

# Observatorio Económico

Estados Unidos

Houston, 12 diciembre 2013

Análisis Económico

Boyd Nash-Stacey boyd.stacey@bbvacompass.com

Situación Regional 2014 La Costa Oeste y el crecimiento de los recursos presentan un sesgo a la baja en 2014

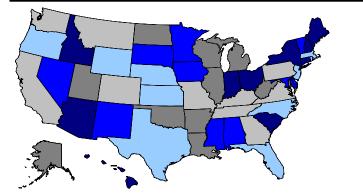
- En 2014 se producirá por primera vez en siete años la convergencia del crecimiento regional, lo que permitirá que la recuperación llegue a la mayoría de los estadounidenses desde 2006
- La calidad y el tipo de las reservas impulsará el crecimiento en los estados que dependen de los recursos naturales
- Hay factores estructurales subyacentes bajo la persistente debilidad de los mercados de trabajo regionales

En 2013, los mercados de trabajo se recuperaron lentamente debido al reequilibrio entre los mercados emergentes y los desarrollados, y debido también al desapalancamiento de los consumidores y a la incertidumbre fiscal y soberana en EEUU y Europa. Además, las incongruentes políticas fiscales y monetarias contribuyeron a que el crecimiento fuera más débil, elevaron la incertidumbre e impulsaron el apetito de riesgo y el ascenso del precio de los activos y los mercados de renta fija. Las permanentes reducciones del empleo público y los recortes temporales asociados con el cierre del gobierno aumentaron el nivel general de incertidumbre económica, lo que contribuye a añadir riesgos bajistas en el crecimiento del empleo y en la inversión. Prevemos que el impacto directo del cierre del gobierno en el PIB del 4T13 podría llegar a 20 pb.

Sin embargo, los indicios de un menor partidismo y la confirmación de la reducción de los estímulos por parte de la Fed podrían reducir las dificultades que subyacen a nuestra previsión de un crecimiento anual de 1.7% en 2013. En 2014, la mayor confianza de consumidores y empresas, el mayor patrimonio neto de los hogares, el menor freno de la política fiscal, un repunte de los precios de la vivienda que impulsa la actividad de la construcción y el crecimiento del crédito apoyarán un crecimiento regional más sólido. Nuestro escenario central contempla que en 2014 se producirá por primera vez en siete años la convergencia del crecimiento, lo que permitirá que la recuperación llegue a la mayoría de los estadounidenses desde 2006.

#### Gráfica 1

## Revisiones del 2S13 al crecimiento anual del PIB real (pb)



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics



## Los factores estructurales hacen que los mayores riesgos caigan en la recuperación del mercado de trabajo

Las persistentes caídas adicionales de la participación de la población activa, las lentas tasas de creación de puestos de trabajo y el débil crecimiento del empleo en los tres años que llevan aplicándose estímulos de política monetaria sin precedentes indican que son principalmente factores estructurales más que conflictos cíclicos los que subyacen a la histéresis del mercado de trabajo. Aun así, la mayor claridad de los mercados y la menor incertidumbre de las condiciones del mercado de trabajo deberían aliviar las dificultades económicas en el este y en la costa del golfo, cuya recuperación está siendo lenta.

La moderación del crecimiento y la incertidumbre han hecho que algunos estados no hayan mejorado mucho en lo que se refiere al desempleo. Por ejemplo, Texas, que ha liderado la recuperación y ha creado siete de cada diez empleos desde 2005, ha experimentado una lenta caída en su tasa de desempleo. De hecho, la tasa de desempleo de Texas no ha caído por debajo de las tasas de diciembre de 2012 (6.2%) debido a su alto crecimiento demográfico. Otros estados, que han repuntado lentamente en la recuperación, como Nueva Jersey, Pensilvania e Indiana, pero cuya población no ha crecido con fuerza, experimentaron fuertes caídas de 1.1 pp. 0.4 pp y 0.8 pp. en sus respectivas tasas de desempleo. Aunque en 2013 todos los estados mencionados anteriormente han experimentado una tendencia positiva en el crecimiento del empleo, las caídas de 1.3 pp, 0.8 pp y 0.7 pp en las tasas de participación de la población activa indican que las condiciones del mercado de trabajo podrían no ser tan halagüeñas como aparentemente indican las caídas de la tasa de desempleo. En otras palabras, un elevado crecimiento demográfico necesita un crecimiento del empleo proporcionadamente más alto para lograr una caída similar en la tasa de desempleo. Por ejemplo, entre 2009 y 2013, Houston creó 60% más de empleo que Detroit, pero aun así, ambas metrópolis tienen un número similar de personas desempleadas. Esto se puede explicar si observamos la masa laboral, que en el caso de Houston se incrementó 8.1%, mientras que en Detroit cayó 2.4% durante el mismo periodo.

