

Situación Estados Unidos

Tercer trimestre de 2011
Análisis económico

- El ritmo de crecimiento económico de EE.UU. repuntará gradualmente en la segunda mitad del año, pero los riesgos de un retroceso se han incrementado
- El crecimiento global sigue siendo sólido en las economías emergentes, mientras que Europa debe resolver los problemas de la deuda soberana
- Los precios del sector inmobiliario residencial indican una mayor estabilidad en las propiedades sin dificultades financieras
- Las ventas de vehículo en EE.UU. repuntan a medida que se restablece la producción japonesa

Índice

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. El mercado del automóvil: con dificultades para repuntar pero bien posicionado para obtener rentabilidad.....	14
6. 27 de abril de 2011: el día que cambió Alabama.....	16
7. Previsiones.....	20

BBVA Compass se enorgullece de colaborar con las siguientes universidades:



Fecha de cierre: 5 de agosto de 2011

1. Editorial

Los últimos datos del PIB publicados a finales de julio fueron sorprendentemente negativos. La economía se estancó en la primera mitad del año y la recesión ha resultado ser mucho más profunda de lo que se había pensado anteriormente. Del punto más alto al más bajo (2007-2009), la actividad económica cayó un 5,1% en vez de un 4,1%, como se había informado antes, y el PIB del 2T11 fue inferior al del 4T07. Si no hubiera sido por el apoyo de unos estímulos fiscales y monetarios sin precedentes, la caída acumulada del PIB podría haberse acercado al 8%. Además, en el 2T11 el PIB real per cápita fue todavía un 3,3% más bajo que al inicio de la recesión. Si esta ratio se recupera a un 1,5% aproximadamente al año, se necesitarán más de dos años para volver a los niveles anteriores a la recesión, lo que implica un ciclo de "pérdida" de cinco años. La situación es aún peor para el empleo, que tardará más tiempo en recuperarse totalmente.

Es probable que el crecimiento se acelere en los próximos trimestres, una vez que termine el desapalancamiento y se fortalezca la actividad en la construcción. Sin embargo, la economía también podría estar experimentando una transformación estructural susceptible de conllevar un bajo crecimiento durante varios años, en cuyo caso, ni una rápida solución fiscal ni un largo período de créditos a bajo interés serían suficientes para catalizar un crecimiento rápido. En este entorno, aumentará la tentación de los políticos de prometer remedios milagrosos, incrementando así el riesgo de posponer la solución una vez más. Proponer soluciones eficaces es fundamental. Un primer paso sería separar los incentivos políticos a corto plazo de los retos económicos a largo plazo, de modo que la política económica no esté secuestrada por el ciclo político. Después, es necesario que se lleve a cabo un reequilibrio global. EE.UU. necesita ampliar las exportaciones a los mercados emergentes con un rápido crecimiento y depender menos de los préstamos del extranjero y del consumo privado. Entre los países desarrollados, EE.UU. tiene una de las ratios exportaciones/PIB más bajas, y una de las proporciones más altas de consumo privado sobre el PIB. Se puede decir lo contrario de muchas economías emergentes que, a menudo, mantienen un tipo de cambio artificialmente bajo y dependen de las exportaciones para fomentar el crecimiento.

Además, las políticas deben centrarse en conseguir mayor eficacia, competencia y estabilidad en las reglas del juego, por lo que es menester un sistema tributario sencillo, equitativo y transparente. Algunos estudios indican que los costes de hacer cumplir las disposiciones fiscales se elevan a 400.000 millones de dólares al año. Además, fomentar el atractivo para captar los mejores cerebros de todo el mundo es vital para mantener el papel protagonista en innovación y desarrollo empresarial. De hecho, más del 50% de las empresas de nueva creación del Silicon Valley fueron fundadas por inmigrantes. Otras medidas incluyen reducir los obstáculos de entrada y salida en todos los mercados para fomentar la competencia. Esto es vital para el comercio y la inversión extranjera, la atención sanitaria y el sector de la energía. La inversión en I+D y la promoción de los vínculos entre el sector privado y los centros de investigación ha demostrado ser una fórmula ganadora que no debe interrumpirse. El aprovechamiento de los sectores más eficaces de la economía es fundamental para el éxito. Entre 1987 y 2008, el crecimiento de la productividad multifactorial en equipos de informática superó la media en más de 30 veces, mientras que la de los componentes de semiconductores fue 25 veces superior a la media. Otros sectores con fuertes ganancias fueron el transporte aéreo y ferroviario, los equipos médicos, las comunicaciones y los medios de comunicación. Estos sectores pueden impulsar el crecimiento y el empleo altamente cualificado que apoya a otros sectores.

Por último, aunque no menos importante, redefinir el papel de gobierno es una necesidad. Se necesita un marco de bajo coste y gran eficacia para ofrecer bienes y servicios públicos de alta calidad que reduzcan las cargas del gobierno en la vida diaria. Este papel redefinido debe centrarse en los grupos más vulnerables de la sociedad y abordar las imperfecciones del mercado. Además, el gobierno debe garantizar que los sistemas educativo y judicial, dos de los factores determinantes que tienen mayor importancia en el rendimiento económico a largo plazo, alcanzan los estándares más altos posibles.

Atentamente,

Nathaniel Karp

Economista Jefe para EE.UU. de BBVA

2. Perspectivas mundiales

La economía mundial seguirá creciendo con fuerza tras el bache del primer semestre del año

La economía mundial experimentó una ligera desaceleración en el primer semestre del año, más pronunciada en EE.UU., aunque también afectó a algunos países emergentes. No obstante, debido a que los factores que subyacen en la desaceleración son en su mayoría temporales por naturaleza (altos precios del petróleo, interrupciones en la cadena de suministro global a causa del terremoto de Japón y de las malas condiciones climáticas), el crecimiento mundial continuará a un ritmo sólido, al 4,2% en 2011 (un poco por debajo de las previsiones anteriores), y al 4,5% en 2012.

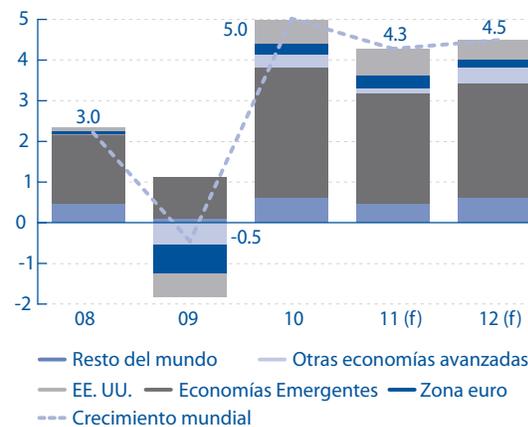
Sin embargo, los riesgos para estas perspectivas tienden ahora más hacia la baja. Aunque la desaceleración de la actividad en EE.UU. debería ser temporal, ya que los precios del petróleo han dejado de subir y las cadenas de suministro internacionales se han restablecido, la recuperación sigue siendo débil y pueden producirse recaídas. El reciente bache puede influir en la confianza de los consumidores y los productores, y es posible que aquellos, altamente apalancados, limiten sus gastos y obstaculicen, por tanto, el ritmo de crecimiento del PIB.

Tanto en Europa como en EE.UU., la preocupación por la situación conlleva grandes desafíos para los responsables políticos. Debido a que los problemas de solvencia no se han abordado en su totalidad, la crisis de deuda soberana de los países periféricos europeos se ha intensificado, con el riesgo de que pase a ser sistémica a medida que la presión de los mercados trascienda Grecia, Portugal e Irlanda y llegue hasta España, Italia y, posiblemente, Bélgica. Aunque la solvencia de EE.UU. no se ha puesto en duda, las soluciones a sus desequilibrios fiscales a corto plazo no harían sino aumentar las posibilidades de un repunte repentino de la rentabilidad estadounidense a largo plazo.

Por último, en las economías emergentes, la inquietud por el recalentamiento ha cedido ligeramente, ya que las medidas de ajuste continúan moderando gradualmente el crecimiento en Asia y América Latina. No obstante, las políticas fiscales permanecen todavía mayoritariamente en un nivel acomodaticio, lo que concede un exceso de responsabilidad a las autoridades monetarias en un momento el que persiste la preocupación por la apreciación de los tipos de cambio en estas economías.

Gráfico 1

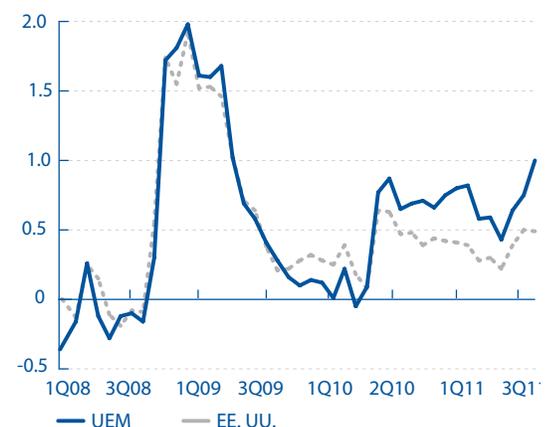
Aportaciones al crecimiento del PIB mundial



Fuentes: BBVA Research / FMI

Gráfico 2

Índice de tensiones financieras del BBVA



Fuente: BBVA Research

Ya es hora de abordar los problemas de solvencia en Europa, lo que requerirá decisiones audaces por parte de los políticos europeos

En las últimas semanas, una nueva oleada de tensiones en el mercado financiero europeo se ha extendido a España e Italia, por lo que han aumentado las probabilidades de que la crisis pase a ser sistémica, con posibles repercusiones más allá de Europa. Esta situación ha sido el resultado de un retraso en la concesión del segundo paquete de ayuda a Grecia y de la insistencia para que los tenedores de bonos privados asuman parte del coste de una nueva ayuda financiera a este país,

además de la falta de una solución global para los problemas de solvencia subyacentes de Grecia. La falta de decisión con respecto a Grecia se ha extendido a países sin problemas de solvencia como España e Italia y, por consiguiente, a todo el sector financiero europeo, que ha visto cómo se ha agotado su liquidez rápidamente.

