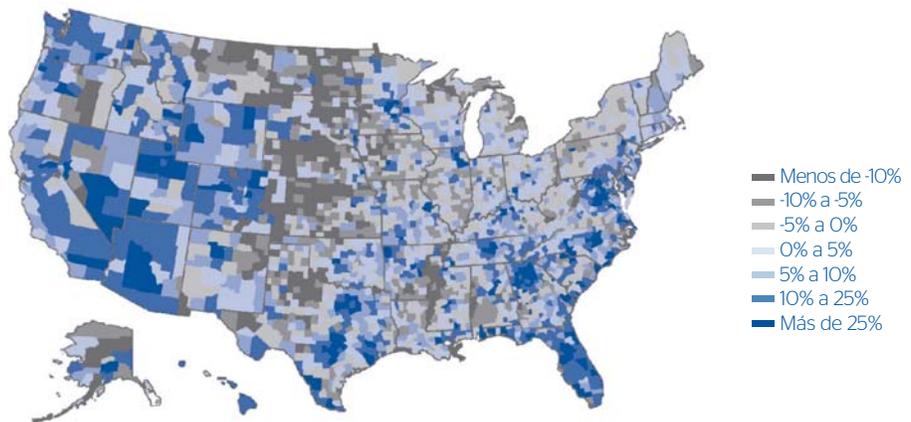


Fuentes: BBVA Research y Censo

La década de 1990 marcó una vuelta a la prosperidad para gran parte del país, ya que la población aumentó cerca de un 12% y se distribuyó de manera más uniforme en todo el territorio. La proporción de condados que vieron crecer su población se disparó a más del 75% en 1991 y siguió por encima de este umbral hasta 1997. Una hipótesis propone que el hecho de que la inflación y los costes por préstamos fueran bajos y estables durante este periodo, en combinación con un descenso del precio real de la energía, hicieron que la gente dispusiera de amplios recursos para moverse por todo el país. Asimismo, la rápida expansión de los ordenadores personales, Internet y la tecnología móvil durante este periodo creó nuevas industrias que podían tener éxito fuera de los entornos urbanos, alejadas de las economías de aglomeración de las grandes ciudades.

Mapa 4

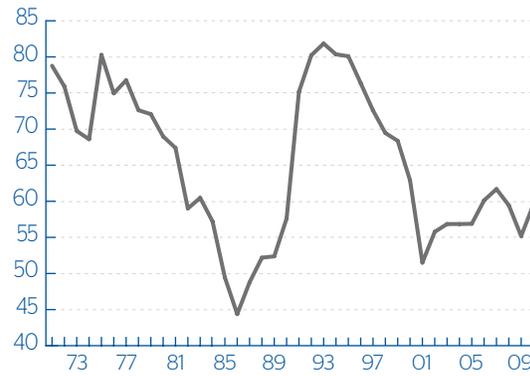
Crecimiento desde 2000-2010, promedio de EE.UU.: 9,5%



Fuentes: BBVA Research y Censo

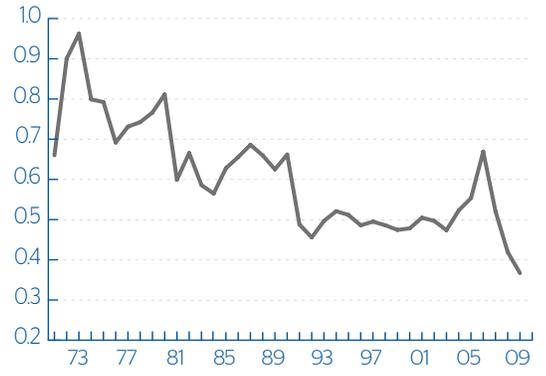
En la década de 2000, el crecimiento demográfico se concentró entre el 50 y el 60% de los condados, mientras que en el porcentaje de condados restante la población disminuyó. Esta década estuvo marcada por dos periodos de tiempo delimitados. La primera mitad incluyó una recesión seguida de una lenta recuperación del mercado de trabajo, y la segunda mitad estuvo marcada por una burbuja inmobiliaria que alimentó un rápido crecimiento en las áreas metropolitanas más solicitadas. Por consiguiente, el indicador de turbulencias, que se había mantenido estable desde 1990, subió al máximo en 2006 y desde entonces ha caído al nivel más bajo que se ha registrado jamás, lo que confirma no sólo un crecimiento más lento de la población durante la recesión, sino también una menor movilidad debido a un mercado de trabajo debilitado.

Gráfico 43
Proporción de condados que experimentaron un crecimiento demográfico



Fuente: BBVA Research

Gráfico 44
Indicador de turbulencias de población



*Calculado como varianza de la desviación absoluta de los cambios anuales en las proporciones de población de los condados de EE.UU. Un aumento en esta estadística indica una reorganización de la población.
Fuente: BBVA Research

El mercado de trabajo empieza a recuperarse y, por consiguiente, la movilidad debería incrementarse en los próximos años. Nuestra revisión inicial del crecimiento demográfico de la pasada década parece indicar que algunas de las áreas que eran prósperas durante la primera década del siglo XXI fueron las mismas que obtuvieron los mejores resultados en la década de 1990. La correlación entre las tasas de crecimiento durante estas décadas fue superior al 75%. Además, los condados con una mayor población inicial en 2000, con un mayor porcentaje de trabajadores con títulos universitarios y con una proporción de jubilados comparativamente menor fueron los que atrajeron residentes a un ritmo más rápido. Muchos jóvenes menores de 40 años con estudios universitarios buscan entornos urbanos que ofrezcan más servicios. Ahora se están derribando viviendas que se reconstruyen de nuevo en áreas centrales para satisfacer las demandas de los nuevos residentes y familias. Especialmente en un momento en que los precios del petróleo se han incrementado, el coste financiero del desplazamiento al trabajo se convierte en un factor importante, además del tiempo que implica.

De cara al futuro, a pesar de que se prevé que el crecimiento demográfico se ralentizará en todo EE.UU. debido a las bajas tasas de nacimiento y al envejecimiento del país, el proceso de urbanización debería continuar. Las áreas con altas concentraciones de trabajadores con estudios universitarios seguirán beneficiándose, ya que las economías de servicios demandan trabajadores con distintos tipos de destrezas que estén acostumbrados a adaptarse a nuevos trabajos con rapidez. A medida que aumenta la renta per cápita y el tiempo se hace cada vez más valioso, proliferan nuevos servicios.

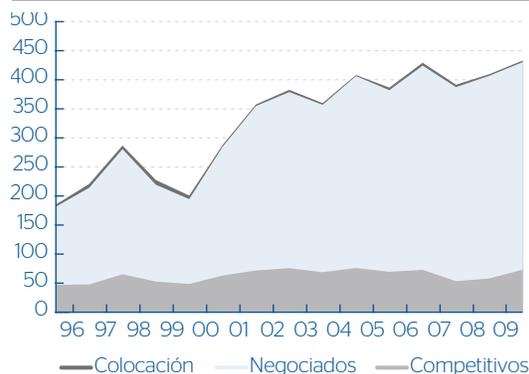
8. Sector bancario y financiación pública

Durante el primer trimestre de 2011, los gobiernos estatales y locales emitieron bonos municipales al ritmo más bajo de los últimos 11 años. Tras unos años de elevado crecimiento de los préstamos los gobiernos estatales y locales están experimentando los efectos de las medidas de austeridad posteriores a la crisis. Según la Asociación del Sector de Valores y de Mercados Financieros (SIFMA), la emisión municipal de 2011 llegó en lo que va de año a 47.300 millones de dólares, una cifra situada por debajo de los 104.400 millones de dólares registrados en el mismo periodo de 2010. Debido al déficit presupuestario, los gobiernos estatales y municipales aumentaron su dependencia de la financiación privada. Aunque tanto los préstamos como los bonos se han incrementado, el mercado de bonos municipal continúa siendo el principal segmento financiero. En este artículo examinamos con más detalle los mecanismos de la financiación mediante bonos municipales y el papel de los bancos regionales en la colocación de las emisiones y en la provisión de líneas de crédito. Para que la colocación de bonos tenga éxito se requiere pericia en el proceso de negociación y una red de distribución de ventas eficiente. Ambos elementos suponen un conocimiento institucional difícil de obtener.