De hecho, 43 estados experimentaron una caída de las tasas de participación de la población activa con respecto a hace un año y 24 estados tienen actualmente las tasas de población activa más bajas desde la década de 1980, lo que confirma nuestros recelos sobre la fortaleza de la recuperación del mercado de trabajo (véase nuestro último informe sobre la participación de la población activa). Por ello, anticipamos caídas continuadas en la tasa de desempleo, pero a un ritmo más lento. Esto refleja la salida de la masa laboral de la generación del "baby boom" así como el descenso de la participación en la población activa de trabajadores en edad de máximo rendimiento.

Medio Oeste

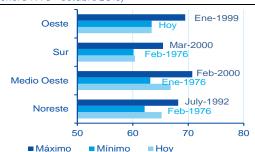
Sur

Oeste

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Noreste

Gráfica 3 Participación de la población activa por regione (enero 1976 - octubre 2013)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

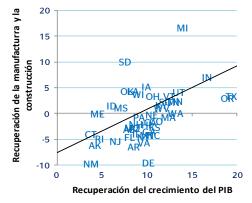
Los cambios estructurales que se produjeron en la década de 1970 y salarios más competitivos a nivel mundial han frenado la manufactura nacional. En comparación con su punto álgido en 1979, el empleo manufacturero ha caído 38% y ahora representa menos de 9% del mercado de trabajo. Sin el crecimiento del empleo manufacturero y en la construcción, que son sectores que pueden crear de manera rápida y endógena una importante cantidad de puestos de trabajo directos e indirectos en todos los estados, el ritmo de crecimiento del empleo regional seguirá siendo lento y hay riesgo de que se produzca un cambio a la baja en el potencial económico. El reequilibrio entre el consumo de bienes duraderos y no duraderos también indica que los estados con altas concentraciones de industria pesada, como Indiana, Michigan, Wisconsin, Ohio e Illinois serán los más beneficiados.



Además, aunque el sector de la construcción contribuyó positivamente al empleo total en 39 estados, solo en tres de ellos los niveles de empleo de la construcción son superiores a los niveles que había antes de la crisis: Dakota del Norte, Luisiana y Alaska, impulsados principalmente por grandes proyectos energéticos. En cambio, el empleo en la construcción de Nevada se mantiene en 58.6%, por debajo de los niveles anteriores a la crisis y en un nivel similar al de 1994. Por tanto, aunque todavía en terreno positivo, el empleo de la construcción sigue lejos de haberse recuperado totalmente y dependerá del crecimiento del empleo y del ingreso en otros sectores con alto valor agregado.

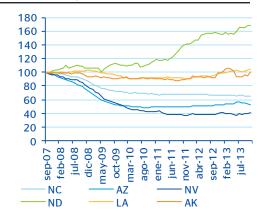
Además, la acumulación de capital se desaceleró considerablemente durante la recesión y a pesar de las ganancias en productividad, las empresas devuelven menos beneficios económicos reales a la masa laboral. En concreto, la tasa de crecimiento de las existencias netas reales de activos privados se desaceleró hasta su nivel de crecimiento más bajo desde 1945. Además, la participación del trabajo, que es una medida de remuneración como participación en la producción total, está en su tasa más baja del periodo después de la guerra (55.8%), por debajo del 62.7% de 2000. El potencial de aumento de la creación de empleo se mantendrá bajo, suponiendo que la acumulación de capital fijo neto siga siendo débil. Si los responsables políticos se dejaran de histrionismos y consiguieran llegar a acuerdos de más alcance, aumentarían los incentivos de las empresas para comprometerse en inversiones a largo plazo y aumentaría la contratación.