En este contexto, con tanto en juego, el 21 de julio el Eurogrupo llegó a un acuerdo para afrontar las preocupaciones de liquidez y solvencia. Respecto a la liquidez, decidió mejorar el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), permitiendo el préstamo de forma preventiva a los países solventes con problemas -de forma similar a la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI)- y la compra de bonos soberanos en los mercados secundarios. Respecto a la solvencia, se suavizaron las condiciones de los préstamos oficiales a Grecia (medida ampliada también a otros países del programa) y se llegó a un acuerdo con el sector privado para una reducción del valor presente neto de sus tenencias de deuda griega en un 21% mediante swaps de deuda y recompras.

Se han realizado ciertamente grandes -y, en algunos casos, imprevistos- avances en la dirección correcta para solucionar la crisis financiera en Europa. Sin embargo, Europa sigue teniendo problemas, y eso apenas se ha reflejado en una pequeña reducción de la prima de riesgo en los países periféricos. Aparte de los detalles técnicos de los acuerdos del 21 de julio, destacan cuatro líneas de acción principales. En primer lugar, el FEEF debe ampliarse y financiarse previamente. En segundo lugar, Europa debe esforzarse por consolidar una unión fiscal más integrada, cuyo punto final sea la introducción de los Eurobonos, además de normas fiscales y un estricto control de los presupuestos nacionales. En tercer lugar, las reformas económicas deberán seguir aplicándose de forma creíble y tendrían que establecerse agendas de reformas para el resto de la UE, especialmente para aquellos países en riesgo de quedar excluidos de los mercados financieros. Y, por último, las autoridades de la UE deberían decidir finalmente cómo reducirán la deuda griega a un nivel sostenible y cómo acabarán con los problemas de solvencia.

Hasta que no se adopten estas cuatro medidas, Europa se enfrentará a elevados diferenciales soberanos (no solo en el caso de los países periféricos europeos) y a una mayor reestructuración de la deuda en el futuro. Mientras, Europa seguirá estando sujeta a la fatiga por las reformas o a la fatiga por los rescates, lo que podría generar una reestructuración de la deuda desordenada con repercusiones mundiales.

La política tiene la clave de las perspectivas de muchos países de América Latina

También en América Latina muchos países se enfrentan a incertidumbres derivadas del rumbo de la política en el futuro. En algunos casos procede de la debilidad que se percibe en algunos gobiernos al tener que hacer frente a acusaciones de corrupción o a protestas masivas. En otros, es el resultado de cambios recientes en los gobiernos o de la incertidumbre acerca del resultado de elecciones futuras. Aunque es cierto que en la última década el ciclo de elecciones en la región ha tenido menos influencia en el ciclo económico, es fundamental que este capital no se malgaste por grandes cambios políticos que se desvíen de las reformas económicas continuadas.

Las preocupaciones por el recalentamiento ceden ligeramente en muchas economías emergentes, aunque los riesgos globales y la apreciación de sus divisas podrían revertir la política de ajuste

Las economías emergentes siguen mostrando riesgos de recalentamiento, aunque en general han retrocedido en cierto modo ante las medidas de endurecimiento y las dificultades continuadas (en Asia) a causa del aumento de los precios de las materias primas y del terremoto de Japón. Además, se han reducido los riesgos de un aterrizaje brusco en China ya que el crecimiento del 2T11 registró apenas una ligera desaceleración, y la economía todavía mantiene el rumbo hacia un aterrizaje suave. No obstante, la inflación sigue siendo preocupante en las economías emergentes y existe el riesgo de que los responsables políticos se queden "por detrás de la curva", en algunos casos por mantener una actitud prudente de cara al entorno mundial, y en otros casos por preocuparse acerca de una excesiva apreciación de la divisa.

3. Situación de EE.UU.

Las cifras del PIB confirman nuestro escenario central de bajo crecimiento durante el resto del año. El PIB real, anualizado, solo se incrementó un 1,3% en el 2T11 desde el 0,4% revisado a la baja del 1T11. El crecimiento de ambos trimestres ha sido inferior a lo previsto. En el 2T11, el gasto en consumo hizo su aportación más baja en dos años debido a la pronunciada caída del consumo de bienes duraderos. La demanda de artículos caros se ha visto afectada por los altos precios de la energía, la reducción del gasto en vehículos y la incertidumbre del mercado de trabajo. La inversión no residencial y las exportaciones netas contribuyeron de forma positiva al crecimiento, mientras que los gastos del gobierno tuvieron repercusiones negativas.

Los datos revisados indican que el PIB real experimentó un patrón más en forma de V de lo que se había estimado inicialmente. La caída que se produjo durante la recesión del 4T07 al 2T09 fue más pronunciada y la recuperación del 3T09 al 3T10 resultó más fuerte. La caída acumulada durante la recesión fue un -5,1% (frente a la estimación inicial del -4,1%), mientras que el crecimiento acumulado durante los 12 meses de recuperación se revisó al alza, del 3,6% al 3,9%. Estas revisiones son más coherentes con las estimaciones del PIB de los estados revisadas recientemente, que también indican una caída más pronunciada en muchos estados. Las revisiones a la baja de los datos del 4T10 y el 1T11 revelan la magnitud de la reciente desaceleración, ya que el crecimiento acumulado se revisó del 1,3% al 0,7%.

En el 1S11, los trastornos de las cadenas de suministro provocados por el terremoto de Japón afectaron a la producción de vehículos, mientras que las condiciones climatológicas adversas y los altos precios de la energía también repercutieron negativamente en la actividad económica. Por consiguiente, hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2011.

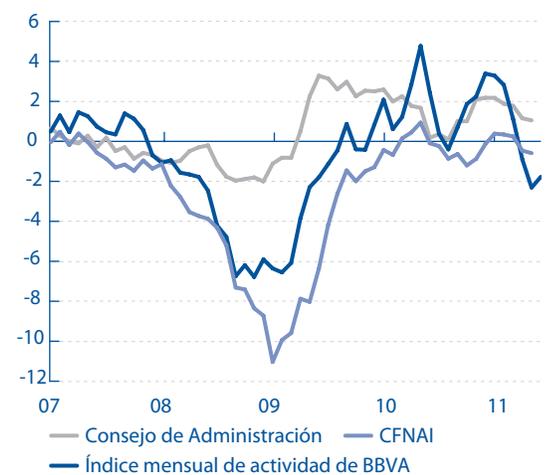
Nuestro escenario central podría verse afectado por tres riesgos importantes. Primero, los mayores precios de la energía pueden reducir la renta personal disponible y el consumo. Segundo, la debilidad del mercado de la vivienda plantea el riesgo de una recesión secundaria que podría limitar aún más el crecimiento. Tercero, las insuficientes medidas tomadas para reducir la gran incertidumbre sobre el déficit fiscal pueden aumentar los costes por préstamos.

Gráfico 3
Índice de sorpresa de actividad económica del BBVA y valores del Tesoro a 10 años



Fuentes: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfico 4
Índices de actividad mensual, variación interanual



Fuentes: BBVA Research y Haver Analytics

De cara al futuro, el consumo privado seguirá recibiendo el efecto positivo de la creación de empleo, los bajos tipos de interés y la creación de riqueza; sin embargo, el mayor desapalancamiento y la tasa de desempleo, persistentemente alta, limitarán este crecimiento. Por consiguiente, esperamos que el consumo aumente en el 2S11, aunque a un ritmo moderado. La inversión no residencial sigue creciendo a un ritmo superior al del resto de la economía; sin embargo, se ha moderado recientemente. La inversión en bienes de equipo y software seguirá siendo el principal motor de la inversión no residencial en el futuro próximo, favorecida por la fuerte demanda del extranjero.

En cuanto al mercado de la vivienda, los altos niveles de existencias y las bajas ventas frenan la construcción. Por otro lado, el mercado inmobiliario no residencial, apoyado por la mejoría de las condiciones económicas, parece haber tocado fondo, y la recuperación podría iniciarse en breve.

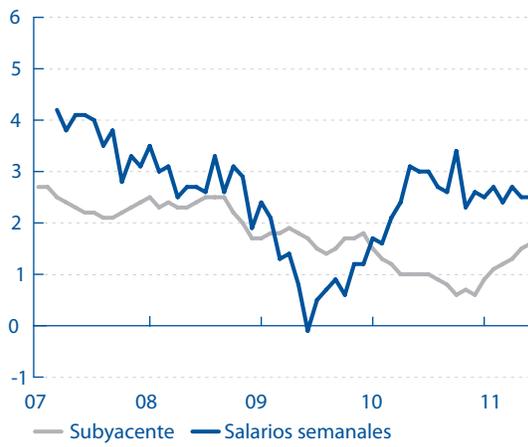
Los altos precios de la energía seguirán ejerciendo presión sobre el índice general de precios, mientras que es probable que la inflación subyacente siga aumentando, reflejando así el efecto de traspaso a los bienes no energéticos. Pero a pesar de las presiones alcistas, esperamos que la inflación subyacente se mantendrá dentro de un intervalo aceptable para la Fed. Esto se debe a que los indicadores de costes laborales, aproximadamente dos tercios del total de los costes de los insumos (como los salarios por hora y el índice de costes del empleo) seguirán mostrando estabilidad. Además, aunque las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado, las previsiones a largo plazo siguen estancadas. Por ejemplo, el pronóstico de inflación a 10 años es ligeramente inferior a la tendencia, situándose en un 2,4%.

En su comunicado, la Fed ha definido los pasos de la estrategia de salida: cese de la reinversión, cambio de las directrices de la comunicación, aumento del tipo de interés objetivo (aumento del interés sobre los excedentes de reservas, ventana de descuento) y más tarde efectuar ventas de valores de de las agencias públicas desde la Cuenta del sistema de mercado abierto (SOMA) con una amplia antelación. Pero la Fed también ha revelado un plan alternativo. Si los riesgos deflacionistas vuelven a resurgir, podría ofrecer una directriz más explícita sobre el tipo objetivo y el balance, realizar más compras de valores e incrementar el plazo de vencimiento medio de tenencia de la Fed, aunque Bernanke destacó la naturaleza no probada de estas opciones y sus inciertos efectos sobre los resultados.