Préstamos y bonos de los estados y subdivisiones políticas

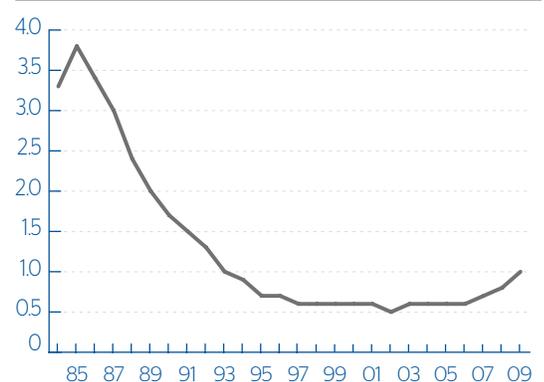
En 2009, los préstamos de los bancos comerciales a los estados y subdivisiones políticas ascendieron a 61.500 millones de dólares. En términos nominales, esta cifra supera el nivel máximo anterior alcanzado en 1985, pero en términos de porcentaje de préstamos y contratos de leasing, la cifra actual está muy por debajo de la que corresponde a la década de 1980, cuando los préstamos de los estados y subdivisiones políticas representaban el 3,8% de los préstamos y leasing netos. Durante el mismo periodo, los bonos municipales en circulación aumentaron de unos 500.000 millones de dólares a 2,4 billones de dólares, es decir, en torno a un 16% del PIB. Puesto que los 61.500 millones de dólares constituyen la cifra pendiente, el volumen de apertura de préstamos es considerablemente más bajo y contrasta notablemente con la emisión de bonos municipales por valor de 400.000 millones de dólares en 2009. Se prevé que tanto la utilización de préstamos como la emisión de bonos tendrán una fuerte presencia en los dos próximos años, mientras los gobiernos se enfrentan a unos déficits presupuestarios excesivos. Aunque el gasto se recortará progresivamente, la financiación desde el sector privado seguirá siendo necesaria hasta que se establezca la cobertura del gasto con los ingresos en estados y ayuntamientos. En nuestro escenario macroeconómico central¹ durante los dos próximos años, la tasa de mora podría incrementarse hasta el 0,74% en comparación con el 0,10% del promedio de 10 años.

Gráfico 45
Emisión de bonos municipales, 1996-2010, miles de millones de \$



Fuente: SIFMA

Gráfico 46
Préstamos de estados y administraciones como porcentaje de préstamos y contratos de leasing netos, %



Fuente: FDIC

El crédito bancario no es un sustituto directo de los bonos municipales, pero podría ser un elemento complementario. El volumen del crédito bancario a estados y subdivisiones políticas no parece estar correlacionado con los diferenciales del mercado de bonos municipales, aunque sí parece estar relacionado con los déficits presupuestarios federales. El crédito bancario representa un complemento para la colocación de bonos, ya que algunas empresas ofrecen mejoras crediticias a través de líneas de crédito a los estados

¹ Véase el artículo sobre las perspectivas de EE.UU. en la página 5.

y subdivisiones políticas. Cuando se utilizan, estas líneas de crédito se convierten en préstamos a estados y subdivisiones políticas en la contabilidad de los bancos. Según los datos de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC), cerca de la mitad de los préstamos de 2009 a estados y subdivisiones políticas se atribuyen a bancos domiciliados en Ohio y Carolina del Norte, lo que parece indicar que un puñado de grandes bancos domina el negocio de los préstamos directos y que las empresas más pequeñas están en desventaja en algunas áreas de la financiación pública. Los datos de la FDIC atribuyen préstamos a los estados basándose en los registros del banco; como resultado de ello, los grandes bancos domiciliados en estados pequeños pueden registrar más préstamos en un determinado estado que en la realidad.

Economía del mercado de bonos

De los 61.000 millones de dólares en préstamos pendientes a los estados y subdivisiones políticas registrados en el 3T10, la región del Sunbelt donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass representa un 8,4% del total, es decir, 5.100 millones de dólares. Habitualmente, estos préstamos los conceden los bancos que operan en la misma zona, sobre todo en el caso de los ayuntamientos y otras subdivisiones políticas especiales. De los 400.000 millones de dólares de la emisión de bonos municipales de todo el país, aproximadamente una cuarta parte corresponde a los estados situados dentro del área de influencia de BBVA Compass, particularmente California, Alabama y Texas. Los beneficios de la colocación de bonos proceden de dos fuentes: primero el agente colocador genera una comisión y segundo, el colocador distribuye los bonos a empresas de gestión de activos o a clientes de gestión patrimonial y genera un diferencial de precios. Puesto que los residentes se benefician de las provisiones fiscales vinculadas a la emisión de bonos de su estado, la presencia de un gestor de patrimonio local resulta provechosa.

Una tercera fuente de ingresos se deriva de las oportunidades de venta cruzada, ya que los bancos u otras entidades financieras pueden actuar como asesores financieros para el estado o las subdivisiones políticas. Los asesores financieros consultan con su cliente público las condiciones financieras, las condiciones del tipo de interés de las operaciones swap y otros asuntos relativos a las finanzas municipales. Históricamente, los agentes colocadores de bonos recibían 5 \$ de comisión por cada 1.000 \$ de bonos colocados, pero esta comisión se ha incrementado en los últimos años. Los colocadores también generan normalmente 2,5 \$ por cada 1.000 \$ de bonos distribuidos a clientes, como consecuencia de las ganancias de los diferenciales de precios. Estas cifras representan el límite inferior. El riesgo se diluye entre los numerosos tenedores de bonos, aunque el impago representa un riesgo para la reputación del agente colocador.

Barreras de entrada: competencia y conocimiento institucional

La colocación de bonos municipales requiere tener conocimientos muy especializados en colocación, una red de clientes para la distribución y una sólida plataforma comercial para los bonos municipales. En esencia, el agente colocador hace de puente entre el emisor y el inversor y es responsable del éxito de los precios y la venta de una nueva emisión.

En la actualidad, la colocación de bonos municipales está dominada por los grandes bancos comerciales y por los corredores-intermediarios, pero también juegan un papel importante una serie de empresas especializadas de tamaño medio y los bancos regionales. Los agentes colocadores regionales, que a menudo son ellos mismos corredores-intermediarios, aprovechan su presencia local y el acceso que tienen a los responsables en la toma de decisiones locales. La emisión de bonos municipales de Texas para 2010 está especialmente concentrada, pues las cuatro empresas principales abarcan el 87% de toda la emisión.

Aunque las grandes empresas tienen mucho peso en el mercado de la colocación de bonos municipales, los agentes colocadores regionales pueden aprovechar sus contactos dentro del mercado, con los agentes comerciales y los clientes de gestión de patrimonio para alimentar las carteras de colocación de bonos municipales. La estructura de costes de los agentes colocadores regionales soporta las operaciones de pequeño tamaño que dejan desatendidas los agentes más grandes. Los agentes colocadores regionales aprovechan el menor coste de la vida y los costes más bajos de las oficinas, que generan menores costes de remuneración del personal. Por otro lado, las empresas regionales tienen la desventaja de que no disponen de una base de clientes minoristas a nivel nacional y es posible que tengan que especializarse en determinados tipos de ofertas de bonos municipales (agua y alcantarillado, infraestructura, etc.), para diferenciarse de los agentes más grandes. Asimismo, las empresas regionales pueden encontrar dificultades en lo que respecta a la obtención de concesiones de los inversores institucionales debido a que su cartera de bonos es menos frecuente. Es probable que las empresas regionales se especialicen en emisiones de bonos que tengan (1) un gran volumen en la zona de presencia de las empresas, (2) menos competencia en una especialidad concreta y (3) una reputación o especialización en la zona concreta. Todas estas ventajas y desventajas indican que resulta factible centrarse en los negocios de colocación de bonos por debajo de 200 millones de dólares con un equipo negociador relativamente pequeño.

Una de las principales fuentes de demanda de los bonos municipales son las tesorerías de los bancos comerciales. A ciertos valores municipales se les otorga el estatus de "certificado por el banco" si el ayuntamiento que los ha emitido ha tomado prestado como máximo 30 millones de dólares en el año de emisión (se trata de un nuevo límite como consecuencia de la legislación del periodo de recuperación de la crisis que puede haber expirado con la legislación). Esto permite a los bancos ganar intereses exentos de impuestos, aunque puede existir un diferencial de tipo de interés en los valores certificados por el banco. Por consiguiente, las tesorerías de los bancos invierten en estos valores municipales en la medida en que mejoran los impuestos de sociedades que tiene que pagar la empresa.