Gráfica 4 PIB, empleo en construcción y manufactura (crecimiento acumulado desde el punto más bajo)



Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics \*Se excluyen algunos estados debido a la escala

Gráfica 6 Empleo en la construcción por estados (índice, 2007=100)



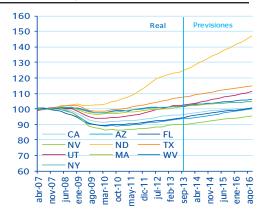
Fuente: BBVA Research, BLS y Haver Analytics

Gráfica 5 Apreciación neta en activos fijos y participación del trabajo (% a/a y %)



Fuente: BBVA Research, BEA, BLS y Haver Analytics

Gráfica 7 Índice de empleo no agrícola con previsiones (índice, 2007=100)



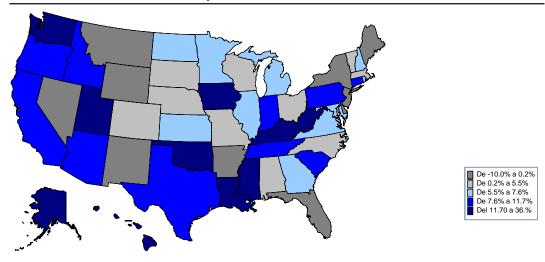
Fuente: Haver y BBVA Research, BLS y Haver Analytics



La persistente heterogeneidad regional, junto con la sobreoferta de mano de obra poco cualificada y la escasez de trabajadores altamente cualificados sigue indicando que la recuperación es todavía frágil. Estados como Dakota del Norte, Texas, Utah y Oregon, donde se encuentran las industrias con un crecimiento más rápido, siguen creciendo en o por encima del potencial. Sin embargo, todos los estados mencionados anteriormente han experimentado ganancias desproporcionadas en los servicios profesionales y empresariales y en la minería o en la manufactura de alta cualificación. No obstante, hoy en día, el crecimiento del empleo se ha desacelerado en estos sectores y empieza a cambiar hacia sectores de servicios de bajo valor agregado. Además, la escasez de profesionales formados en ciencias, tecnología, ingeniería y matemáticas (STEM), que subyace al creciente desajuste de habilidades para profesionales STEM, lleva a una menor rotación del mercado laboral. Como resultado, el crecimiento del empleo y la construcción basados en otros servicios podría estar sesgado a la baja a medida que las ocupaciones de ingresos más altos sean menos abundantes.

### El noreste se beneficiará del crecimiento en Europa

Crecimiento anual de las exportaciones en 2014



Fuente: BBVA Research, Census y Haver Analytics

En el noreste, cuya recuperación va con retraso, el aumento de las exportaciones sostenido por el crecimiento de Europa debería impulsar la recuperación y llevar a una mayor tasa de convergencia entre los estados. En total, Europa representa aproximadamente el 32%, 23%, 30% y 26% de las exportaciones de Massachusetts, Nueva York, Nueva Jersey y Pensilvania, respectivamente, mientras que las exportaciones a Europa de estados que han liderado la recuperación, como Texas, Washington y Oregon representan el 11%, 13% y 10%, respectivamente. Dado que se prevé crecimiento en Europa en 2014, nuestro escenario central contempla una aceleración del crecimiento de 3.0% en Massachusetts, 1.9% en Nueva Jersey, 1.4% en Nueva York y 1.9% en Pensilvania. Además, esperamos que el PIB crezca 1.7%, 1.8% y 1.7% en Alabama, Kentucky y Nueva Hampshire, respectivamente.

Estados como Luisiana, Virginia Occidental, Indiana y Dakota del Norte, que dependen más de las economías emergentes y del crecimiento de Norteamérica, vieron cómo las exportaciones se inclinaron a la baja y la recuperación en 2013 fue más lenta que en otros estados, tendencia que es posible que continúe en 2014. Los continuos esfuerzos del Banco de Canadá por enfriar el crecimiento del crédito al consumo también pesarán sobre las exportaciones a Canadá. En cuanto a las economías emergentes, nuestras previsiones de crecimiento en 2014 son inferiores a las de hace tres meses, por lo que hemos revisado a la baja el crecimiento de las exportaciones del sur y del oeste. En los Grandes Lagos y en la región de la planicie, a pesar de que los mercados de exportación están relativamente diversificados, el menor nivel de ventas al extranjero baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB a 1.9% y 3.1%, respectivamente.