Aunque la Fed parece estar preparando planes de contingencia, se necesitan unos indicios más claros antes de dar el próximo paso. Las opiniones están divididas dentro de la autoridad monetaria: por un lado, hay quienes creen que debería considerarse la aplicación de estímulos monetarios adicionales a la vista de la debilidad que muestran los indicadores económicos. Por otro lado, también hay quienes sugieren la retirada de las medidas de flexibilidad dado que los riesgos inflacionistas se han intensificado. No prevemos que haya ningún movimiento alcista de los tipos durante un período de tiempo prolongado. Por el contrario, si las condiciones económicas siguen deteriorándose o la recuperación resulta más lenta de lo que se esperaba anteriormente, la próxima subida de los tipos de interés podría posponerse aún más.

Gráfico 5

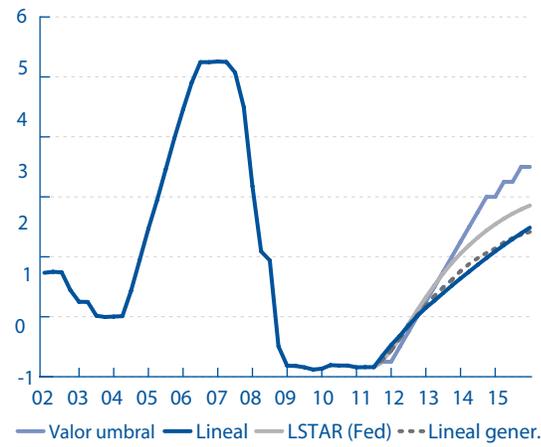
Inflación subyacente y salarios semanales por hora, variación interanual



Fuente: Haver Analytics

Gráfico 6

Modelos de fondos federales, %



Fuentes: BBVA Research y Haver Analytics

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

La región Sunbelt en la que opera el BBVA sigue expandiéndose a un ritmo superior al de la media de EE.UU. Aunque el mercado de la vivienda residencial sigue débil, los indicadores de precios de la vivienda agregados ocultan los orígenes de estas tensiones. El empleo crece en la mayoría de los estados; sin embargo, la tasa de paro se mantiene elevada. Para agravar el elevado desempleo, los déficits presupuestarios previstos obligan a las administraciones locales a despedir trabajadores. La cara positiva es que la intensidad de las exportaciones, relativamente más altas en el Sunbelt, sigue impulsando la actividad económica, ya que los elevados precios de las materias primas y el gran ímpetu de la demanda mundial de productos de valor añadido sostienen el rápido crecimiento de las exportaciones. Texas sigue a la cabeza de la recuperación, pues la actividad del sector del petróleo y el gas se mantiene fuerte y repercute en el resto de la economía. Por consiguiente, aunque la región Sunbelt donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass experimentó una recuperación más débil en relación con el resto del país en 2010, prevemos que dicha región superará al resto de EE.UU. en 2011 y 2012.

Los precios de la vivienda muestran una doble evolución: mientras que los precios de las propiedades con dificultades financieras caen pronunciadamente en casi todos los estados, los de las propiedades sin dificultades financieras se muestran estables.

En la primera mitad de 2011, los índices de los precios inmobiliarios cayeron notablemente en comparación con los del año anterior. La depreciación anual fluctuó entre el 2% y el 12% en toda la región Sunbelt, según el índice de precios de compra de vivienda de la Agencia Federal de Financiación de Vivienda (FHFA). Aunque estas cifras parecen indicar que los precios inmobiliarios están cayendo de forma generalizada, el desglose de estos índices revela dos submercados: las propiedades con dificultades financieras (ejecuciones hipotecarias y propiedades embargadas que forman parte de las carteras de las entidades financieras), cuyos precios están experimentando un fuerte ajuste, y las propiedades sin dificultades financieras, cuyos precios se han mostrado más estables desde el repunte de la actividad económica.

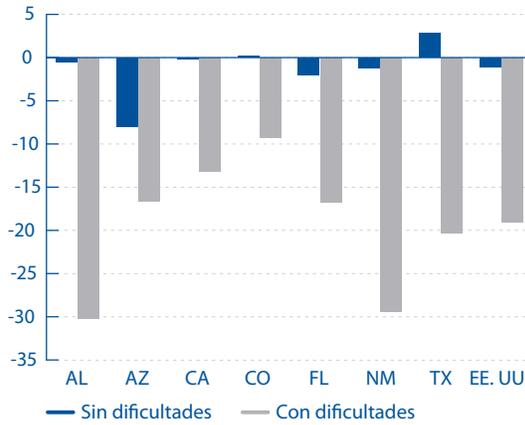
En general, las propiedades con dificultades financieras se venden con enormes descuentos, lo que arrastra hacia abajo al conjunto de los índices de precios de la vivienda. Los datos de CoreLogic revelan que en el 1S11 los descuentos llegaron hasta un 27% del precio de ejecución hipotecaria a nivel nacional. En la región Sunbelt donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass, el descuento promedio sobre las ejecuciones hipotecarias fue de casi un 20%. En los estados donde las ventas de propiedades con dificultades comenzaron antes, los descuentos fueron inferiores. En California, Arizona y Florida, por ejemplo, el descuento del precio fue aproximadamente un 15%, mientras que en Alabama, Nuevo México y Texas alcanzó una media de entre el 20% y el 30%.

A nivel nacional, las ventas de propiedades con dificultades financieras fueron una de cada cuatro viviendas vendidas, según RealtyTrac. En los estados donde el colapso de la vivienda fue más suave, como Nuevo México y Texas, las propiedades con dificultades financieras llegaron aproximadamente al 20% del total de las ventas de vivienda usada; sin embargo, en los estados donde la burbuja inmobiliaria fue más intensa, como California y Arizona, las ventas de propiedades con dificultades financieras llegaron al 50% del total. En la región Sunbelt las propiedades con dificultades financieras constituyeron el 38% de las ventas totales.

En la otra cara de la moneda, los precios de las propiedades residenciales sin dificultades financieras muestran un patrón más estable. En los primeros cinco meses de 2011, el índice de precios nacionales de la vivienda excluidas las propiedades con dificultades financieras subió un 3% según CoreLogic. En Alabama, California y Colorado, los precios de las propiedades sin dificultades financieras mantienen su posición, mientras que en Texas, nuestro análisis apunta al aumento de los precios. En Arizona y Florida, las caídas de los precios de las propiedades sin dificultades financieras son mucho más moderadas de lo que parecen indicar los datos.

Gráfico 7

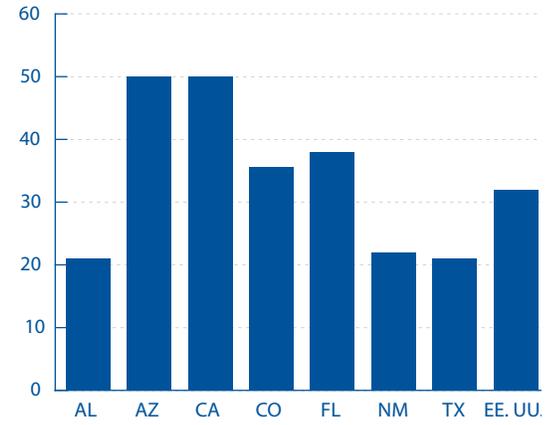
Precios inmobiliarios. Propiedades con dificultades y sin dificultades, variación interanual. 1S2011



Fuentes: CoreLogic y BBVA Research

Gráfico 8

Ventas de propiedades con dificultades como % de las ventas de vivienda usada, 1S2011



Fuente: CoreLogic

Texas sigue avanzando, ya que el impulso económico se mantiene fuerte

Texas sigue creciendo a un ritmo superior al de la media nacional. Aunque el crecimiento económico se modera en el resto del país, los indicadores adelantados de la actividad durante el verano parecen apuntar a que la producción manufacturera y el mercado de trabajo siguen creciendo. La producción industrial se refuerza sobre todo gracias al sector del petróleo y el gas, así como a la gran demanda de exportaciones. Por ejemplo, el número de pozos de perforación petrolífera en funcionamiento sigue aumentando a pesar de la reciente caída de los precios del petróleo. La extracción de petróleo y de gas se mantiene fuerte en la cuenca Permian y en Eagle Ford Shale. Además, se han autorizado permisos de perforación en el Golfo de México, por lo que es probable que la actividad del sector aumente aún más.

El crecimiento del empleo se mantiene sólido, por encima del 2% en términos interanuales, aunque se ha moderado en el segundo trimestre debido a los despidos en el sector público y a la reducción de los servicios educativos y del empleo en el sector manufacturero de bienes no duraderos. Muchos otros sectores de servicios muestran tasas de crecimiento anual de entre un 3% y un 8%. La tasa de paro sigue siendo alta, aunque está muy por debajo de la media nacional.

Gráfico 9

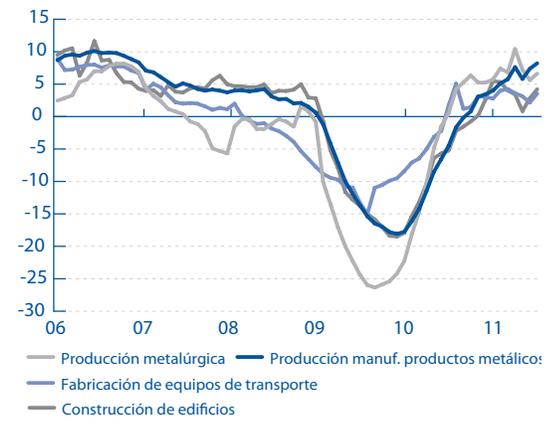
Número de pozos y precios del crudo WTI



Fuentes: Reserva Federal de Dallas / Baker Hughes

Gráfico 10

Empleo por sectores, variación interanual



Fuente: BLS / Haver Analytics

Texas se enfrenta todavía a retos fiscales y los legisladores se están planteando nuevos recortes presupuestarios. Los ingresos fiscales siguen aumentando debido al incremento de las ventas minoristas; sin embargo, se nivelaron a comienzos del segundo trimestre a causa, probablemente, del aumento de los precios de los combustibles. Conviene mencionar que las exportaciones de Texas siguen siendo muy sólidas. La producción manufacturera de productos de alto valor añadido requiere mano de obra especializada y la fuerte demanda internacional de equipos de extracción relacionados con el petróleo y el gas es responsable, en gran parte, del incremento.

