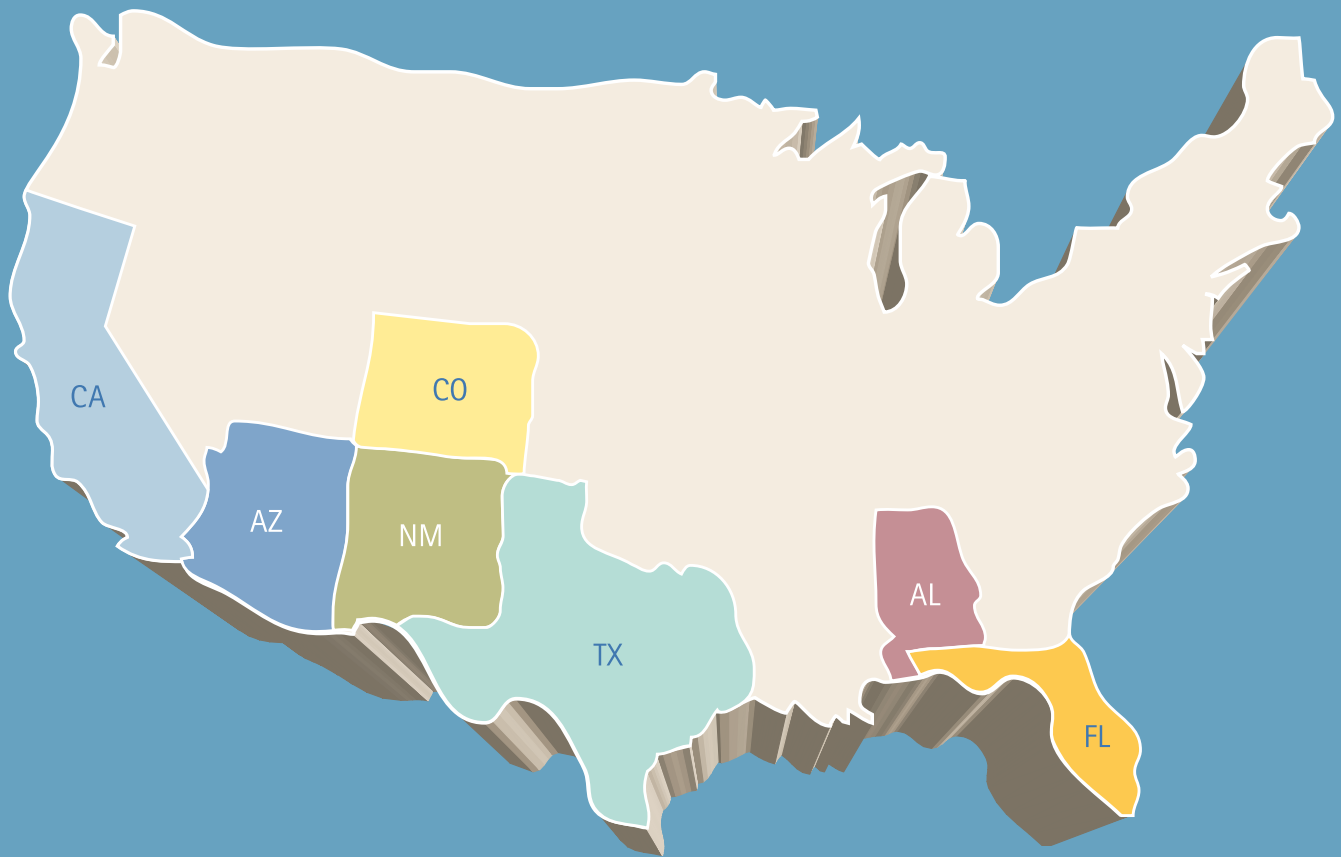


Situación Regional EEUU

Servicio de Estudios Económicos

Cuarto trimestre 2009

1	2	3	4
---	---	---	---



- La recuperación económica será gradual, en un entorno de baja inflación y tipos de interés estables
- En 2010, el crecimiento del PIB dentro de la región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass superará la media estadounidense
- La región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass se beneficiará del sólido crecimiento de los mercados emergentes
- El crecimiento del producto potencial a largo plazo dentro de la región "Sunbelt" seguirá siendo superior a la media estadounidense