Aunque los bonos municipales suponen un gran mercado, las empresas regionales deben tener cautela con el riesgo de contraparte, el riesgo de interés y el riesgo normativo. El riesgo de contraparte se produce cuando un suscriptor de un contrato no responde a los términos del mismo, o en otras palabras, cuando se produce un incumplimiento. Los derivados de cobertura de tipos ya están disponibles para que los ayuntamientos ajusten activos y pasivos. El papel del asesor financiero consiste en hacer las mejores recomendaciones al ayuntamiento acerca de la futura disposición de los tipos de interés y ajustar la estrategia de financiación del ayuntamiento en consonancia mediante la creación de políticas de utilización de los swap, evaluación independiente de las estructuras de los swap, valoración de riesgos y pruebas de estrés, estructuración y fijación de precios de los swap y otros servicios. Por añadidura, ciertas cuestiones regulatorias extraordinarias hacen frente al mercado de estados y subdivisiones políticas. Las autoridades reguladoras aún están considerando el cumplimiento normativo y otras modificaciones que afectan a los asesores financieros y los agentes colocadores. Estos cambios quedarán más claros a medida que avance el año con las sentencias relacionadas con la ley Dodd-Frank.

Conclusiones

Aunque los estados y subdivisiones políticas se enfrentan a una larga reestructuración financiera debido a las medidas de austeridad, el mercado de bonos municipales sigue siendo el método preferente de financiación pública. Gracias al trato preferente de los impuestos, tanto los inversores particulares como institucionales siguen considerando que los bonos son una inversión valiosa. Además, aunque prevemos que aún habrá un incremento limitado en los impagos, no será tan importante como para provocar un evento global. Las instituciones bancarias regionales pueden aprovechar sus exclusivos contactos locales, su presencia en las ventas regionales y sus conocimientos en categorías específicas del ayuntamiento para obtener ventajas sobre rivales de mayor tamaño. En general, el tamaño y la liquidez del mercado de bonos municipales son los aspectos más notables del panorama de las finanzas municipales.

Tabla 2

Principales agentes colocadores por estado, 2010

| Alabama | Importe |
|---------------------------|-------------------------|
| Morgan Keegan & Co Inc | \$10,666,250,000 |
| Merchant Capital LLC | \$5,844,135,000 |
| Frazer Lanier Company Inc | \$4,854,425,000 |
| Prager Sealy & Co LLC | \$3,711,185,000 |
| Citigroup Global Mkts Inc | \$3,560,830,000 |
| Morgan Stanley | \$2,808,860,000 |
| Joe Jolly & Company Inc | \$2,528,390,000 |
| Gardnyr Michael Capital | \$1,658,815,000 |
| Wells Fargo Bank N.A. | \$1,604,230,000 |
| Banc of America Merrill | \$1,593,030,000 |
| Samuel A Ramirez & Co Inc | \$1,165,450,000 |
| Loop Capital Markets | \$953,100,000 |
| Sterne Agee & Leach Inc | \$886,305,000 |
| Protective Securities | \$864,590,000 |
| First Southwest Company | \$377,650,000 |
| Robert W. Baird & Co Inc | \$279,360,000 |
| Thornton Farish Inc | \$259,240,000 |
| W.R. Taylor & Company LLC | \$160,960,000 |
| Synovus Securities Inc | \$134,635,000 |
| Goldman Sachs & Company | \$134,000,000 |
| Duncan-Williams Inc | \$86,580,000 |
| H-T Capital Markets | \$70,265,000 |
| Merrill Lynch & Company | \$43,230,000 |
| BB&T Capital Markets | \$17,925,000 |
| First Tuskegee Bank | \$17,000,000 |
| Lawson Financial Corp | \$8,965,000 |
| Terminus Securities LLC | \$7,400,000 |
| JP Turner & Company LLC | \$6,110,000 |
| Blaylock Robert Van LLC | \$4,500,000 |
| Crews & Associates Inc | \$709,056 |
| Total general | \$44,308,124,056 |

| Texas | |
|---------------------------|-------------------------|
| Banc of America Merrill | \$4,881,894,730 |
| Barclays Capital Inc | \$2,809,130,000 |
| Citigroup Global Mkts Inc | \$2,184,065,000 |
| First Southwest Company | \$1,894,641,686 |
| Coastal Securities | \$645,189,198 |
| Bosc Inc | \$296,534,165 |
| Estrada Hinojosa & Co Inc | \$289,546,086 |
| Cabrera Capital Markets | \$233,290,000 |
| Cain Brothers | \$108,620,000 |
| B.C. Ziegler & Co Inc | \$79,040,000 |
| Crews & Associates Inc | \$28,165,000 |
| Dougherty & Company LLC | \$21,250,000 |
| First Southwest Auction | \$13,653,662 |
| Edward Jones | \$10,375,000 |
| Bernardi Securities Inc | \$4,800,000 |
| Duncan-Williams Inc | \$2,731,363 |
| BLN Securities | \$2,199,865 |
| D.A. Davidson & Co | \$2,150,000 |
| American Bank of Commerce | \$2,090,000 |
| Braymen Lambert & Noel | \$580,000 |
| Total general | \$13,509,945,756 |

Fuente: Bloomberg

9. Transferencia de tecnología de las universidades

Margaret R. Cotrofeld,² Institute, Universidad de Texas en Austin

Building on the theme of regional economic development through science and technology commercialization as presented in the 1Q11 *U.S. Regional Watch*, this article highlights an IC² Institute program with Portugal that works to increase the speed and efficiency at which university-based knowledge moves from lab to market.¹ A multi-year program launched by Portugal's Foundation for Science and Technology (FCT) and several international partners, including the IC² Institute at The University of Texas at Austin, is fostering academic exchange and collaborative research that are resulting in new startups and international markets for Portuguese technologies, with benefits not only for the Portuguese economy but also for firms in Texas with whom these new companies might partner.

Ya en su quinto año, el programa de Colaboración Internacional para Tecnologías Emergentes (CoLab) se centra en el intercambio académico y las actividades de investigación en los campos de Informática Avanzada, Medios Digitales y Matemáticas. A unique element of Portugal's partnership with The University of Texas and the IC² Institute features the University Technology Enterprise Network (UTEN), which is working to establish a highly professionalized and internationally focused technology transfer network among Portugal's universities. La UTEN realiza tres actividades principales: prácticas internacionales, análisis tecnológico y formación para la valoración de los mercados y, por último, observación y valoración. A continuación, examinamos estas tres actividades haciendo hincapié en los logros de desarrollo económico de la UTEN y en el potencial de este modelo para ayudar a los países en desarrollo a crear sistemas de comercialización de ciencia y tecnología más eficaces.

Prácticas internacionales de la UTEN

Una parte importante de la UTEN se refleja en el programa de prácticas para los agentes de transferencia de tecnología (TTO) de las universidades portuguesas. Un elemento esencial para el éxito de la UTEN fueron los dos programas de formación intensivos de dos semanas de duración que tuvieron lugar en Austin, donde el personal en prácticas participó en reuniones informativas con más de 50 expertos de todo Texas, incluidos gestores de incubación, inversores de capital de riesgo, profesionales de desarrollo económico, abogados especialistas en propiedad intelectual, profesores universitarios e investigadores. Además, los gerentes y directivos de las oficinas de comercialización de la tecnología (OTC) de la Universidad de Texas en Austin, Dallas y San Antonio, y de Texas A&M ofrecieron información que cubría desde logística operativa hasta debates sobre tendencias y sobre cómo evitar errores habituales.

Al involucrarse en el programa de formación, los participantes portugueses generaron confianza y sensibilización entre ellos mismos, así como con los colaboradores internacionales seleccionados. Según los comentarios individuales, el hecho de que les sacaran de su entorno familiar portugués y les enviaran con sus compañeros a Austin para participar en este programa de formación fue para ellos una experiencia sumamente valiosa.² Following these classroom training "boot camps," interns were placed for 4- to 12-week positions at a variety of institutions across Central Texas, including the University of Texas at Austin OTC, the South Texas Technology Management (STTM) office in San Antonio, Texas A&M University's OTC and the Borlaug Institute, Hulsey IP, Emergent Technologies Inc. and the IC² Institute's Austin Technology Incubator.