Aunque el índice de precios de compra de vivienda ha experimentado una ligera caída (en torno al 2% interanual), se debe probablemente a las propiedades con dificultades financieras, que se venden con grandes descuentos. Además, en las áreas metropolitanas de Texas persisten los efectos retardados de la burbuja inmobiliaria. Sin embargo, el crecimiento de la población y del empleo, junto con la formación de hogares sustentan la demanda de vivienda residencial. La construcción y las actividades de ventas continúan bajas, pero los visados de obra y la construcción de vivienda nueva se mantienen estables.

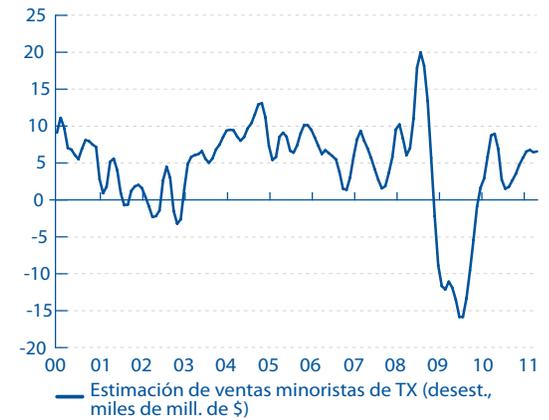
De cara al futuro, Texas seguirá mostrando un rendimiento superior al resto del país, con una fuerte tasa de crecimiento del PIB del 3,1% en 2011 y del 3,4% en 2012.

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



Fuente: BBVA Research

Gráfico 12
Ventas minoristas en Texas, variación interanual

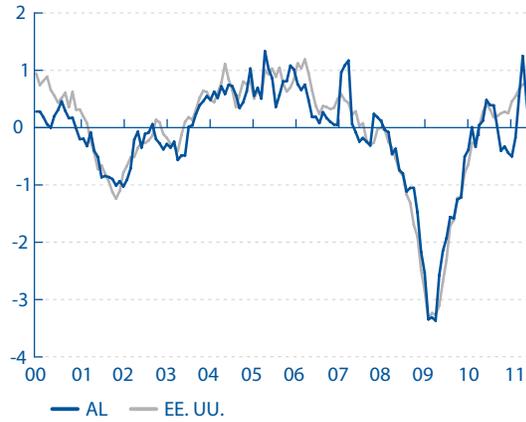


Fuentes: FHFA / Haver Analytics

El empleo en los servicios privados de Alabama se desacelera, mientras que las exportaciones impulsan la actividad

La actividad económica de Alabama se desaceleró considerablemente en el segundo trimestre, mientras que nuestro índice de actividad mensual por estados (SMAI) cayó durante este período. No hay duda de que los tornados de finales de abril han afectado negativamente a la actividad, mientras que la producción de automóviles cayó debido a los trastornos de la cadena de suministro provocados por el terremoto que se produjo en marzo en Japón. La desaceleración de la actividad se ha reflejado en los sectores de servicios privados, ya que muchas de estas áreas han experimentado una reducción de empleos. Estos sectores habían sido críticos para la creación de empleo en Alabama y fueron responsables de más del 50% de la creación de empleo impulsada por el sector privado del estado durante el IS11. Creemos que el ritmo de crecimiento de los servicios privados se mantendrá lento durante el resto del año. Pero a pesar de los efectos transitorios del terremoto de Japón, la industria automotriz y de autopartes seguirá siendo un factor fundamental para el crecimiento de Alabama. El sector de la producción manufacturera aportó más del 20% de la creación de empleo neto privado durante el IS11, y el empleo en la fabricación de vehículos de motor se mantuvo estable en el 2T11, aunque cayó ligeramente en el sector de autopartes.

Gráfico 13
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 14
Índices de precios de la vivienda, variación interanual



Fuentes: FHFA / Haver Analytics

Además, el empleo en el sector del transporte creció en el trimestre pasado, mientras que la contratación en servicios profesionales, científicos y técnicos también ha experimentado un crecimiento notable. En cambio, los organismos de la administración pública estatales y locales redujeron el empleo en cerca de 6.000 puestos de trabajo en el 2T11; las finanzas estatales y municipales siguen soportando presiones debido al imperceptible aumento de la recaudación tributaria durante el pasado año. Todos los recortes presupuestarios y despidos laborales adicionales que efectúen los gobiernos estatal y local seguirán lastrando la actividad económica en el 2S11.

El sector residencial sigue sin repuntar, pues el índice de precios de compra de vivienda ha mostrado un fuerte ajuste a la baja. Los precios de compra han bajado más de un 7% durante el año a fecha de 1T11. En relación con el año anterior, las licencias de construcción y la construcción de vivienda nueva han caído un 15% en términos interanuales. Los esfuerzos de reconstrucción tras los daños causados por los tornados podrían dar cierto impulso a la construcción de vivienda, pero la tendencia general sigue siendo débil. El mercado de la propiedad no residencial sigue estabilizándose, pero la actividad continúa siendo lenta.

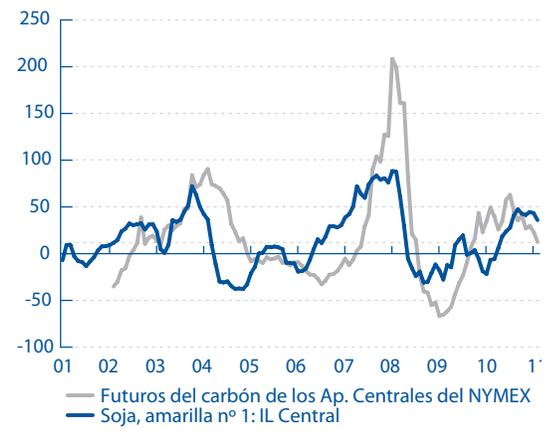
A pesar de la lenta evolución del mercado residencial, las exportaciones continúan creciendo a tasas de dos dígitos. En las economías emergentes hay una gran demanda de productos químicos y equipos de transporte, sectores que contribuirán al crecimiento previsto de Alabama un 1,9% en 2011 y un 2,1% en 2012.

Gráfico 15
Empleo por sectores, variación interanual



Fuente: BLS / Haver Analytics

Gráfico 16
Precios del carbón y la soja, variación interanual



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

El empleo de Arizona consigue un incremento interanual a medida que repuntan la construcción y la alta tecnología

El promedio variable de 3 meses (3mma) del índice SMAI retrocedió ligeramente en el segundo trimestre, ya que la actividad económica se moderó. El aspecto positivo es que el ritmo de creación de empleo del sector privado de Arizona se fortaleció durante el segundo trimestre impulsado por los sectores de la construcción, la producción manufacturera, el transporte, la asistencia sanitaria y los servicios empresariales. Sin embargo, la pérdida de casi 10.000 empleos en los órganos de los gobiernos estatal y local debido a los recortes presupuestarios arrastraron hacia abajo la creación de empleo total durante el trimestre anterior. En contraposición al sector público, el sector manufacturero de equipos informáticos y semiconductores está creando puestos de trabajo a un ritmo saludable, mientras que la tasa interanual de crecimiento del empleo en la construcción entró en territorio positivo en junio por primera vez desde diciembre de 2006. En términos interanuales, el crecimiento del empleo de Arizona sigue por debajo del 0,5%, pero muestra una tendencia al alza que apunta hacia un crecimiento sostenible.

El mercado de la vivienda sigue sin repuntar. Los precios, la construcción de vivienda nueva y las licencias de construcción continúan cayendo con respecto a los niveles del año anterior; sin embargo, las licencias parecen estar tocando fondo, lo que indica que la recuperación podría producirse en breve. El número de impagos de hipoteca y de ejecuciones hipotecarias disminuye aceleradamente, pero todavía queda un largo recorrido.

Las exportaciones totales siguen impulsando el crecimiento, lideradas por los productos informáticos y electrónicos. El efecto del terremoto de Japón tuvo poca importancia en la cadena de suministro de la producción manufacturera y en los productos de alta tecnología. En estos sectores, el elevado nivel de utilización de la capacidad está dando impulso a la productividad media del estado. Además, los nuevos pedidos de productos de alta tecnología continúan al alza y parecen indicar que este sector continuará apoyando el crecimiento económico.

Dada la debilidad de los mercados laboral y de la vivienda, creemos que la recuperación será lenta. Nuestras previsiones de crecimiento del PIB son de un 1,8% en 2011 y un 2,6% en 2012.

El sector tecnológico de California vuela alto, pero el crecimiento del empleo muestra una calma generalizada

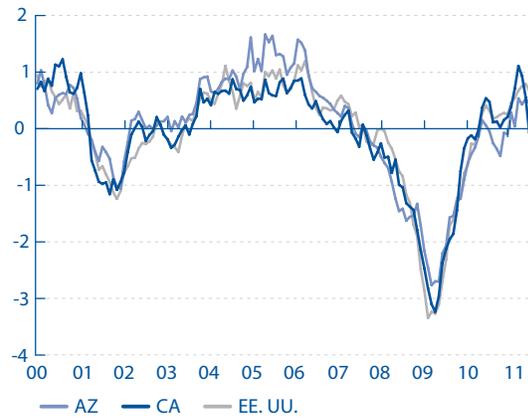
En el segundo trimestre, la actividad económica general se desaceleró a medida que se incrementaron los despidos del sector público estatal y local, y persiste el crecimiento segmentado en todo el estado. Además del sector gubernamental, continúa la pérdida de empleo en la construcción ya que el mercado de la vivienda sigue excepcionalmente frágil en las zonas del interior, donde el paro es elevado y los precios están cayendo. Los servicios privados siguen creando empleo, aunque a un ritmo más lento debido a las fuertes caídas de la actividad financiera y a la moderación experimentada en los servicios de educación y salud. Aunque California se situó a la cabeza de la creación de empleo en el sector privado a nivel nacional en el primer trimestre, cayó al cuarto lugar en el segundo, situándose por detrás de Texas, Nueva York y Florida y apenas por encima de Ohio y Massachusetts. Sin embargo, la creación global de empleo no ha sido lo suficientemente fuerte como para reducir la tasa de desempleo, que sigue siendo la segunda más alta del país.