Índice

Fecha de cierre: 30 de noviembre de 2009

Cuarto trimestre de 2009

Editorial	2
Perspectiva mundial	3
Perspectiva económica EE.UU.	5
Perspectiva económica regional	
Texas	6
Alabama	8
California	9
Arizona, Colorado, Florida, Nuevo México	10
Tendencias de las exportaciones a nivel estatal	11
Previsiones económicas estatales	13
Cuadro: Evolución de previsiones de PIB estatal	15
Estimación del PIB estatal potencial	16
Actualización fiscal estatal	18
El siguiente paso: Reservas para impagos	19
Cuadro: Previsión condicional de reservas para impagos	22
La recesión y el personal laboral en Alabama	23
La región de la frontera Arizona-Sonora	25
Hoja informativa	27
Previsiones	28

Servicio de Estudios Económicos para EE.UU.:

Nathaniel Karp	nathaniel.karp@bbvacompass.com
Ignacio San Martín	ignacio.sanmartin@bbvacompass.com
Marcial Nava	marcial.nava@bbvacompass.com
Jason Frederick	jason.frederick@bbvacompass.com
Jeff Herzog	jeff.herzog@bbvacompass.com
Hakan Danis	hakan.danis@bbvacompass.com
Kristin Lomicka	kristin.lomicka@bbvacompass.com

Contribuciones:

Marcos J. Dal Bianco	marcosjose.dal@grupobbva.com
----------------------	------------------------------

BBVA Compass se enorgullece de colaborar con las siguientes universidades:



Los indicadores económicos sugieren que el proceso de recuperación que comenzó el pasado verano ha continuado en el cuarto trimestre. De hecho, la probabilidad de una recesión secundaria ha disminuido de forma significativa y se espera que el crecimiento siga siendo positivo en el primer trimestre de 2010. Esto es coherente con nuestro escenario de referencia de crecimiento sostenido en 2010, pero éste será mucho más atenuado que en anteriores periodos posteriores a una recesión. La incertidumbre que rodea a esta perspectiva es todavía elevada, dado que es probable que persistan las presiones sobre la inversión y el consumo privado.

De hecho, los mercados laborales se siguen debilitando a medida que la economía continúa destruyendo más puestos de trabajo que los que crea y que es probable que la tasa de desempleo siga siendo elevada. Además, los moderados ingresos y las reducciones de los niveles de deuda continuarán limitando el gasto de los hogares. En un entorno de exceso de capacidad, demanda débil y elevada incertidumbre, las empresas pueden ser reacias a aumentar sus gastos de capital, lo que a su vez implicará un ritmo lento de crecimiento para la inversión no residencial. Estas tendencias sugieren un periodo de mayor producción pero moderada creación de empleo, conduciendo a una "recuperación sin empleo"

Es probable que se reciban noticias positivas del sector de las exportaciones, que se beneficiará en mayor medida del sólido desempeño económico de los mercados emergentes, principalmente el asiático. En este aspecto, presentamos un análisis que abarca aquellos sectores que disfrutaron de posible ventaja en este escenario, así como las condiciones según las que es probable que adquieran ventajas de estas tendencias los estados de la región "Sunbelt" de BBVA Compass.

La capacidad excesiva, la elevada desaceleración tanto en el mercado laboral como en el productivo y las moderadas presiones salariales han ayudado a mantener estables las expectativas de inflación. Así, seguimos manteniendo la previsión de un período de inflación positiva, aunque baja. En este entorno, es probable que la Fed mantenga los tipos de interés bajos durante un periodo de tiempo considerable, y la implementación de una estrategia de salida será gradual dependiendo de la fortaleza del proceso de recuperación.

A nivel estatal, las tensiones fiscales continuarán durante algunos trimestres más y, mientras el paquete de estímulos fiscales siga ayudando a las finanzas estatales, es probable que la profundidad de la contracción de los ingresos y la presión sobre los gastos se deriven en elevados déficits fiscales. En este aspecto presentamos una actualización de las finanzas estatales que confirma estas perspectivas.

También, en cierta medida, se ha debilitado nuestra perspectiva a medio plazo. Hemos revisado a la baja nuestra estimación de PIB potencial para EE.UU., principalmente como resultado de unas mejoras inferiores de empleo y productividad. Si bien estas previsiones están sujetas a una gran incertidumbre, lo más seguro es que el crecimiento del producto potencial probablemente sea inferior al de la década anterior. A nivel estatal, presentamos nuestros resultados que confirman esta perspectiva. Sin embargo, el análisis indica que la región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass continuará beneficiándose de una situación económica más sólida que la media nacional.

Esperamos que disfrute con este número.

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

Perspectiva mundial

La economía global ha entrado en una fase más positiva desde la publicación de la última edición del *Situación regional EEUU*. Felizmente, la caída libre de la actividad económica se ha moderado, y en el segundo semestre de 2009 la mayoría de las economías han conseguido cifras de crecimiento positivas.