Análisis de tecnologías y valoración de mercados

As part of their training at the IC² Institute, interns worked with their technology portfolios to provide specific deliverables, including technology screening and market assessment. A su regreso a Portugal, los participantes contribuyeron a integrar estos métodos en las Oficinas de Transferencia de Tecnología de su país. Uno de los beneficios que se obtienen es que estas oficinas están creando bases de datos regionales utilizando métodos estandarizados, lo que ofrece la posibilidad de desarrollar una base de datos nacional de los activos científicos y tecnológicos portugueses.

Los métodos de examen y valoración tecnológicos de la UTEN son especialmente eficaces a la hora de identificar lagunas y dificultades de las empresas extranjeras en su aproximación al mercado de EE.UU. The first level of assessment, *Readiness*, is established through initial conversations with an inventor or entrepreneur. A su llegada, las personas en prácticas tienen esta información a mano, ya que responde a las cuestiones más básicas con respecto a la tecnología, su estado de desarrollo actual y el equipo del inventor y/o la empresa. Se

¹ Bruce Kellison, "Transferencias de tecnología y creación de riqueza", *U.S. Regional Watch* primer trimestre 2011, pág. 31-33.

² David Gibson y Heath Naquin, "Investing in Innovation to Enable Global Competitiveness: The Case of Portugal", *Technology Forecasting and Social Change*, de próxima publicación.

trata de determinar “en qué posición cree el inventor o emprendedor que está la tecnología”, en términos de productos potenciales, productos, clientes y mercados, y cuáles son las estrategias (si las hay) que se emplean en la actualidad para lograr los objetivos de comercialización.

El segundo nivel de valoración³ puede definirse como “dónde cree el TTO que está la tecnología” y consiste en una serie de exámenes de cuatro a ocho horas de duración en siete categorías: *apoyo del inventor*, *apoyo de la institución*, *estado de desarrollo*, *estado de la propiedad intelectual*, *estado de propiedad*, *oportunidad de mercado* y *adecuación al mercado*. En esta etapa, el agente de transmisión de tecnología puede determinar si la comercialización de una determinada tecnología no resulta viable en la actualidad. If barriers are not revealed, technology assessment advances to the *MarketLook*, a 40- to 60-hour assessment that involves interviewing industry experts to determine a sense of “market response” to the new technology or, “where the market thinks the technology is.” This assessment provides a deeper view of the strengths, as well as any gaps, in the technology potential to move forward into a specific market (in this case the U.S. market).

After selecting potential customers, distributors, collaborators or sometimes competitors, the intern initiates telephone contact to determine answers to questions (which carefully do not compromise IP) such as, “would you find it valuable if a product were able to x-y-z...?” A wide variety of information can be gathered through this method, including identifying potential competitive advantages, new partners and more. Al igual que en los dos primeros niveles de valoración, en esta fase se revelará que algunas tecnologías no son viables para su posterior comercialización. A medida que avanzaron en su formación —revisión de sus carteras tecnológicas con sus nuevas destrezas y sus redes cada vez más amplias— once participantes identificaron 270 perspectivas de negocio, recibieron 51 manifestaciones de interés, iniciaron 13 negociaciones, hicieron 3 presentaciones de capital de inversión, obtuvieron 10 licencias y negociaron 4 contratos en su territorio. A continuación, se describen dos casos prácticos de tecnología para mostrar las ventajas de este proceso.

Casos prácticos de tecnología

Papel electrónico. El papel electrónico aplica tecnología de transistores sobre papel, que se utiliza como una parte activa e integral del transistor en funcionamiento (como soporte estructural y como dieléctrico para cada uno de los transistores de efecto de campo o transistores de memoria no volátil). Esta tecnología de la Nueva Universidad de Lisboa recibió en 2009 el premio académico de I+D de IDTechEx Printed Electronics en EE.UU. Como el papel es más ligero y cuesta menos que la silicón, el papel electrónico abre camino para la producción de pantallas de papel baratas que pueden ser incluso desechables y biodegradables, así como para la producción de etiquetas inteligentes, tecnología RFID, circuitos lógicos con o sin efecto memoria y circuitos de memoria no volátiles desechables. Los resultados de la valoración fueron por lo general positivos y todos los expertos estuvieron de acuerdo en que los productos son potencialmente transformadores. Una de las mayores barreras de este caso en particular fue el relativamente alto estatus tecnológico de la innovación. A lo largo de este proceso, Texas Instruments resultó ser el socio más prometedor y se alcanzó un acuerdo para seguir desarrollando esta tecnología en su Centro de Innovación de los Laboratorios Kilby. En aplicación de las lecciones aprendidas durante este proceso, los agentes de transferencia de tecnología de la Nueva Universidad de Lisboa están trabajando con sus investigadores para desarrollar características tecnológicas dirigidas a los intereses del mercado potencial. También están llevando a cabo estudios MarketLook sobre otras muchas tecnologías propias e investigando distintas aplicaciones para las tecnologías que representan.

Aditivo alimentario para el lenguado. Los investigadores del Centro de Ciencias Marinas de la Universidad del Algarve han desarrollado un aditivo para la comida del lenguado que aumenta el instinto natural de “predación” del pez para buscar alimentos; de este modo se acelera su ritmo de crecimiento sin utilizar estimulantes artificiales. La fase RapidScreen de la valoración mostró que, aunque el estado de desarrollo de la tecnología era todavía incipiente y el estado de propiedad necesitaba aclararse, la tecnología es fuerte en cuanto a compromiso del inventor. La fase MarketLook reveló un considerable interés en el mercado, incluido un investigador de la Universidad del Estado de Mississippi que proporcionó contactos con un grupo de investigación que trabaja con la platija, cuyos hábitos alimentarios son similares a los del lenguado. Aunque el objetivo de los aditivos existentes en el mercado de comida para peces de acuicultura es mejorar la “dieta” del pez, en la actualidad no hay productos que estimulen su “apetito”. Finalmente, el proceso MarketLook creó dos oportunidades de colaboración en I+D en EE.UU. y se están buscando opciones para conceder licencias.

Observación y valoración

Las evaluaciones del programa han sido extraordinariamente positivas, tanto en lo que respecta a los participantes portugueses como por parte del comité internacional de revisión externa. Las encuestas de

³ The RapidScreen assessment methodology was developed by Cliff Zintgraff, Greg Joyce, and Kurt Stodgill, within the Master of Science in Technology Commercialization degree program, IC² Institute, 2006.

los participantes muestran que la UTEN ha incrementado notablemente la cooperación interinstitucional en diversos proyectos y actividades internacionales de transferencia tecnológica. De este modo, se han atraído dólares y proyectos reales al ecosistema de innovación portugués y se cree que las colaboraciones de la red seguirán creciendo. Además, las mediciones tangibles de solicitudes provisionales de patente y, quizá más importante aún, de solicitudes de patente internacionales, que denotan el potencial competitivo de la propiedad intelectual a nivel mundial, han aumentado significativamente durante el periodo de actividades de la UTEN. Del mismo modo, se ha incrementado el número de licencias, acuerdos de opción, acuerdos de I+D y empresas de nueva creación derivadas de programas universitarios.

Prácticas inversas de la UTEN

En un nuevo experimento de aprendizaje, actualmente está en marcha un programa de prácticas inversas mediante el cual un agente de transferencia de tecnología de la oficina de comercialización de la tecnología de la Universidad de Texas en Austin trabajará durante tres meses en la Universidad de Minho con el grupo de agentes de transmisión de la tecnología TecMinho. En este caso, el participante de Texas ha llevado una cartera de tecnologías de EE.UU. para promoverlas en el mercado portugués y en otros mercados europeos. Portugal ofrece una plataforma de lanzamiento ideal para las tecnologías de EE.UU., porque los gastos son relativamente bajos en la escala europea y permiten al mismo tiempo el acceso geográfico y cultural a una economía de la zona euro. Así pues, la UTEM se involucra en iniciativas de "empuje" y "atracción" con vistas al intercambio de tecnología y a un crecimiento del mercado internacional entre Texas y Portugal con el que ambas partes saldrán ganando.

Una nueva herramienta potencial para el desarrollo económico

El éxito inicial parece indicar que el modelo de la UTEN para la comercialización de la tecnología de las universidades podría ser una nueva herramienta de desarrollo económico de gran importancia para países como Portugal, cuyos sistemas científicos y tecnológicos aún no se han desarrollado plenamente. Con frecuencia, estos países muestran bajos niveles de inversión privada en I+D y unos gastos gubernamentales en I+D desproporcionadamente altos.⁴ Tal situación pone de relieve la gran importancia de utilizar el modelo de la UTEN para mejorar la capacidad de acceso de los países pequeños a los mercados internacionales con el fin de rentabilizar las inversiones en investigación. Si las nuevas tecnologías dan origen a nuevos productos, nuevas empresas, nuevos grupos temáticos y, en última instancia, nuevos ingresos para la región, la capacidad de llevar la tecnología fuera del laboratorio mediante el desarrollo y la difusión de productos, adquiere cada vez más relevancia para las universidades y las regiones circundantes.