Aunque las exportaciones reales de bienes representan menos de diez por ciento del crecimiento anual real del PIB de EEUU, el mayor crecimiento de las exportaciones ha sido el motor del repunte de la manufactura y de la recuperación económica en estados como Texas y Oregon. A pesar de que se ha reducido el porcentaje de la población activa y de que ha disminuido la competitividad mundial, el aumento de la actividad manufacturera respaldó el crecimiento económico en muchos estados. De hecho, Oregon, Utah e Indiana, que crecieron 3.9%, 3.4% y 3.3%, respectivamente, figuran en los diez primeros puestos en cuanto a participación de la actividad económica atribuible al sector manufacturero. Sin embargo, de cara al futuro, la exposición a Asia y Canadá probablemente afectará al crecimiento económico de forma menos positiva. Por ello, en 2014 esperamos un crecimiento de 3.3% en Oregón, de 4.1% en Utah y de 1.7% en Indiana.

Gráfica 10



PIB y exportaciones (crecimiento acumulado desde el punto más bajo) Recuperación de las exportaciones MS<sub>LA</sub> 120 NM 100 ΤX MI 80 60 40 OR ME 20 CT 0 DE -20 0.0 5.0 10.0 15.0 20.0

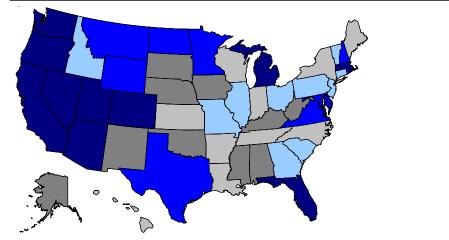
Recuperación del crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research, BEA, Census y Haver Analytics

## A pesar de las dificultades, la vivienda sigue aún al alza

#### Gráfica 11

## Crecimiento anual del precio de la vivienda FHFA 2014



Fuente: BBVA Research, FHFA y Haver Analytics

De 3.8% a 4.6% De 4.6% a 5.3% De 5.3% a 7.2%

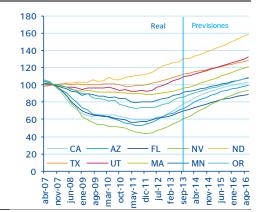


La fragilidad de los mercados inmobiliarios residenciales y el hecho de que solo 15 estados han superado los niveles de precios de la vivienda anteriores a la recesión, apunta a mejoras lentas pero continuadas en la actividad de la construcción en 2014. Como resultado de las mejores expectativas del mercado de trabajo, el bajo nivel de apalancamiento de los hogares, las bajas tasas de interés y el mayor patrimonio neto de las familias, los precios de la vivienda aumentaron considerablemente en 2013. De hecho, los precios de la vivienda en Arizona, California, Nevada y Florida se han incrementado 11%, 17%, 19% y 10%, respectivamente, en lo que va del año. El fuerte crecimiento del precio de la vivienda ha contribuido a la recuperación de muchos estados.

Aunque hay muchas mejoras estructurales que subyacen al incremento de los precios de la vivienda, parte de la apreciación se explica por los programas de ayuda gubernamental, como el programa de refinanciamiento asequible para la vivienda (HARP por sus siglas en inglés), y por la política monetaria acomodaticia. Por tanto, esperamos que la subida de los precios de la vivienda se modere en 2014. Por otro lado, las tasas de interés más altas, la menor actividad de refinanciamiento y la mayor oferta de propiedades con dificultades financieras limitará las ganancias de los precios. Sin embargo, el crecimiento más rápido del ingreso, normas de crédito menos estrictas y la mejora en la confianza de los consumidores fortalecerán los precios de la vivienda.