Este cambio de rumbo se atribuye al éxito de las medidas de estímulo adoptadas a escala global, tanto en el ámbito monetario como en el fiscal. En la vasta mayoría de los países los tipos oficiales se han reducido sustancialmente, y una gran variedad de medidas no convencionales han posibilitado la restauración parcial de las condiciones de liquidez y de crédito. Respecto a la política fiscal, los amplios programas de estímulo han aportado un impulso significativo a sectores clave y han supuesto un choque positivo para la renta de los hogares.

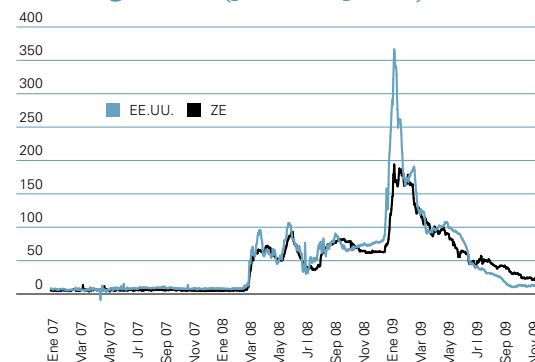
Considerando el papel que jugaron las políticas económicas en la estabilización, el principal riesgo a corto plazo para la economía mundial es el momento y la manera de salir de las mismas. Quedan dudas sobre si la demanda privada podrá asumir el liderazgo de la recuperación una vez que se retiren los estímulos. Es muy poco probable que se produzca un completo restablecimiento del crecimiento de la demanda interna, y ello por diversos motivos. En primer lugar, un factor muy importante que sostuvo la demanda fue un recurso excesivo al endeudamiento, algo que es muy poco probable que ocurra en los próximos años. Además, la prevista evolución de los mercados de trabajo, donde la destrucción continuada de empleos sigue siendo muy alta, también frenará el gasto privado.

Los mercados financieros repuntan como consecuencia de la disposición a asumir riesgos y la vasta liquidez

En el segundo semestre de 2009 han continuado los avances en la estabilización de los mercados financieros. Las inyecciones de liquidez realizadas por los bancos centrales han tenido excelentes resultados en la contención de las tensiones de los mercados interbancarios. En este área se ha actuado con mayor rapidez, y en este momento los diferenciales del OIS se encuentran hoy muy próximos a sus niveles anteriores a la crisis. No obstante, esta evolución es altamente dependiente del apoyo aportado por los bancos centrales, por lo que una retirada prematura podría revertir las ventajas obtenidas.

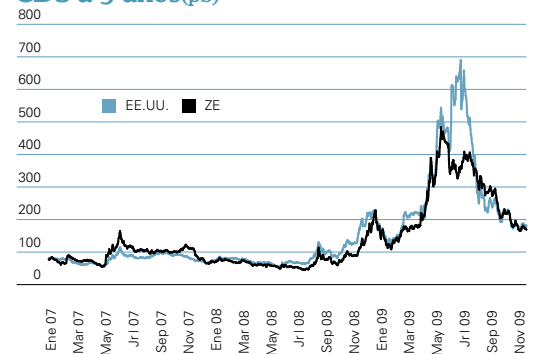
Las tendencias en los demás mercados también han sido positivas para la mayoría de las categorías de activos, con indicios crecientes de estabilización. Los mercados de valores originados a partir de las fuertes ganancias observadas desde los mínimos alcanzados en marzo han moderado su ritmo en los últimos meses. Los diferenciales de los mercados de crédito, que mejoraron notablemente en el segundo trimestre de 2009, han perdido impulso desde el verano. Por lo que respecta a la renta fija, la rentabilidad de la deuda soberana ha mostrado una notable solidez alcista, a pesar de la evolución positiva de inversiones de mayor riesgo. Este patrón se explica sobre todo por las previsiones de que los tipos oficiales se mantendrán muy bajos durante un período prolongado. Además, a pesar de que los tipos de interés a corto plazo son muy bajos, a los participantes del mercado les preocupan los fundamentos de la actual recuperación, preocupación que ha mantenido alta la aversión a asumir riesgos. Ambos factores han facilitado la absorción de volúmenes récord de deuda soberana con limitadas presiones sobre la rentabilidad a largo plazo.