Aprovechar las oportunidades de comercialización en todo el mundo es beneficioso para el conjunto de la sociedad. Puesto que la creatividad y la inventiva no siempre coinciden con la visión para los negocios, la agencia de transferencia de tecnología puede ayudar a los inventores universitarios a comercializar sus invenciones y descubrimientos y, con el tiempo, estas iniciativas pueden convertirse en un motor local de creación de riqueza en la región. Al invertir en investigación académica multidisciplinaria que además se desarrolla en colaboración con instituciones nacionales e internacionales (a través de CoLab y acuerdos similares) y aumentar al mismo tiempo la capacidad de su sistema de transferencia de tecnología académica mediante la UTEN, Portugal ha aplicado esta teoría no sólo a nivel regional sino también nacional, con resultados beneficiosos tanto para sí mismos como para sus socios internacionales.



⁴ Manuel Heitor y Marco Bravo, "Portugal at the crossroads of change, facing the shock of the new: People, knowledge and ideas fostering the social fabric to facilitate the concentration of knowledge integrated communities", *Technological Forecasting & Social Change*, 77(2010) 218-247.

10. Exportaciones: A Un factor clave en la economía de Alabama

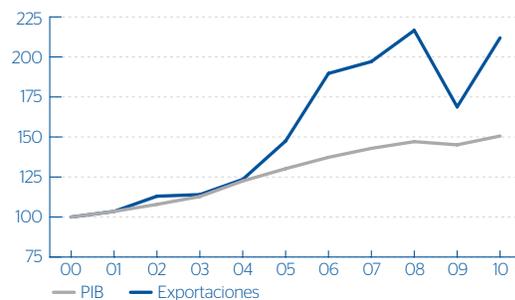
Carolyn Trent, Analista Socioeconómica, Centro de Investigación Económica y Empresarial, Escuela de Comercio Culverhouse, Universidad de Alabama

Muy afectadas por la recesión, pero una fuerza positiva en la recuperación

Impulsadas por el fuerte crecimiento de la producción de automóviles, las exportaciones de mercancías de Alabama aumentaron más del doble en el periodo de 2000 a 2008, con un incremento del 116,6% en dólares corrientes hasta totalizar 15.850 millones de dólares. Esa cifra se compara con un incremento del 66,4% en las exportaciones de EE.UU. durante el mismo periodo. Las exportaciones contribuyeron a que el crecimiento del PIB del estado en dólares corrientes fuera más fuerte que el del país durante el mismo periodo: el PIB de Alabama aumentó un 47,1% entre 2000 y 2008, mientras que el avance de EE.UU. fue un 44,4%. Después de una caída del 22% en 2009, las exportaciones de Alabama han vuelto a fortalecerse, con un aumento del 25,5% en 2010. En comparación, las exportaciones de EE.UU. experimentaron una caída del 18,1% en 2009 y un incremento del 20,6% en 2010. En los últimos años, el crecimiento de las exportaciones de Alabama ha superado en términos generales los incrementos del PIB del estado.

Gráfico 47

Exportaciones de Alabama y PIB (índice, 2000=100)



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau, and Center for Business and Economic Research, The University of Alabama

Gráfico 48

Exportaciones de mercancías de los estados del sureste como proporción del PIB, 2009



Fuentes: Oficina del Censo de EE.UU., División de Comercio Exterior

La importancia de las exportaciones en el sureste se equipara con el promedio nacional

Las exportaciones del estado crecieron un 46,0% desde 2005 hasta el pico de 2008, el tercer incremento más alto entre un grupo comparable formado por otros siete estados del sureste, sólo por detrás de Florida, que registró una subida del 62,2% y Mississippi, cuyo crecimiento fue del 82,1%. Si consideramos las exportaciones de 2009 como porcentaje del PIB, la cuota de Alabama, un 7,3% se situó ligeramente por debajo del 7,5% de la nación y en cuarto lugar en el sureste, por delante de Mississippi, Florida, Georgia y Carolina del Norte. La caída del 22,0% que se produjo en las exportaciones del estado en 2009, la peor cifra de la región, hizo bajar considerablemente la contribución de las exportaciones al PIB en comparación con el 11,6% registrado en 2008.

En términos per cápita, el total de exportaciones de Alabama en 2008 ascendió a 3.395 \$ por residente. Aunque esta cifra fue inferior al promedio de EE.UU. (4.230 \$), el estado ocupó el cuarto puesto del sureste. A pesar del retroceso de las exportaciones en 2009 y el posterior descenso del valor per cápita a 2.624 \$, Alabama se mantuvo en su puesto. En 2008, más del 20% del empleo del sector manufacturero y el 8,4% de todo el empleo del sector privado del estado se concentraba en puestos de trabajo apoyados por las exportaciones.

Tabla 3

Exportaciones de mercancías per cápita (dólares)

| | | | | | | % Var. | |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2005-2008 | 2008-2009 |
| Observatorio semanal | 3.047 | 3.436 | 3.807 | 4.230 | 3.440 | 38,8 | -18,7 |
| AL | 2.394 | 3.023 | 3.106 | 3.395 | 2.624 | 41,8 | -22,7 |
| FL | 1.881 | 2.132 | 2.454 | 2.944 | 2.529 | 56,5 | -14,1 |
| GA | 2.271 | 2.156 | 2.451 | 2.837 | 2.416 | 24,9 | -14,9 |
| KY | 3.577 | 4.089 | 4.617 | 4.459 | 4.091 | 24,7 | -8,3 |
| MS | 1.386 | 1.548 | 1.774 | 2.491 | 2.140 | 79,7 | -14,1 |
| NC | 2.250 | 2.401 | 2.577 | 2.713 | 2.323 | 20,6 | -14,4 |
| SC | 3.280 | 3.139 | 3.747 | 4.408 | 3.615 | 34,4 | -18,0 |
| TN | 3.198 | 3.555 | 3.542 | 3.724 | 3.253 | 16,4 | -12,6 |

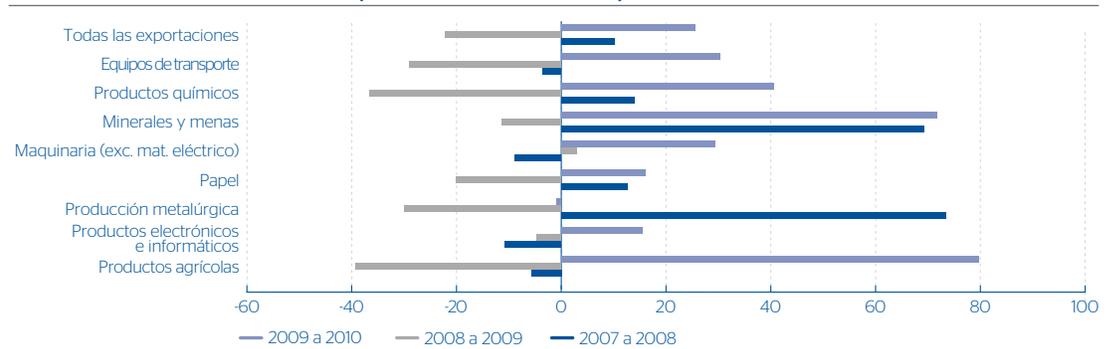
Fuentes: Oficina del Censo de EE.UU., División de Comercio Exterior

La economía y las exportaciones de Alabama están vinculadas a la producción de vehículos

Desde el comienzo de la producción de Mercedes en 1997 hasta la primera producción de Honda en 2000 y el inicio de Hyundai en 2005, la industria de la producción de automóviles ha sido un factor clave en el destino económico del estado, con una aportación de 9.700 empleos en los OEM (fabricantes de equipos originales) y unos 4.000 en la fabricación de piezas desde el año 2000 hasta los niveles máximos previos a la recesión en 2006 y 2007, respectivamente. Sin embargo, las ventas de vehículos tienen una gran correlación con el bienestar de los consumidores, y tanto la producción como el empleo del sector cayeron tempranamente y de forma pronunciada durante la Gran Recesión. Las exportaciones de equipos de transporte de Alabama sufrieron especialmente la naturaleza global de la recesión. Estas exportaciones habían crecido un 140% entre los años 2002 y 2007, pero cayeron levemente en 2008 (-3,5%) y con más fuerza en 2009 (-29%). En 2010 repuntaron y crecieron un 30,3%, pero aún siguen un 10% por debajo de su mejor momento, en 2007.