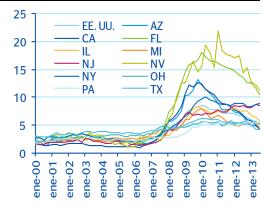
Como resultado de la apreciación de los precios de la vivienda, 45 de los 50 estados experimentaron un crecimiento de los permisos de construcción de dos dígitos en 2013. Según nuestras previsiones en 2014 habrá un crecimiento positivo, aunque más lento, en 48 de los 50 estados. El crecimiento económico de Georgia, Minnesota y Pensilvania se beneficiará del aumento de la inversión residencial y, por consiguiente, esperamos que dicho crecimiento económico se acelere a 3.4%, 3.6% y 1.9%. En estados como Rhode Island, Oklahoma y Nuevo México, donde la actividad de los permisos de construcción se está desacelerando, es probable que el crecimiento del PIB presente una tendencia por debajo de la media de EEUU, en 1.1%, 1.5% y 2.2%, respectivamente.

Gráfica 12 Índice de precios de la vivienda FHFA con previsiones (reindizado, 2007=100)



Fuente: BBVA Research, FHFA y Haver Analytics

Gráfica 13 Tasas de morosidad por estado (%)



Fuente: BBVA Research, FRBNY y Haver Analytics

Aunque el crédito residencial con garantía hipotecaria sigue muy por debajo de los niveles anteriores a la recesión, la actividad del crédito regional se está estabilizando y el menor apalancamiento de los consumidores debería realinear los fundamentos económicos y el crecimiento del crédito. Por tanto, esperamos que zonas como Texas, California, Utah y Dakota del Norte, con una previsión de crecimiento por encima de 3.0% experimenten el mayor crecimiento del crédito total en 2014. Además, dado que en estos estados las condiciones del mercado de la vivienda son fuertes y hay una mejora en los sectores de la construcción, el crédito con garantía hipotecaria también debería crecer por encima de la media nacional. El creciente valor de la propiedad en estos estados, el mayor acceso al crédito y la reducción de la incertidumbre económica también podrían ser incentivos para que los consumidores empiecen a aumentar el apalancamiento y obtengan capital, préstamos HELOAN y HELOC de las viviendas que están ahora a flote.

Por otro lado, los estados con una gran dependencia del crecimiento mundial y cuya recuperación se ha retrasado podrían experimentar una colocación y una captación de préstamos más cauta en lo que se refiere al crédito no renovable. La reducción del valor de las propiedades en estados como



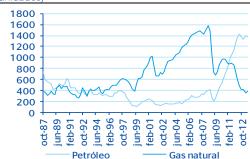
Nuevo México, donde los precios de la vivienda solo han vuelto recientemente a un crecimiento anual positivo, hará que el crecimiento del crédito siga sin remontar el vuelo, pero aún así será suficiente para impulsar el crecimiento del PIB a 2.1% en 2014.

En cuanto a los créditos para la compra de vehículos, el omnipresente aumento del financiamiento relacionado con la automotriz en casi todos los estados ha comenzado a desacelerarse y es probable que en 2014 continúe con una tendencia por debajo de los niveles posteriores a la crisis. El ritmo de recuperación de las expectativas de los consumidores y de los mercados de trabajo, junto con una mayor certidumbre política determinará el crecimiento del crédito renovable al consumo. Una recuperación más rápida en Europa, un reequilibrio menos severo entre los mercados emergentes y los desarrollados y el crecimiento continuo del ingreso elevan la probabilidad de que los consumidores aumenten el consumo basado en el apalancamiento. Suponiendo que el crecimiento mundial siga siendo positivo, y dado que el crédito no renovable muestra un alto grado de homogeneidad, en el 2S14 debería producirse un crecimiento uniforme del crédito renovable en la mayoría de los estados.

# Nuestras expectativas de crecimiento se basan en la calidad y el tipo de recursos naturales

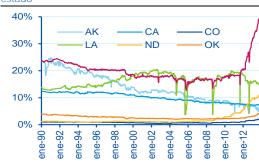
Aunque la exploración de petróleo y gas sigue siendo un aspecto integral del crecimiento económico de algunos estados, la caída de la actividad de exploración, el crecimiento de los precios más lento de lo previsto y la insuficiente infraestructura frenan nuestras perspectivas para estos estados en 2014. Como resultado del déficit de infraestructuras y de la lentitud del aumento de los precios, el número de pozos, que se había incrementado en cifras de dos dígitos durante 12 trimestres consecutivos cayó en el 3T13. Además, el número de pozos en Texas y Dakota del Norte, que son las áreas de perforación más activas, se han contraído durante cuatro trimestres consecutivos a pesar de que ambos estados experimentaron el mayor crecimiento en cuota de producción de crudo de EEUU Los bajos precios del gas natural solo producen un rendimiento aceptable en una pequeña parte de los proyectos únicamente basados en el gas de esquisto, como la formación Haynesville, mientras que las formaciones mixtas siguen siendo atractivas debido a los altos precios del petróleo. Por ello, el número de pozos de gas ha caído fuertemente, 276% con respecto a 2011 y 365% con respecto al nivel máximo anterior a la crisis. Así pues, podrían producirse resultados heterogéneos en 2014 entre los estados ricos en recursos naturales con reservas basadas en el petróleo y aquellos con reservas basadas en el qas natural.