Mercados interbancarios: Diferencial de tasas a 3 meses (3M LIBOR-3M OIS)



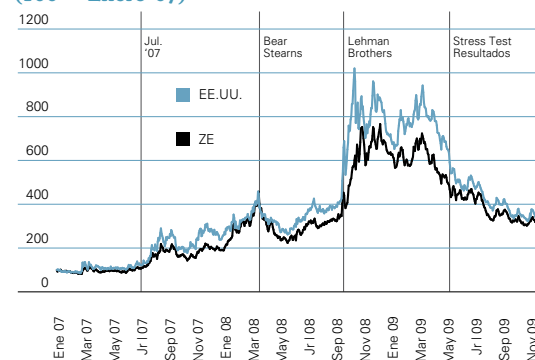
Fuente: SEE BBVA

Indicador de riesgo corporativo: No financiero CDS a 5 años (pb)



Fuente: Datastream

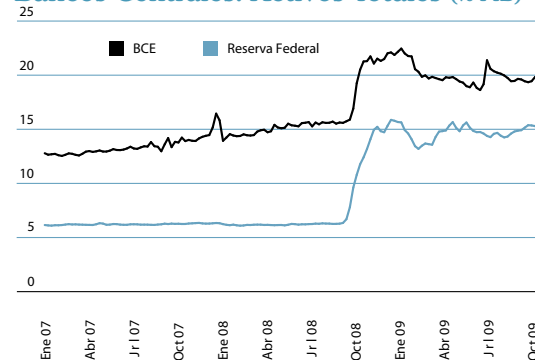
Indicador de tensiones financieras (100 = Enero-07)



Fuente: SEE BBVA

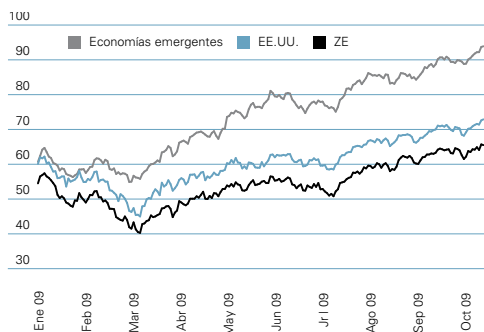
Primer componente principal normalizado de las siguientes series: Diferencial OIS, volatilidad implícita y diferencial de CDS bancarios y CDS corporativos

Bancos Centrales: Activos Totales (% PIB)



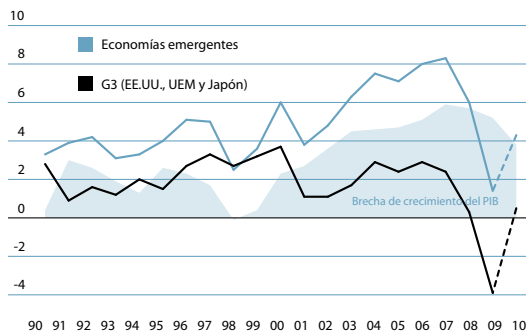
Fuente: Datastream

EE.UU., ZE y Economías emergentes Mercados de renta variable (Julio de 2007=100)



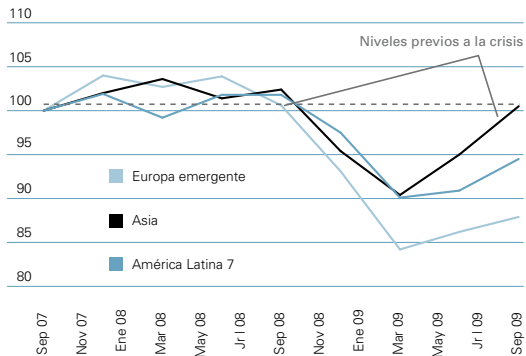
Fuente: Bloomberg y MSCI

Economías emergentes y G3: crecimiento del PIB (% de variación interanual)



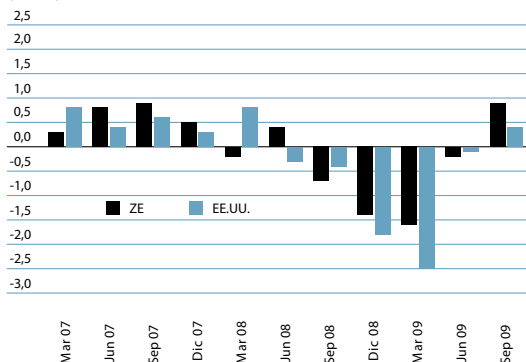
Fuente: SEE BBVA

Países emergentes: Producción industrial (Índice, 2007:3=100)



Fuente: Bloomberg

EE.UU. y ZE: Crecimiento del PIB (% t/t)