Gráfico 49

Variación anual del valor de las exportaciones de Alabama por sector, %



Fuente: USA Trade Online

La mayor parte de las principales categorías de exportación se está recuperando

Durante la recesión, algunos de los mayores sectores de producción manufacturera del estado sufrieron una caída aún más pronunciada en términos de exportaciones, pero ahora experimentan repuntes relativamente más fuertes. Las exportaciones de productos químicos se recuperaron con creces de la caída del 36,6% registrada en 2009 con un incremento del 40,5% en 2010. El valor de los productos agrícolas enviados al extranjero retrocedió un 39,3% en 2009, pero se incrementó un 79,6% el año pasado, mientras que las exportaciones de manufacturas de metales primarios, que habían descendido un 30,0% en 2009, bajaron otro 0,8% en 2010. El tonelaje de minerales y menas enviados desde Alabama se mantuvo bastante fuerte durante la contracción económica: subió un 69,3% en 2008, y después de caer un 11,3% en 2009, se incrementó en casi

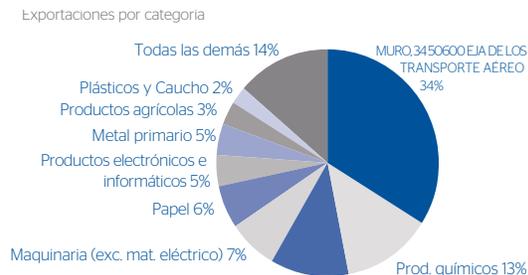
un 72% en 2010.

Los equipos de transporte dominan las exportaciones del estado

Tres amplios sectores industriales fueron responsables de más del 58% de las exportaciones de Alabama en 2010. El mayor volumen de exportación fue el de los equipos de transporte, que llegó a 5.270 millones de \$, lo que representa una cuota del 34% del total. En el sureste, los equipos de transporte son también la categoría principal de Georgia, Kentucky, Carolina del Sur y Tennessee. Entre estos estados, Kentucky es el que tiene mayor dependencia, con un 34,4% del total de 2010. Los vehículos abarcan la mayor parte de las exportaciones de equipos de transporte de Alabama, con envíos por valor de 4.100 millones de dólares en 2010, casi el 78% de las exportaciones de esta categoría. Las exportaciones de piezas de vehículos ascendieron en 2010 a 624,5 millones de dólares, lo que representa otro 11,8%, mientras que los 424,9 millones de dólares correspondientes a los envíos de productos y piezas aeroespaciales equivalen a un 8,1% de las exportaciones de equipos de transporte del estado.

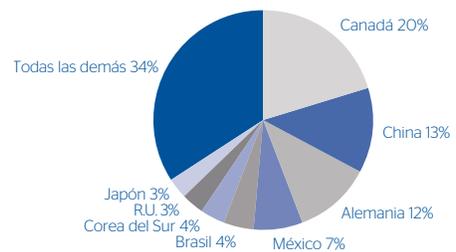
Los productos químicos ocupan el segundo lugar de las exportaciones de Alabama, con un 13,1% del total. Los envíos se valoraron en 2.030 millones de dólares en 2010. Entre los estados del sureste, los productos químicos son la principal categoría de exportación en Carolina del Norte y ocupan también el segundo lugar en Georgia, Kentucky, Mississippi y Tennessee. Los recursos naturales de Alabama se reflejan en el valor de las exportaciones de minerales y menas (principalmente carbón) que se originan en el estado. Con un valor de 1.750 millones de dólares en 2010, estas exportaciones ocupan el tercer lugar en el ranking.

Gráfico 50
Exportaciones de mercancías de Alabama por categoría, 2010



Fuente: USA Trade Online

Gráfico 51
Exportaciones de mercancías de Alabama por destino, 2010



Fuente: USA Trade Online

Canadá, Alemania y China son los principales destinos

Alabama exportó productos manufacturados y no manufacturados por valor de 15.500 millones de dólares a unos 180 países en 2010. Canadá, nuestro mayor socio comercial en 2009 y 2010, recibió el 20,4% de todas las exportaciones de 2010, lo que equivale a 3.160 millones de dólares en mercancías. A medida que disminuyeron los envíos de vehículos, Alemania descendió del primer puesto que mantenía en 2007 y 2008 al segundo lugar en 2009 y al tercero en 2010. Las exportaciones a China aumentaron más del doble entre 2009 y 2010, por lo que dicho país se puso por delante de Alemania, y en 2010 fue el segundo destino de las exportaciones de Alabama. En 2010, los equipos de transporte representaron el 61,4% de nuestras exportaciones a Canadá, el 71,4% de las exportaciones a Alemania y el 30,0% de las exportaciones a China. Mientras que en 2010 el nivel de envíos de equipos de transporte a Alemania era todavía menos de la mitad que el de 2008, el valor de las exportaciones de equipos de transporte a China aumentó de 7,2 millones de dólares a 580,0 millones de dólares durante el mismo periodo. Las exportaciones de productos químicos a China casi se duplicaron de 2009 a 2010, mientras que los envíos de productos agrícolas aumentaron más del triple.

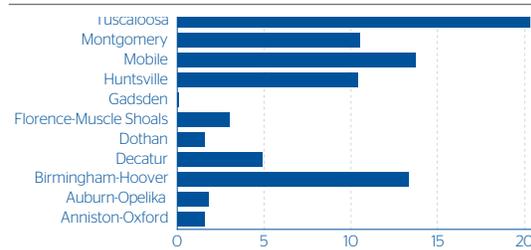
El mercado mundial se está expandiendo rápidamente por el creciente número de países en desarrollo cuyo crecimiento del PIB se sitúa por encima de la media. Alabama fomenta las exportaciones centrándose principalmente en estos mercados emergentes, en particular, las grandes economías convergentes de China, Brasil y la India. China fue el segundo mayor destino de las exportaciones del estado en 2010, mientras que Brasil ocupó el quinto lugar y la India se situó en el decimonoveno. Los envíos a estos tres países ascendieron a 2.760 millones de dólares en 2010, un 17,8% del total de las exportaciones del estado. De 2005 a 2010, el valor total de las mercaderías exportadas a China, Brasil y la India aumentaron más del triple. Sin embargo, las exportaciones a Rusia, que también es una economía convergente de proporciones considerables, cayó de 332,7 millones de dólares en 2009 a sólo 58,9 millones en 2010, lo que se debe al desplome de los envíos de productos alimentarios. Las iniciativas que se pusieron en marcha en 2010, como las misiones comerciales a

la India y Rusia, una visita de la delegación de comercio de China y una serie de seminarios sobre cómo hacer negocios en Brasil deberían potenciar las perspectivas de comercio futuras con estos países.

Los servicios son un importante sector de exportación

Aunque la mayoría de los datos comerciales a nivel estatal sólo informan de las importaciones y exportaciones de productos, los servicios también son una parte importante de la ecuación comercial y una posible fuente de crecimiento de las exportaciones. Un estudio para la coalición de empresas de servicios identificó en Alabama exportaciones de servicios por un valor de 4.100 millones de dólares en 2005. En el sureste, esta cifra es equivalente a la de Carolina del Sur y superior a la de Kentucky y Mississippi. El estado exporta servicios empresariales, profesionales y técnicos, así como servicios financieros, y recibe regalías y derechos de licencia. Las exportaciones de servicios también incluyen los ingresos procedentes del turismo extranjero y de los estudiantes extranjeros que estudian en nuestros centros de estudios superiores y universidades.

Gráfico 52
Cuota de las áreas metrop. en las exportaciones de mercancías de Alabama, 2009 (%)



Nota: la cuota de Tuscaloosa es del primer semestre de 2009
Fuente: Oficina del Censo de EE.UU.