Gráfica 14 Número de pozos de petróleo y gas natural (unidades)



Fuente: BBVA Research, Baker Hughes y Haver Analytics

Gráfica 15 Porcentaje de la producción de crudo de EEUU por estado



Fuente: BBVA Research, Oil & Gas Journal y Haver Analytics

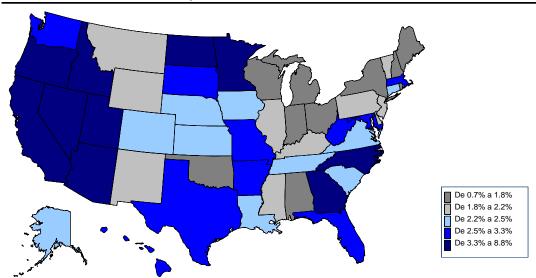
También pesan sobre los estados ricos en gas natural las insuficientes infraestructuras físicas y los retrasos legislativos relacionados con el cambio de las terminales de importación GNL a terminales de exportación o con la construcción de nuevas terminales. Dado que prevemos un exceso de oferta de gas natural en 2014, no es probable que los precios suban significativamente, lo que limitará la actividad en los estados con mayores concentraciones de reservas de gas. Así, prevemos un crecimiento del PIB de 2.5%, 2.0% y 2.3% en Colorado, Wyoming y Luisiana, respectivamente. Por el contrario, Texas ha incrementado su cuota de producción de crudo de EEUU de 18% en enero de 2011 al 40% actual y por ello esperamos un crecimiento de 3.1% en 2014. Asimismo, se prevé que Dakota del Norte, que representa 13% del porcentaje total de EEUU y es ahora el tercer mayor productor de petróleo, crecerá 8.8% en 2014, ya que se beneficiará de la mayor demanda de productos derivados del petróleo.



## Conclusiones:

Gráfica 16

### Crecimiento anual del PIB por estados en 2014



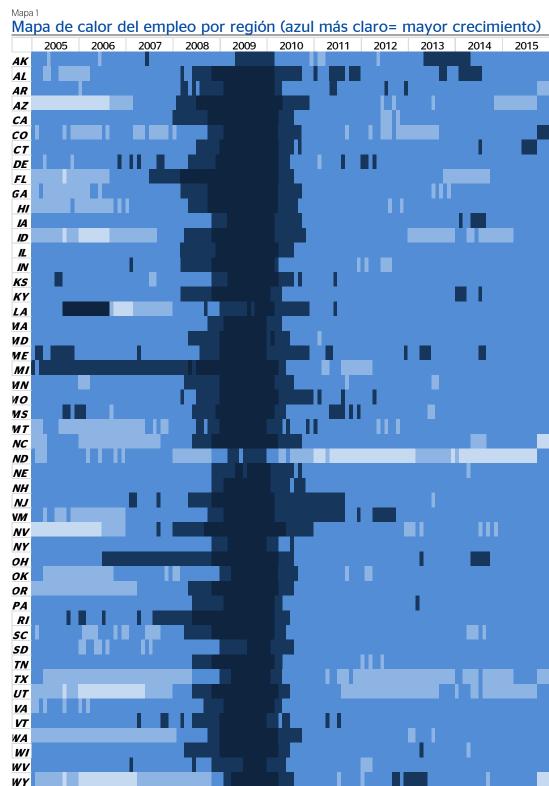
Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