La parte positiva es que las exportaciones continúan creciendo a tasas de dos dígitos en términos interanuales. Sin embargo, tal como se esperaba, se han moderado ligeramente en el segundo trimestre debido a una desaceleración en las exportaciones de ordenadores y productos electrónicos. No obstante, la demanda internacional de estos productos sigue siendo muy elevada y la posición de liderazgo de California como innovador y proveedor de productos de alta tecnología será beneficiosa en el futuro.

La doble evolución de los precios de la vivienda es más pronunciada en California. El índice de precios de compra indica una "recesión secundaria" en la vivienda, ya que la variación interanual fue de un +2% a comienzos de 2010, pero ahora se sitúa en un -8%. Sin embargo, nuestro análisis confirma que el índice agregado responde al efecto de las propiedades con dificultades financieras y en realidad, los precios de las viviendas sin dificultades financieras situadas cerca de la costa han experimentado un aumento. El ritmo de construcción de vivienda nueva y de licencias de construcción se está recuperando, lo que apoya nuestra valoración. Estas tendencias, junto con el descenso de las tasas de morosidad están sentando las bases para un repunte autosostenible en el mercado de la vivienda.

A pesar de la volatilidad del mercado de trabajo y del elevado paro, el resurgimiento de California hace que la productividad media aumente y, por consiguiente, el crecimiento sostenido del empleo elevará el PIB al 2,4% en 2011 y al 2,8% en 2012, en ambos casos por encima de la media de EE.UU.

Gráfico 17
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 18
Índice de precios de compra de la vivienda, variación interanual



Fuentes: FHFA / Haver Analytics

El crecimiento de Colorado se mantiene firme, mientras que el de Nuevo México fluctúa

El índice de actividad de Colorado, el último en llegar a la recuperación, se aceleró en el segundo trimestre debido al crecimiento del empleo en el sector minero y maderero, así como en los sectores de la información, el ocio y la hostelería. Aunque los despidos del sector público pesaron en la cifra general, la recaudación tributaria ha sorprendido al alza a los responsables políticos y reduce la necesidad de adoptar nuevas medidas de recorte presupuestario.

En cuanto al mercado de la vivienda, las licencias de construcción y la construcción de vivienda nueva parece indicar que el ajuste a la baja ha tocado fondo. Sin embargo, los precios de compra aceleraron su caída en términos interanuales. No hay duda de que los descuentos de las ventas de las propiedades con dificultades financieras son en parte responsables de esta aceleración.

Aunque la intensidad de las exportaciones de Colorado se sitúa entre las más bajas de la región Sunbelt, las exportaciones crecen con fuerza impulsadas por los productos informáticos y electrónicos, así como por los alimentarios. Según nuestras previsiones, Colorado crecerá un 2,1% en 2011 y un 2,7% en 2012 debido a su retraso en salir de la recesión.

Gráfico 19
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 20
Índice de precios de compra de la vivienda, variación interanual



Fuentes: FHFA / Haver Analytics

La creación de empleo en Nuevo México sigue siendo muy débil y, de hecho, nuestro índice por estados indica una caída de la actividad económica por debajo del promedio de EE.UU. En el segundo trimestre, los motores de crecimiento del empleo fueron los sectores minero y maderero, la producción manufacturera, el comercio y el transporte, mientras que el ocio y la hostelería, así como la construcción, experimentaron fuertes pérdidas.

El mercado de la vivienda sigue bajo tensión y la construcción de vivienda nueva, las licencias de construcción y los precios todavía siguen cayendo a tasas de dos dígitos con respecto a los niveles del año anterior. Llevará tiempo estabilizar el mercado, ya que Nuevo México entró tarde en recesión, junto con Texas y Colorado.

Dada la debilidad del mercado de trabajo y su gran dependencia del empleo público, Nuevo México crecerá a un ritmo lento, muy por debajo del promedio de EE.UU. Nuestras previsiones son un crecimiento del 1,3% en 2011 y del 2,1% en 2012.

Mejora la homogeneidad del crecimiento de Florida, pero la actividad sigue siendo baja

Nuestro índice de actividad por estados apunta a que el ritmo de crecimiento económico de Florida mejoró en el segundo trimestre, y el estado crece ahora a un ritmo próximo a la media nacional. El trimestre pasado, Florida ocupó el tercer puesto en creación de empleo total del sector privado y, al contrario de lo ocurrido en muchos otros estados de la región, el empleo público en las administraciones estatal y locales aumentó en el segundo trimestre. El empleo de la franja de los sectores de servicios creció en el 2T11, mientras que la contribución al empleo de los sectores de la construcción y la producción manufacturera se produjo a un ritmo más lento. Florida mantiene la calificación de AAA en S&P. El gobierno ha efectuado recortes presupuestarios sustanciales y continúa tomando medidas para financiar su sistema de pensiones de forma adecuada. Cabe recordar que antes de la recesión Florida era uno de los pocos estados cuyas aportaciones a las pensiones mantenían el sistema totalmente financiado con más del 100%.

Gráfico 21

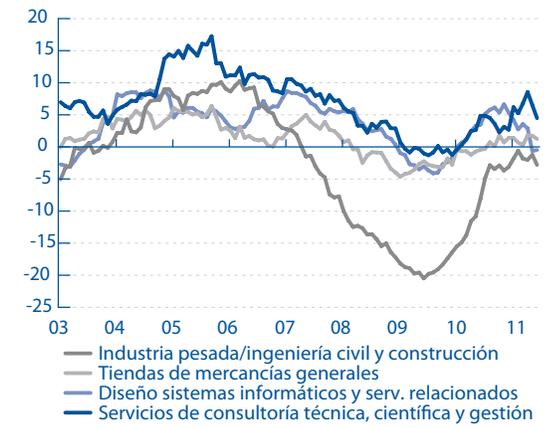
SMAI de BBVA Compass, media móvil a 3 meses



Fuente: BBVA Research

Gráfico 22

Empleo por sectores, variación interanual



Fuente: BLS / Haver Analytics

Si embargo, en el sector de la vivienda, las ejecuciones hipotecarias siguen siendo elevadas y tanto la construcción de vivienda nueva como las licencias de construcción están estancadas, mientras que los precios siguen cayendo a un ritmo más acelerado. Al igual que en el caso de California, la venta de propiedades con dificultades financieras de Florida supone un lastre para el índice agregado; sin embargo, las propiedades sin problemas financieros no parecen estar apreciándose de modo significativo. Además, la debilidad del sector del turismo pesa sobre las expectativas de actividad económica y recaudación tributaria.

Las exportaciones y la producción manufacturera siguen siendo de gran ayuda para el crecimiento del estado; la fuerte demanda procedente de América Latina sustenta esta tendencia. Según nuestras previsiones, el crecimiento superará el 1,9% en 2011 y alcanzará un 2,5% en 2012.

5. El mercado del automóvil: con dificultades para repuntar pero bien posicionado para obtener rentabilidad

A raíz de la recesión mundial, la industria automotriz de EE.UU. se enfrenta a un nuevo panorama: en 2009 China se convirtió en el mayor mercado del automóvil en cuanto a unidades vendidas, y en la actualidad los consumidores estadounidenses ahorran más y gastan menos en bienes duraderos para reducir sus cargas financieras. En los últimos tres años, los tres grandes fabricantes nacionales de automóviles han reestructurado sus operaciones para mejorar la rentabilidad mediante la reducción de las líneas de productos y de su ámbito. Aunque Ford ha logrado reestructurarse sin capital público, los rescates del gobierno federal fueron esenciales para que GM y Chrysler pudieran remodelar sus operaciones. Por ejemplo, a finales de julio, el Departamento del Tesoro de EE.UU. anunció que vendió lo que restaba de su participación en Chrysler, lo que le supondrá una pérdida estimada de 1.300 millones de dólares en esa inversión, mientras que mantiene una participación del 27% en General Motors y una participación de cerca del 75% en Ally Financial (anteriormente GMAC, la rama financiera de GM).

La rentabilidad de estas inyecciones de capital se tradujo el aumento de las ventas de vehículos y en conseguir que la industria automotriz de EE.UU. sea más eficiente. De octubre de 2010 a abril de 2011, el ritmo de ventas de automóviles nuevos subió por encima de 12-13 millones de unidades al año, y había perspectivas positivas para un fuerte resurgimiento de la demanda. Sin embargo, el terremoto que se produjo en marzo en Japón obstaculizó la producción y provocó una drástica caída de los mayores fabricantes de automóviles japoneses en mayo y junio. Por consiguiente, el total de las ventas de automóviles cayó por debajo de los 12 millones de unidades al año, ya que los inventarios de automóviles, que ya estaban ajustados, cayeron aún más y se redujeron los incentivos de compra de los concesionarios.

Tabla 1

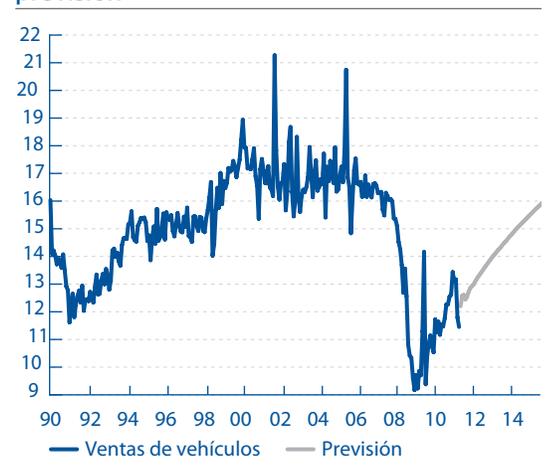
Ritmo mensual desestacionalizado de las ventas de vehículos de EE.UU., mill. de unidades

Origen del fabricante	2011	Ene-abr	May-jun	Variación
Japonés	Automóviles	3,9	2,9	-1,0
	Camiones ligeros	2,2	1,9	-0,3
No japonés	Automóviles	3,0	2,9	-0,1
	Camiones ligeros	4,1	4,0	-0,1
Subtotal		13,1	11,7	-1,5

*Nota: es posible que las sumas no cuadren debido al redondeo
Fuentes: AutoNews / Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 23

Ventas de automóviles nuevos en EE.UU. y previsión



Fuentes: Autodata / Haver Analytics y BBVA Research

A pesar del retroceso temporal de las ventas, nuestro análisis indica una recuperación gradual durante el resto del año una vez que se normalice la producción nipona. Aunque la sustitución de los vehículos existentes y el crecimiento de la población apoyarán el aumento de las ventas, no prevemos una vuelta rápida al promedio de 15 millones anuales que existía antes de la recesión hasta después de 2015.