Las áreas metropolitanas producen la mayoría de las exportaciones

Las 11 áreas metropolitanas de Alabama generaron el 81,2% del total de bienes exportados en 2009, cerca de la cuota promedio nacional del 84%, según refiere un reciente estudio realizado por el Instituto Brookings para 2008. Tuscaloosa, sede de Mercedes-Benz US International, se situó a la cabeza con más del 20% de las exportaciones del estado en 2009; la zona se clasifica entre las 10 primeras áreas metropolitanas de EE.UU. en lo que respecta a exportaciones hacia Alemania. La ciudad de Mobile ocupó el segundo lugar en las exportaciones de Alabama, con un porcentaje del 13,7%, mientras que el porcentaje de Birmingham-Hoover fue un 13,3% del total. Según el estudio de Brookings, Birmingham-

Hoover, con una concentración en metales primarios, se situó en mitad de las 100 áreas metropolitanas más grandes de EE.UU. en cuanto a fortaleza de las exportaciones.

Preparación de la infraestructura del estado para el crecimiento futuro de las exportaciones

El desarrollo de la infraestructura está contribuyendo al crecimiento de la presencia mundial del estado. Según el Cuerpo de Ingenieros del Ejército de EE.UU., en 2009, el puerto de Mobile fue el decimotercer mayor puerto de EE.UU. en términos de tonelaje de carga. La reciente inversión por valor de 500 millones de dólares en la terminal de contenedores de Mobile, la terminal de Pinto Island y una nueva terminal de ferrocarril y transbordador, así como la ampliación de la terminal de carbón de McDuffie, proporcionan las instalaciones necesarias para el crecimiento continuado de los fletes. El puerto se está posicionando para aprovechar los crecientes mercados de América Central y del Sur y el ensanchamiento del Canal de Panamá, cuya finalización está programada para 2014. Los servicios internacionales de transporte del aeropuerto internacional de Huntsville también siguen ampliándose.

La inversión directa extranjera impulsa las exportaciones

El éxito del estado en conseguir que en 1993 se instalara allí la primera planta de producción de Mercedes-Benz en EE.UU., inició una nueva era de crecimiento económico y del empleo que fue resultado de la inversión directa extranjera. La inversión directa extranjera y las exportaciones están íntimamente ligadas; las mayores industrias de Alabama en términos de IED son también los mayores exportadores de productos manufacturados. Hasta la fecha, los fabricantes de automóviles Mercedes, Honda y Hyundai, así como Toyota (que tiene una fábrica de motores en Huntsville) han invertido más de 4.000 millones de dólares en plantas y equipos. La planta de 4.650 millones de dólares que ThyssenKrupp Steel and Stainless USA ha establecido cerca de Mobile, cuyas operaciones comenzaron en 2010, representa la mayor inversión de la pasada década en el estado. Otros grandes exportadores, incluidas las industrias de productos químicos y las papeleras tienen también una considerable presencia internacional. Entre todos los sectores, Alabama albergó en 2010 a más de 360 empresas con sede en el extranjero procedentes de más de 30 países. Japón, Alemania, Canadá, Corea del Sur, el Reino Unido y Francia son los países que cuentan con el mayor número de plantas u operaciones en el estado.

Hoja informativa

Inversiones de capital de riesgo

| Inversión por región | (millones de dólares) | | | | | Proporción del total, % | |
|-------------------------|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-------------------------|---------------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 1T2011 | Promedio 2007 - 10 | 1T2011 |
| Silicon Valley | \$11.044 | \$11.144 | \$7.848 | \$9.065 | \$2.491 | 38,7% | 42,4% |
| Nueva Inglaterra | \$3.790 | \$3.348 | \$2.308 | \$2.631 | \$639 | 11,8% | 10,9% |
| Área metrop. NY | \$1.765 | \$2.066 | \$1.654 | \$1.953 | \$580 | 7,5% | 9,9% |
| LA/Condado de Orange | \$1.813 | \$2.042 | \$1.007 | \$1.636 | \$393 | 6,3% | 6,7% |
| Medio Oeste | \$1.109 | \$1.262 | \$890 | \$1.435 | \$323 | 4,7% | 5,5% |
| Sudeste | \$1.723 | \$1.245 | \$972 | \$1.174 | \$293 | 5,0% | 5,0% |
| Texas | \$1.424 | \$1.278 | \$726 | \$981 | \$259 | 4,3% | 4,4% |
| DC/Metroplex | \$1.247 | \$1.088 | \$615 | \$911 | \$195 | 3,7% | 3,3% |
| San Diego | \$1.839 | \$1.168 | \$940 | \$882 | \$100 | 4,7% | 1,7% |
| Noroeste | \$1.653 | \$1.044 | \$722 | \$853 | \$159 | 4,1% | 2,7% |
| Colorado | \$598 | \$852 | \$522 | \$483 | \$63 | 2,4% | 1,1% |
| Área metrop. Filadelfia | \$823 | \$750 | \$448 | \$445 | \$150 | 2,4% | 2,5% |
| Centro norte | \$594 | \$632 | \$379 | \$382 | \$65 | 1,9% | 1,1% |
| Sudoeste | \$565 | \$498 | \$288 | \$274 | \$101 | 1,6% | 1,7% |
| Centro sur | \$98 | \$79 | \$23 | \$78 | \$29 | 0,3% | 0,5% |
| Norte del estado de NY | \$135 | \$70 | \$15 | \$46 | \$5 | 0,2% | 0,1% |
| AK/HI/PR | \$21 | \$18 | \$7 | \$16 | \$1 | 0,1% | 0,0% |
| Sacramento/N.Cal | \$105 | \$73 | \$15 | \$16 | \$27 | 0,2% | 0,5% |
| Desconocido | \$- | \$- | \$2 | \$2 | \$1 | 0,0% | 0,0% |
| Total general | \$30.346 | \$28.657 | \$19.383 | \$23.263 | \$5.873 | 100,0% | 100,0% |

| Inversión por sector | (millones de dólares) | | | | | Proporción del total, % | |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------|--------------------|-----------------|----------------|-------------------------|---------------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 1T2011 | Promedio 2007 - 10 | 1T2011 |
| Software | \$5.504 | \$5.370 | \$3.439.0 | \$4.309 | \$1.114 | 18,3% | 19,0% |
| biotecnología | \$5.305 | \$4.491 | \$3.682.3 | \$3.765 | \$784 | 17,1% | 13,4% |
| Industria/Energía | \$2.962 | \$4.549 | \$2.494.3 | \$3.502 | \$1.034 | 13,4% | 17,6% |
| Dispositivos y equipos médicos | \$3.679 | \$3.555 | \$2.634.1 | \$2.394 | \$602 | 12,1% | 10,3% |
| Servicios informáticos | \$1.840 | \$2.113 | \$1.397.3 | \$1.891 | \$517 | 7,2% | 8,8% |
| Medios de comunicación y ocio | \$2.110 | \$1.847 | \$1.610.5 | \$1.681 | \$555 | 7,2% | 9,4% |
| Semiconductores | \$1.967 | \$1.516 | \$719.8 | \$1.044 | \$274 | 5,0% | 4,7% |
| Telecomunicaciones | \$1.919 | \$1.469 | \$525.8 | \$984 | \$142 | 4,6% | 2,4% |
| Redes y equipos | \$1.563 | \$701 | \$815.7 | \$656 | \$111 | 3,7% | 1,9% |
| Productos y servicios de consumo | \$379 | \$433 | \$378.1 | \$596 | \$97 | 1,8% | 1,6% |
| Servicios Financieros | \$643 | \$491 | \$380.5 | \$564 | \$152 | 2,1% | 2,6% |
| Electrónica/Instrumentos | \$646 | \$800 | \$330.4 | \$438 | \$283 | 2,1% | 4,8% |
| Ordenadores y periféricos | \$533 | \$458 | \$371.4 | \$436 | \$72 | 1,8% | 1,2% |
| Productos y servicios empresariales | \$611 | \$443 | \$276.6 | \$426 | \$40 | 1,7% | 0,7% |
| Servicios de atención sanitaria | \$305 | \$144 | \$146.1 | \$312 | \$68 | 0,9% | 1,2% |
| Comercios minoristas/Distribución | \$377 | \$273 | \$155.1 | \$236 | \$23 | 1,0% | 0,4% |
| Resto | \$2 | \$5 | \$26.1 | \$28 | \$5 | 0,1% | 0,1% |
| Total general | \$30.346 | \$28.657 | \$19.382.98 | \$23.263 | \$5.873 | 100,0% | 100,0% |

Fuentes: PricewaterhouseCoopers/Asociación Nacional de Capital de Riesgo. Informe MoneyTree™. Datos: Thomson Reuters