En 2013, el crecimiento regional ha ido acorde con el de EEUU: un crecimiento moderado con riesgos a la baja derivados de la incertidumbre política. Sin embargo, 2014 marcará el primer año de convergencia del crecimiento regional en siete años. Aunque la tasa de crecimiento del PIB en los estados del este será inferior a la del resto de la nación, el aumento de la demanda externa y la mayor fortaleza de la confianza de los consumidores impulsarán la producción manufacturera, mientras que el fuerte ímpetu de los mercados del crédito al consumo servirá de apoyo al sector inmobiliario. Estas tendencias beneficiarán a la Costa Este mucho más que a la Costa Oeste. Además, es probable que la heterogeneidad regional que surgió entre los estados ricos en recursos naturales y aquellos con mayor producción manufacturera caiga en 2014 a medida que se desacelere la actividad de la exploración.

En 2014, prevemos que el crecimiento del PIB en 25 estados superará el crecimiento medio de EEUU, situado en 2.3%. También prevemos un crecimiento más rápido en Dakota del Norte, Oregon, Utah y Idaho, y un crecimiento más débil en Maine, Michigan y Rhode Island. Aunque los riesgos a la baja siguen siendo elevados, el equilibrio de los riesgos va mejorando.



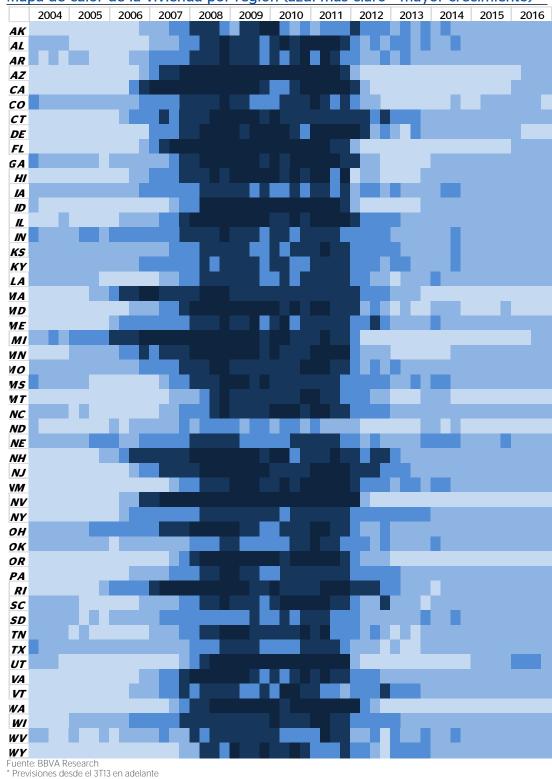
# Mapas de calor regionales por indicador



Fuente: BBVA Research
\* Previsiones desde el 4T13 en adelante

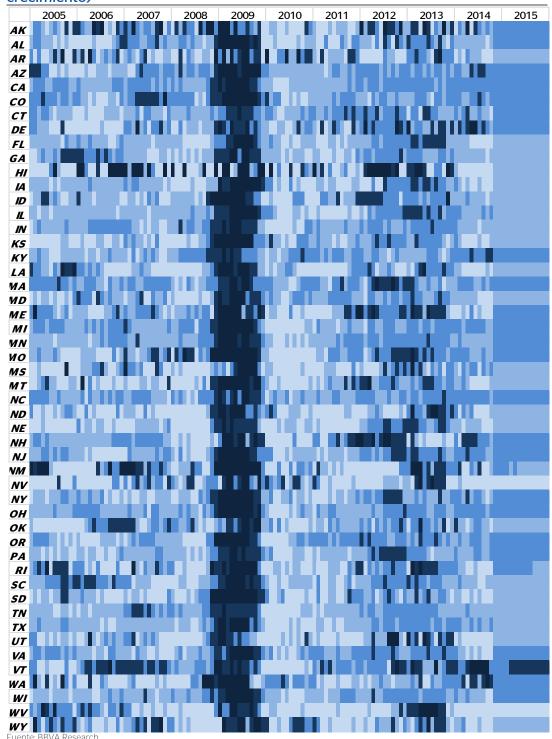


Мара 2 Mapa de calor de la vivienda por región (azul más claro= mayor crecimiento)





Мара 3 Mapa de calor de las exportaciones por región (azul más claro= mayor crecimiento)



Fuente: BBVA Research † Previsiones desde el 4T13 en adelante