En primer lugar, todo apunta a que la población activa de EE.UU. crecerá en torno a un 0,5% anual durante la próxima década, frente al incremento del 1,2% al año entre 1990 y 2007. A medida que se vayan jubilando los trabajadores y haya menos empleados jóvenes para sustituirlos, habrá menos demanda de vehículos nuevos. En segundo lugar, además del menor crecimiento de la población activa, el elevado

desempleo y el lento ritmo de creación de empleo restringirán el aumento de la demanda de automóviles nuevos. La ratio de matriculaciones de automóviles sobre el empleo llegó a un nuevo máximo durante la recesión, y continúa habiendo un exceso de automóviles en relación al empleo. No se prevé que el empleo supere su nivel máximo anterior a la recesión hasta 2014.

En tercer lugar, muchos consumidores han cambiado sus hábitos de gasto y ahorro, pues ya no cuentan con el patrimonio inmobiliario como única fuente de ahorro (ni como aval para obtener préstamos con garantía hipotecaria). La tasa de ahorro ha venido oscilando en torno al 5%, la antigüedad media de los vehículos en uso se acerca a 10 años y los consumidores están haciendo pagos para reducir todo tipo de deudas y restablecer sus balances personales.

No obstante, los bajos tipos de interés y los préstamos a más largo plazo hacen que los automóviles sigan siendo asequibles para las personas con buena calificación y capacidad crediticia, y la popularidad del leasing ha vuelto a subir por encima del 20%. El leasing sigue siendo atractivo para los vehículos de lujo de nivel básico y medio; con este sistema de arrendamiento, el consumidor puede conseguir un vehículo más caro por un pago mensual mucho más bajo en comparación con la compra directa.

Como consecuencia de los modernos métodos de fabricación y de la recesión, las existencias de vehículos nuevos se mantienen bajas, y los trastornos de la oferta debidos al parón de la producción japonesa redujeron enormemente la acumulación que se había producido durante el año anterior. Por tanto, a comienzos del 2T11, los incentivos de compra disminuyeron y se redujo la probabilidad de que los consumidores encontraran los automóviles deseados en el deteriorado mercado de vehículos nuevos. La escasez de existencias también ha dado lugar a un aumento del valor de los usados, cuyos precios se sitúan actualmente en sus máximos históricos.

Gráfico 24

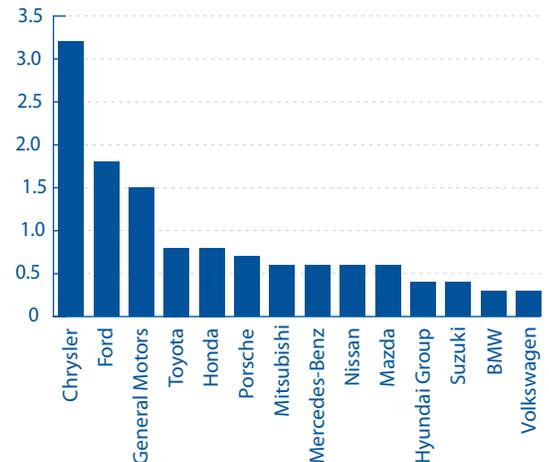
Existencias de vehículos nuevos y precios de automóviles usados



Fuentes: Manheim Consulting, BEA / Haver Analytics

Gráfico 25

Ventas de camiones ligeros frente a turismos, por fabricante



Fuentes: AutoNews Corp/ Haver Analytics

El aumento de los precios del petróleo, las condiciones de préstamo más estrictas y la mayor austeridad han impulsado la demanda de los automóviles compactos y de tamaño medio de último modelo: sus precios han subido vertiginosamente en este entorno. Según nuestras previsiones, en el 2S11 se producirá un retroceso en los precios de los vehículos usados, a medida que se repongan los inventarios normales de automóviles nuevos y se recupere el mercado de trabajo.

Sin embargo, a pesar del aumento de los precios del petróleo, los últimos datos de ventas muestran algunos indicios de cambio en el comportamiento de los consumidores. Los fabricantes estadounidenses siguen vendiendo más camiones y vehículos utilitarios deportivos que turismos. El año pasado, las ventas mensuales de camiones ligeros de Chrysler, Ford y GM superaron las de sus turismos en proporciones de 3:1, 1,8:1 y 1,5:1, respectivamente. Los fabricantes japoneses mantienen su especialización y venden más automóviles que camiones. Aunque el retroceso de los precios del petróleo pueda haber retrasado las decisiones de compra de automóviles más eficientes, a largo plazo, prevemos que los precios del petróleo seguirán subiendo debido a la fuerte demanda mundial. El aumento de los precios del petróleo plantea un reto para los fabricantes de automóviles estadounidenses, ya que tendrán que ponerse a la vanguardia del diseño de vehículos eficientes para seguir compitiendo con los vehículos de los fabricantes alemanes y japoneses. Pero los beneficios a

largo plazo de la conversión a una flota más eficiente harán que mejore la productividad y se genere más actividad económica con menor dependencia del petróleo. Las nuevas investigaciones y los progresos que se hagan durante las próximas décadas presentan un enorme potencial de crecimiento para nuevas tecnologías como las baterías de litio y los motores híbridos, y los efectos de los avances en estas áreas se reflejarán en la economía.

6. 27 de abril de 2011: el día que cambió Alabama

Samuel Addy, director y economista investigador, y Ahmad Ijaz, director de previsión económica, Center for Business and Economic Research, University de Alabama

27 de abril de 2011: el día que cambió Alabama

Un total de 62 tornados sembraron la destrucción en al menos 1.177 millas a su paso por las áreas norte y central de Alabama el 27 de abril de 2011. Los tornados fueron diversos en cuanto a intensidad y longitud, tres de ellos fueron clasificados como EF-5, ocho como EF-4 y siete como EF-3; estos tornados causaron graves daños en hogares y empresas de las áreas afectadas. Como resultado de las tormentas murieron 250 personas; el condado con mayor número de víctimas mortales (50) fue el de Tuscaloosa, debido a que un tornado EF-4 asoló las zonas más densamente pobladas. Los tornados EF-5 que sacudieron al estado causaron 35 muertos en el condado de DeKalb, 26 en el condado de Franklin y 25 en el condado de Marion, destrozando íntegramente pequeñas comunidades. Más de 2.200 personas resultaron heridas en todo el estado. Los tornados produjeron daños de forma indiscriminada, golpeando a jóvenes y ancianos, a estudiantes y familias, a clases bajas y medias y tanto en áreas urbanas como en pequeñas ciudades y zonas rurales.

Estas tormentas provocaron que 43 condados de Alabama fueran declarados zonas catastróficas federales, con derecho a ayudas individuales; a otros 33 condados también se les dio derecho a solicitar ayuda pública de la FEMA (agencia federal para situaciones de emergencia) y se dictaminó que los 67 condados tendrían derecho a recibir ayuda para eliminar los escombros. Más de 13.000 viviendas y empresas quedaron destruidas o se declararon inseguras y unas 10.000 más sufrieron daños menores o fueron afectadas de algún modo. Dos escuelas en Tuscaloosa y otras dos en Hackleburg quedaron en ruinas y otras 10 escuelas del estado sufrieron daños, mientras que cinco instalaciones críticas de todo el estado quedaron arrasadas o inutilizables. En las inspecciones se encontraron 177.857 acres de terreno con daños, cuyo valor asciende a 228.400 millones de dólares en todo el estado. Se calcula que las pérdidas por los tornados de Alabama cubiertas por los seguros se sitúan como mínimo entre 2.600 millones y 4.200 millones de dólares, de modo que es el desastre natural más costoso de la historia del estado. Las últimas estimaciones del Instituto de Información de Seguros indican que las compañías aseguradoras prevén que pagarán aproximadamente 2.000 millones de dólares solo en las reclamaciones de las áreas de Tuscaloosa y Birmingham. En el conjunto de Estados Unidos, las pérdidas de los tornados de la primavera de 2011 cubiertas por los seguros ascienden a 14.000 millones de dólares, por lo que esta catástrofe se clasifica como la quinta más costosa del país.

Se han hecho grandes avances en la limpieza y retirada de escombros; a mediados de julio el Cuerpo de Ingenieros del Ejército de Estados Unidos había limpiado 4,3 de los 4,7 millones de yardas cúbicas para las que había sido desplegado. Aunque algunas reparaciones de las estructuras dañadas habían finalizado o estaban en marcha y ya se había empezado a avanzar algo en la reconstrucción, también se hizo evidente que llevar a buen término los esfuerzos de planificación, reorganización y reconstrucción va a llevar tiempo. Y aunque ha entrado y sigue entrando dinero procedente de fuentes federales, compañías de seguros y donaciones de individuos y empresas, también está claro que hay costes reales en los que incurrirán los particulares, el estado y las comunidades locales a medida que progresen estos esfuerzos. Todavía es demasiado pronto para apreciar plenamente las repercusiones económicas totales de los daños que han causado los tornados, pero hay suficiente información para poder hacer algunas estimaciones preliminares de los efectos negativos sobre la economía de Alabama y de forma específica sobre el empleo, los ingresos, las finanzas del estado y el producto interior bruto (PIB).

Análisis del impacto de los tornados

El Centro de Investigación Económica y Empresarial de la Universidad de Alabama ha realizado las estimaciones preliminares del impacto económico y fiscal de los tornados, así como de los

subsiguientes esfuerzos de recuperación en dicho estado basándose en los datos disponibles en junio. Los multiplicadores obtenidos en el sistema de modelado Input-Output regional de la Oficina de Análisis Económicos (BEA) se utilizaron en un modelo desarrollado específicamente para este análisis. Para dar cabida a la incertidumbre con respecto al impacto de los daños en esta fase temprana, se presentan estimaciones bajas y altas. En cuanto al impacto de las actividades de recuperación (limpieza, ayudas y reconstrucción), se utilizan multiplicadores para la gestión de residuos y los servicios de reparación, el alojamiento y la construcción.