Previsiones económicas (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 |
|------------------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|------|------|------------------------------------|-------|------|---------|---------|---------|---------|------|------|
| Observatorio semanal | | | | | | | | | Alabama | | | | | | | | |
| PIB real | -2,6 | 2,9 | 2,3 | 2,9 | 3,3 | 3,3 | 3,0 | 2,7 | PIB real | -2,1 | 2,4 | 3,1 | 2,6 | 2,2 | 2,1 | 2,5 | 2,2 |
| Empleo no agrícola | -4,4 | -0,7 | 1,0 | 1,0 | 1,5 | 1,8 | 1,3 | 2,1 | Empleo no agrícola | -5,3 | -0,9 | 0,6 | 0,1 | 0,5 | 0,9 | 0,5 | 0,9 |
| Nom. Renta personal | -1,7 | 3,1 | 5,1 | 4,4 | 5,7 | 5,9 | 5,3 | 4,8 | Renta personal real | -1,9 | 2,2 | 2,3 | 2,0 | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 1,9 |
| Índice de precios de la vivienda | -4,7 | -3,1 | -0,4 | -0,5 | 1,8 | 3,2 | 1,0 | 2,2 | Índice de precios de la vivienda | -1,2 | -5,4 | -5,3 | -4,3 | -2,6 | 1,7 | -2,7 | 2,7 |
| Ventas de viviendas | 2,7 | -5,1 | -2,0 | -2,8 | 28,9 | 11,7 | 7,7 | 8,2 | Ventas de vivienda de segunda mano | -11,0 | -6,0 | -7,2 | -6,1 | 24,2 | 24,3 | 7,3 | 4,0 |
| Arizona | | | | | | | | | California | | | | | | | | |
| PIB real | -3,9 | 2,9 | 4,0 | 3,2 | 3,2 | 2,8 | 3,3 | 3,2 | PIB real | -2,2 | 3,1 | 4,0 | 3,2 | 3,0 | 2,7 | 3,2 | 2,9 |
| Empleo no agrícola | -7,2 | -2,1 | -0,3 | -0,3 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | 1,1 | Empleo no agrícola | -6,0 | -1,3 | 0,6 | 0,5 | 1,1 | 1,1 | 0,8 | 0,9 |
| Renta personal real | -3,1 | 1,2 | 2,3 | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,7 | Renta personal real | -3,3 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,6 |
| Índice de precios de la vivienda | -18,1 | -11,3 | -9,5 | -7,6 | -3,2 | 2,0 | -4,8 | 2,5 | Índice de precios de la vivienda | -12,4 | -0,6 | -3,7 | -3,0 | -0,9 | 1,2 | -1,6 | 2,8 |
| Ventas de vivienda de segunda mano | 31,8 | -1,4 | 13,3 | 4,0 | 23,5 | 13,4 | 13,2 | 7,9 | Ventas de vivienda de segunda mano | 15,5 | -8,0 | -1,8 | 4,3 | 12,9 | 13,6 | 6,9 | 1,6 |
| Colorado | | | | | | | | | Florida | | | | | | | | |
| PIB real | -0,9 | 2,5 | 3,6 | 3,1 | 2,8 | 2,8 | 3,1 | 3,5 | PIB real | -3,4 | 2,6 | 3,5 | 2,7 | 2,3 | 2,3 | 2,7 | 2,5 |
| Empleo no agrícola | -4,5 | -1,1 | 0,4 | 0,3 | 0,7 | 1,0 | 0,6 | 1,7 | Empleo no agrícola | -6,2 | -1,0 | 0,5 | 0,1 | 0,6 | 1,0 | 0,6 | 1,5 |
| Renta personal real | -3,0 | 1,3 | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 3,0 | 2,9 | 3,0 | Renta personal real | -3,2 | 1,3 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| Índice de precios de la vivienda | -0,1 | -0,7 | -0,8 | 0,9 | 3,7 | 2,2 | 1,5 | 2,5 | Índice de precios de la vivienda | -16,0 | -6,4 | -3,2 | -1,6 | 1,4 | 1,7 | -0,4 | 2,4 |
| Ventas de vivienda de segunda mano | -10,4 | -5,9 | -8,1 | -3,1 | 38,0 | 22,1 | 9,9 | 3,1 | Ventas de vivienda de segunda mano | 35,8 | 11,0 | 17,0 | 20,6 | 46,4 | 38,7 | 29,9 | 15,1 |
| Nuevo México | | | | | | | | | Texas | | | | | | | | |
| PIB real | -2,2 | 2,4 | 3,2 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,8 | 2,4 | PIB real | -1,5 | 3,4 | 4,6 | 3,8 | 3,3 | 3,0 | 3,7 | 3,5 |
| Empleo no agrícola | -4,0 | -1,3 | -0,2 | -0,4 | 0,6 | 1,1 | 0,3 | 1,5 | Empleo no agrícola | -2,8 | 0,3 | 2,0 | 1,4 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,9 |
| Renta personal real | -0,9 | 3,2 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 1,9 | Renta personal real | -2,2 | 2,8 | 3,9 | 3,9 | 4,0 | 3,7 | 3,9 | 3,8 |
| Índice de precios de la vivienda | -4,8 | -3,4 | -4,3 | -1,4 | -0,3 | 1,9 | -1,1 | 2,2 | Índice de precios de la vivienda | 0,0 | 0,1 | -1,8 | -1,2 | 0,0 | 2,1 | -0,2 | 2,0 |
| Ventas de vivienda de segunda mano | -3,6 | -4,4 | -4,7 | -12,1 | 42,1 | 51,5 | 15,2 | 4,8 | Ventas de vivienda de segunda mano | -5,8 | -6,2 | -4,8 | -10,2 | 25,0 | 26,2 | 7,3 | 3,6 |

Nota: las previsiones, en negrita
 Fuentes: BBVA Research, BEA, BLS, NAR, Oficina del Censo y FHFA

Estructura económica

| | Observatorio semanal | 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) | 309.051 | 4.730 | 6.677 | 37.267 | 5.095 | 18.678 | 2.034 | 25.213 |
| Población activa (1T11, en miles) | 153.279 | 2.125 | 3.174 | 18.115 | 2.678 | 9.265 | 954 | 12.220 |
| Empleo no agrícola (1T11, miles) | 130.520 | 1.868 | 2.382 | 14.012 | 2.227 | 7.183 | 802 | 10.495 |
| Tasa de desempleo (1T11) | 8,9 | 9,3 | 9,6 | 12,2 | 9,2 | 11,5 | 8,5 | 8,2 |
| Total visados de obra nueva, (en lo que va de año, ene-mar 2011) | 93.546 | 1.966 | 2.413 | 5.079 | 1.785 | 7.245 | 722 | 15.529 |
| Variación de visados de obra nueva (en lo que va de año, ene-mar variación a/a (%)) | -21,4 | -20,0 | -32,1 | -24,7 | -27,7 | -22,2 | -32,4 | -19,1 |
| Porcentaje de vivienda en propiedad (2009) | 67,4 | 66,8 | 68,5 | 68,4 | 70,5 | 70,9 | 69,1 | 65,4 |
| Precios de la vivienda (4T10, variación a/a (%)) | -4,0 | -10,0 | -13,4 | -4,7 | -1,0 | -5,8 | -4,6 | -1,8 |
| Exportaciones de bienes (4T10, miles de millones de \$) | 347,5 | 4,3 | 4,1 | 38,7 | 1,8 | 15,0 | 0,4 | 57,4 |
| Variación en exportaciones (2009-2010, variación a/a (%)) | 21,0 | 25,5 | 11,6 | 19,3 | 13,7 | 17,8 | 23,0 | 26,8 |

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 ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean 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 solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/ los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

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

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

BBVA, S.A. es un banco 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
jeffherzog@bbvacompass.com

Ignacio San Martín
+1 713 881 0620
ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

Marcial Nava
+1 713 881 0604
marcial.nava@bbvacompass.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Directores de Estrategia:
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

España y Europa:
Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Mercados 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

América del Sur
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
oswaldo_lopez@provincial.com

Normativas y Escenarios Económicos y Financieros:

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Normativas
María Abascal
maria.abascal@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

Datos de contacto

BBVA RESEARCH EE.UU.
5 Riverway, Suite 320
Houston, TX 77056
EE. UU.
Teléfono: +1 713 341 8200
Email: researchusa@bbvacompass.com
www.bbvaresearch.com