El impacto fiscal se deduce del impacto sobre los ingresos, teniendo en cuenta que dicho impacto no se limita a las ventas o a la renta imponible. El gasto en artículos de ventas sujetas a impuestos constituye en torno al 42% del total de ingresos y la renta imponible del estado (ingresos netos) es aproximadamente un 66% de los ingresos. Debido a que las pérdidas de empleo en se han producido en muchos sectores diversos, para hacer el análisis del impacto de los daños se ha utilizado una combinación de los ingresos y de la cuota de los impuestos de las ventas sobre el total de los ingresos tributarios para determinar la pérdida total de la recaudación fiscal del estado. En el caso del impacto de la recuperación no se ha seguido la misma decisión debido a que el enfoque se centra únicamente en tres sectores; solo se contabilizan los impuestos sobre las ventas y sobre la renta y, por tanto, el cálculo del impacto fiscal de la recuperación es conservador.

En este análisis se utilizan los siguientes supuestos:

1. Los daños económicos solo se producen en 2011.
2. El gasto en limpieza y ayudas ascenderá a un total de 1.600 millones de dólares (1.000 millones de dólares en la limpieza y 600 millones de dólares en ayudas) y habrá finalizado en 2011. Las ayudas serán principalmente para el alojamiento.
3. El gasto de reconstrucción oscilará entre 2.600 millones y 4.200 millones de dólares, de los cuales 1.000 millones se gastarán en 2011 y el resto en 2012.
4. Todas las actividades de recuperación (limpieza, ayudas y reconstrucción) habrán terminado a finales de 2012.

Repercusiones económicas negativas derivadas de los daños de los tornados

Hacia finales de mayo de 2011, el Departamento de Relaciones Laborales de Alabama (ADIR por sus siglas en inglés) había recibido 6.000 demandas de desempleo relacionadas con los tornados y disponía de datos que mostraban que algunos de los demandantes habían vuelto al trabajo. Si ajustamos el número de demandas recibidas a los ocho meses restantes del año y asumimos que una cuarta parte de los demandantes volverán a trabajar, la cifra se reduce a 3.000 desempleados directos netos entre los trabajadores asalariados. A este número hay que añadir una cifra aproximada de 761 propietarios o trabajadores autónomos según los datos de la BEA, por lo que determinamos que el número total de desempleados directos a causa de los tornados es de 3.761 en 2011. Se prevé que estas personas volverán a trabajar de nuevo en 2012.

Esta cifra de 3.761 parados directos debe sumarse al desempleo indirecto provocado por los tornados para determinar las repercusiones totales sobre el mercado laboral. Como los daños los han sufrido empresas de varios sectores no es posible aplicar multiplicadores específicos porque no hay datos disponibles desglosados por sectores. Los multiplicadores para calcular el efecto directo sobre el empleo en la mayoría de los sectores de Alabama están entre 1,5 y 3,5; la utilización de estos multiplicadores sitúa el número total de desempleados directos e indirectos a causa de los tornados entre 5.641 y 13.162. Esto representa aproximadamente entre un 0,2% y un 0,5% del empleo total de Alabama incluidos los propietarios.

En la actualidad, el salario medio de los trabajadores se sitúa en los niveles de 2009, en torno a los 38.621 dólares por trabajador, lo que significa que se perderán unos ingresos totales entre 217,9 y 508,3 millones de dólares a causa de los tornados. Esto a su vez se traduce en unas pérdidas de impuestos estatales entre 19,1 y 44,5 millones de dólares, lo que equivale aproximadamente al 0,2%-0,5% del total. La pérdida de impuestos estatales se compone de lo siguiente: de 8,3 a 19,3 millones de dólares en impuestos sobre las rentas, de 3,5 a 8,2 millones de dólares en impuestos sobre las ventas y de 7,3 a 17,0 millones en otros impuestos. Además, el estado prevé unos gastos de 80 a 100 millones de dólares en actividades de limpieza. Por consiguiente, si incluimos las pérdidas en recaudación de impuestos, los tornados costarán al estado de 99,1 a 144,5 millones de dólares en 2011. Además, se prevé que la recaudación de impuestos locales sobre las ventas caerá entre 4,4 y 10,2 millones de dólares y los gobiernos locales incurrirán en costes de limpieza.

Se ha utilizado una base de activos fijos para calcular el efecto sobre el PIB de Alabama. En el momento en que se hizo este análisis, según los informes basados en las primeras estimaciones de Risk Management Solutions y AIR Worldwide, se esperaban reclamaciones de indemnización por un valor del orden de 2.600 millones a 4.200 millones de dólares. Suponiendo que las reclamaciones solo cubren los activos fijos y dejando un 10 por ciento extra para las pérdidas no aseguradas, el resultado del total estimado de pérdidas de activos está entre 2.900 millones y 4.600 millones de dólares. Si nos basamos en el supuesto de que Alabama tiene la misma ratio del PIB sobre activos fijos que el resto del país (un 29,2%), los tornados reducirán el PIB de Alabama entre 835 millones y 1.300 millones de dólares en 2011, es decir, entre un 0,5% y un 0,7%.

Pero es indudable que los efectos económicos son solo una parte del impacto total de los daños. También hay otros efectos negativos sobre la calidad de vida que no se tienen en cuenta en este análisis porque se trata de efectos no económicos o no de mercado. Se han perdido y se han desestabilizado vidas; personas y empresas se han visto desplazadas, y la salud física y emocional de muchos ha quedado afectada. Debido a que algunos aspectos como la calidad de vida no se pueden expresar mediante las variables utilizadas para realizar el análisis, el impacto de los daños del que aquí nos hacemos eco es conservador.

Repercusiones económicas positivas de las actividades de recuperación

Según los supuestos utilizados en este estudio, las actividades de recuperación crearán efectos económicos que superan los daños provocados por los tornados; se estima una inyección de 2.600 millones de dólares en la economía de Alabama en 2011 y otra inyección adicional de entre 1.600 millones y 3.200 millones de dólares en 2012. El gasto de 2011 creará un resultado o ventas brutas por valor de 5.300 millones de dólares que añadirá 2.900 millones de dólares al PIB del estado, es decir, un 1,6%. De los 2.900 millones de valor añadido o impacto sobre el PIB, 1.500 millones de dólares corresponden a los salarios de 51.709 trabajadores, o lo que es igual 29.763 dólares por trabajador. Por consiguiente se generará una recaudación de impuestos sobre la renta de 58,3 millones de dólares y una recaudación de impuestos sobre las ventas de 24,8 millones de dólares, además de unos ingresos por impuestos locales sobre las ventas que asciende a 31,0 millones de dólares.

En 2012, la cifra de 1.600 millones a 3.200 millones de dólares que se gastará en la reconstrucción generará una actividad económica bruta de 3.700 millones a 7.300 millones de dólares, incluida la aportación de 1.900 millones a 3.900 millones de dólares al PIB de Alabama. A medida que avance la recuperación, se prevé que la creación de entre 36.893 y 73.787 empleos en 2012 generará de 1.200 millones a 2.300 millones de dólares en salarios, a un promedio de 31.741 dólares por puesto de trabajo. Es probable que algunos de los empleos creados por las actividades de recuperación vayan a personas que se han quedado desempleadas a consecuencia de los tornados. Los mayores ingresos fiscales debido a la recuperación producirían de 63,2 a 126,5 millones de dólares para el estado (de 44,4 a 88,8 millones de dólares en impuestos sobre las rentas y de 18,9 a 37,7 millones de dólares procedentes de los impuestos sobre las ventas) así como una recaudación de 23,6 a 47,2 millones de dólares en impuestos locales sobre las ventas.

Durante el período previsto de 2011 a 2012, las actividades de recuperación generarán suficientes ingresos para cubrir las pérdidas provocadas por los daños en las finanzas del estado, así como para cubrir el gasto del estado en limpieza si se mantienen los supuestos sobre las pérdidas y el gasto. Aunque los daños de los tornados están muy localizados, las repercusiones económicas de las consiguientes actividades de recuperación serán más extensas. Algunas áreas están tan destruidas que las comunidades cercanas se beneficiarán del gasto en la recuperación.

Sin lugar a dudas, el impacto económico positivo de las actividades de recuperación es mayor que el impacto negativo de los daños de los tornados. Hay que destacar que el efecto neto es positivo porque la mayoría de los fondos para la recuperación proceden de fuentes externas, como el gobierno federal, las indemnizaciones de los seguros y las donaciones de individuos y corporaciones. Estos fondos se habrían destinado a otro uso si no se hubiera producido la destrucción provocada por los tornados. Así pues, desde una perspectiva nacional, el impacto combinado es negativo. Además, también están los efectos adversos sobre la calidad de vida, que si se pudieran tener en cuenta y valorarse apuntarían a un impacto negativo. Reinvertir y mejorar lo que había antes en vez de limitarse a la reconstrucción facilitará que el impacto sea positivo a largo plazo.

Tabla 2

Ayuda federal para la recuperación tras los tornados

Ayuda individual FEMA	
Solicitudes aprobadas	15.751
Programa para individuos y familias	
Total de dólares aprobados	66.443.084 \$
Ayuda para vivienda	47.981.400 \$
Ayuda para otras necesidades	18.461.684 \$
Préstamos a bajo interés de la SBA	
Solicitudes aprobadas	1.300
Total de dólares aprobados	73.800.000 \$

Fuentes: Federal Emergency Management Agency y Small Business Administration, 25 de julio de 2011

Tabla 3

Cuantificación de los tornados del 27 de abril

62	Tornados confirmados
1.177	Millas afectadas por los tornados
250	Muertos
Más de 2.200	Heridos
43	Condados declarados zonas catastróficas federales

Fuentes: Alabama Emergency Management Agency y FEMA

Tabla 4

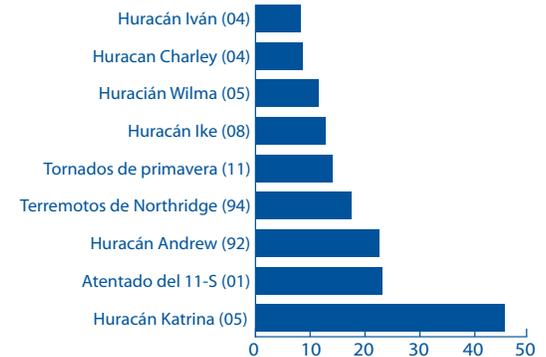
Estimaciones de daños en la propiedad

Estructuras destruidas	7.300
Estructuras dañadas	15.700
Daños mayores	5.800
Daños menores	5.200
Estructuras afectadas	4.700
Escuelas destruidas	4
Escuelas dañadas	10
Facilidades críticas destruidas/inutilizables	5
Terrenos forestales dañados	
Acres	177.857
Valor	228.360.576 \$

Fuentes: Alabama EMA, FEMA, American Red Cross, Alabama Forestry Commission

Gráfico 26

Pérdidas cubiertas por seguros en los desastres más costosos de EE.UU., miles de mill. de \$



Fuente: Insurance Information Institute

Tabla 5

Impacto económico de los daños de los tornados de Alabama (solo 2011)

Desempleados directos	3.761
Desempleados directos e indirectos	5.641-13.162
Porcentaje del empleo total	0,2-0,5
Ingresos perdidos (mill.)	217,9-508,3 \$
Pérdida de recaudación de impuestos estatales (mill.)	19,1-44,5 \$
Pérdidas de impuestos locales sobre las ventas (mill.)	4,4-10,2 \$
Pérdidas estimadas cubiertas por los seguros (mill.)	2.600-4.200 \$
Pérdidas estimadas no cubiertas por los seguros (mill.)	260-420 \$
Pérdidas del PIB de Alabama (mill.)	835-1.348 \$
Porcentaje del PIB total de 2011	0,5-0,7

Fuentes: BEA de EE.UU., Alabama Department of Finance, Alabama Department of Revenue, ADIR y Center for Business and Economic Research, Universidad de Alabama

Tabla 6

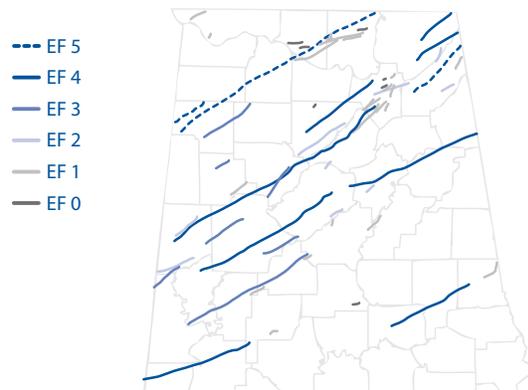
Impacto positivo de la recuperación

	2011	2012
Limpieza (mill.)	1.000 \$	
Ayuda de FEMA (mill.)	600 \$	
Reconstrucción (mill.)	1.000 \$	1.600-3.200 \$
Resultados (millones)	5.251 \$	3.664-7.329 \$
Valor añadido o PIB (mill.)	2.938 \$	1.939-3.878 \$
Empleo (puestos de trabajo)	51.709	36.893-73.787
Salarios (mill.)	1.539 \$	1.171-2.342 \$
Impuestos estatales sobre las rentas y las ventas (mill.)	83,1 \$	63,2-114,7 \$
Impuestos locales sobre las ventas	31,0 \$	23,6-47,2 \$

Fuente: Center for Business & Economic Research, Universidad de Alabama

Figura 1

Traectorias de los tornados del 27 de abril en Alabama



Fuentes: National Weather Service, Alabama EMA

Previsiones económicas (variación % a/a)

	2010	1T 2011	2T 2011	3T 2011	4T 2011	2011	2012		2010	1T 2011	2T 2011	3T 2011	4T 2011	2011	2012
EE.UU.								Alabama							
PIB real	3,0	2,2	1,6	2,0	2,4	2,1	2,6	PIB real	2,0	2,6	1,8	1,5	1,7	1,9	2,1
Empleo no agrícola	-0,7	0,9	0,8	1,1	1,3	1,0	1,7	Empleo no agrícola	-0,9	0,3	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,5
Renta personal nominal	3,7	5,7	5,2	5,0	5,4	5,3	4,4	Renta personal real	2,1	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9	1,2
Índice de precios de la vivienda	-3,0	-5,5	-5,8	-4,5	-3,4	-4,8	-1,7	Índice de precios de la vivienda	-5,6	-7,1	-5,8	-4,2	0,5	-4,2	2,7
Ventas de viviendas	-5,3	-1,9	-8,5	28,7	11,5	6,0	9,9	Ventas de vivienda de segunda mano	-6,0	-7,2	-12,1	16,3	16,5	2,0	4,0
Arizona								California							
PIB real	0,8	2,1	1,5	1,7	2,0	1,8	2,6	PIB real	1,8	3,3	2,3	2,0	2,0	2,4	2,8
Empleo no agrícola	-2,1	0,1	-0,1	1,1	1,3	0,6	2,2	Empleo no agrícola	-1,3	0,9	0,7	1,4	1,4	1,1	1,8
Renta personal real	1,0	1,0	1,7	1,8	1,9	1,6	1,4	Renta personal real	2,1	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7	1,4
Índice de precios de la vivienda	-11,2	-12,2	-10,5	-6,2	-1,4	-7,7	2,5	Índice de precios de la vivienda	-0,8	-7,7	-7,1	-4,9	-2,1	-5,5	2,9
Ventas de vivienda de segunda mano	-1,4	13,3	4,0	23,5	13,4	13,2	7,9	Ventas de vivienda de segunda mano	-8,0	-1,8	4,3	12,9	13,6	6,9	1,6
Colorado								Florida							
PIB real	1,4	2,5	2,0	1,8	2,0	2,1	2,7	PIB real	1,4	2,4	1,7	1,6	2,0	1,9	2,5
Empleo no agrícola	-1,1	0,6	0,3	0,5	0,7	0,5	1,1	Empleo no agrícola	-1,0	0,6	0,1	0,6	1,1	0,6	2,0
Renta personal real	1,6	1,3	1,8	1,9	1,7	1,7	0,8	Renta personal real	1,1	1,2	1,1	1,4	1,3	1,3	1,2
Índice de precios de la vivienda	-0,8	-6,0	-3,9	-1,0	-2,4	-3,4	2,6	Índice de precios de la vivienda	-6,5	-9,9	-8,3	-5,4	-3,8	-6,9	2,5
Ventas de vivienda de segunda mano	-5,9	-8,1	-3,1	38,0	22,1	9,9	3,1	Ventas de vivienda de segunda mano	11,0	17,0	15,8	32,1	28,7	23,0	10,3
Nuevo México								Texas							
PIB real	1,7	1,2	1,1	1,3	1,6	1,3	2,1	PIB real	2,8	3,6	3,1	2,9	2,8	3,1	3,4
Empleo no agrícola	-1,3	-0,3	-0,6	0,2	0,5	0,0	0,7	Empleo no agrícola	0,3	2,6	2,1	2,4	2,4	2,4	2,2
Renta personal real	3,1	1,6	1,9	1,7	1,8	1,8	1,2	Renta personal real	2,7	2,8	3,1	3,2	2,7	3,0	2,2
Índice de precios de la vivienda	-3,5	-7,3	-4,6	-3,3	-0,7	-4,0	2,3	Índice de precios de la vivienda	0,1	-2,0	-1,3	-0,1	2,0	-0,4	2,0
Ventas de vivienda de segunda mano	-4,4	-4,7	-12,1	33,9	22,9	7,1	7,2	Ventas de vivienda de segunda mano	-6,2	-4,8	-10,2	16,7	5,6	0,7	0,3

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

Estructura económica

	EE.UU.	AL	AZ	CA	CO	FL	NM	TX
PIB (2010, miles de millones de \$)	14.527	1.726	2.536	19.011	2.576	7.477	797	12.075
Población (2010, en miles)	309.051	4.730	6.677	37.267	5.095	18.678	2.034	25.213
Población activa (junio de 2011, en miles)	153.421	2.169	3.179	18.044	2.682	9.234	938	12.264
Empleo no agrícola (junio de 2011, en miles)	131.035	1.870	2.391	14.069	2.236	7.247	805	10.589
Tasa de desempleo (junio de 2011)	9,2	9,9	9,3	11,8	8,5	10,6	6,8	8,2
Total visados de obra nueva, (en lo que va de año, ene-junio 2011)	215.948	3.980	5.341	12.374	4.634	16.238	1.863	33.988
Variación de visados de obra nueva (en lo que va de año, ene-junio variación a/a (%))	-14,5	-17,1	-18,2	-12,4	-6,1	-9,6	-19,1	-11,7
Tasa de propiedad de vivienda (2T11)	65,9	73,6	65,3	55,2	66,0	68,9	70,2	64,6
Precios de la vivienda (1T11, variación interanual)	-5,5	-7,1	-12,2	-7,7	-6,0	-9,9	-7,3	-2,0
Exportaciones de bienes (1T11, miles de millones de \$)	350,9	4,2	4,5	37,5	1,6	14,9	0,5	57,8
Variación en exportaciones (1T11, variación interanual)	19,2	22,9	17,0	13,5	14,6	18,7	21,2	24,2

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 del Grupo***Nathaniel Karp**

+1 713 881 0663

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:**Regulaciones sobre el sistema financiero***Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

*Pensiones***David Tuesta**

david.tuesta@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

*Economías Desarrolladas:***Rafael Doménech**

r.domenech@grupobbva.com

*España***Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@grupobbva.com

*Europa***Miguel Jiménez**

mjimenezg@grupobbva.com

*Estados Unidos***Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Escenarios Financieros***Sonsoles Castillo**

s.castillo@grupobbva.com

*Escenarios Económicos***Juan Ruiz**

juan.ruiz@grupobbva.com

*Economías emergentes:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

*Análisis transversal de economías emergentes***Álvaro Ortiz-Avarca***México***Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

*Análisis Macroeconómico de México***Julian Cubero**

juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Asia***Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

*América del Sur***Joaquín Vial**

jvial@bbvaprovida.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

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.bbvarsearch.com