Fuente: SEE BBVA

Las economías emergentes constituyen un motor del crecimiento mundial

Tras una caída altamente sincronizada de la actividad a finales de 2008 y principios de 2009, la recuperación actual es muy heterogénea entre las regiones. Los datos recopilados confirman que la actividad económica de los mercados emergentes marcha claramente por una vía más firme, situación que se explica por una combinación de diversos factores. En primer lugar, la mayoría de estos países estaban menos expuestos a las causas que originaron la crisis financiera. Además, consiguieron utilizar sus políticas monetarias y fiscales para contrarrestar la presión negativa sobre la demanda, y lo hicieron en una medida que no había sido posible en crisis anteriores. Últimamente, este impulso se ha visto reforzado por la recuperación gradual del comercio mundial y de los precios de las materias primas en el segundo semestre de 2009. En gran medida, estos factores fueron una consecuencia directa de las anteriores iniciativas de los mercados emergentes de implementar políticas económicas sanas tendientes a la estabilidad macroeconómica. La continuidad de estos factores durante 2010 hace muy probable que en el futuro se amplíe la brecha de crecimiento entre los mercados desarrollados y los emergentes.

En los mercados emergentes, los indicios de una recuperación de la actividad económica son ahora muy claros, aunque no en la misma medida en todas las regiones. La economía china consiguió experimentar un impresionante crecimiento en el tercer trimestre de 2009 (8,9% a/a) después de masivos estímulos, implementados mediante rápidos incrementos del crédito bancario y del gasto fiscal. Otras economías asiáticas están en medio de significativas recuperaciones del ritmo de actividad, aunque no han sido tan rápidas como la de China. La mayoría de los países de América Latina han vuelto a la vía de crecimiento, y es muy probable que se acelere en 2010. Sin embargo, los países de Europa del Este se enfrentan a una situación más complicada. La profundidad del ajuste económico ha sido, en general, mayor. Y la existencia de importantes desequilibrios financieros y macroeconómicos antes de la crisis complica la adopción de políticas económicas para aliviarlos.

Por su parte, la economía de la zona euro ha experimentado un crecimiento positivo en el tercer trimestre de 2009 (0,4% t/t), tras un impulso transitorio en la demanda de los consumidores y la mejora de la contribución de las exportaciones. La inflación sigue siendo baja, con un nivel básico inferior al 1%, dado que el exceso de capacidad continúa presionando los precios a la baja. Sin embargo, en la actualidad el riesgo de una caída más persistente de los precios es menor y el Banco Central Europeo se encuentra en las fases iniciales de retirada de las medidas de apoyo de emergencia adoptadas tras el colapso de Lehman Brothers. Prosiguen los esfuerzos de reestructuración del sistema bancario y se están adoptando las primeras medidas orientadas a la corrección de las distorsiones competitivas introducidas por las fianzas de apoyo nacionales. Sin embargo, el escenario más probable para 2010 sigue siendo de crecimiento moderado, dado que las fuerzas cíclicas tienden a mostrar un nivel mayor de persistencia en las economías de la zona euro y algunos países comenzarán a reducir la magnitud de su apoyo fiscal.

Queda por resolver el reto que suponen los balances por cuenta corriente y la consolidación fiscal

La continuación del crecimiento depende de conseguir reequilibrar los modelos de ahorro e inversión, tanto a nivel mundial como nacional. Las tendencias que conllevaron la acumulación de desequilibrios externos muy importantes tendrán que revertirse para que la actual recuperación nos lleve a un período de crecimiento sostenido. Es necesario que aumente el consumo privado en aquellas economías con grandes superávits exteriores y cuyo crecimiento ha estado basado en la devaluación de la moneda, la acumulación de reservas y altos índices de ahorro. Este proceso plantea difíciles desafíos, en particular la elusión de un brusco reajuste de los tipos de cambio. Por otro lado, EE.UU. y otras economías desarrolladas deberán aumentar sus índices de ahorro, un proceso que ya ha comenzado pero cuya continuidad sigue siendo incierta.

Perspectiva económica EE.UU.

El año pasado en la misma época la economía se estaba hundiendo en la recesión de forma más pronunciada y eran permanentes las especulaciones relativas a que EE.UU. podía estar entrando en espiral en una segunda gran depresión. En el cuarto trimestre de 2009, ya es claro que lo peor de la recesión ha pasado; el tercer trimestre fue expansivo para la economía, las condiciones financieras están estabilizadas, la inversión residencial creció por primera vez desde 2005, el gasto de los consumidores está repuntando y las existencias de las empresas se encuentran más alineadas con las ventas. Sin embargo, la economía sigue siendo débil, la tasa de desempleo ha roto la barrera del 10% por primera vez desde 1983 y se presentan muchos desafíos en el camino. Como resultado, anticipamos un crecimiento bajo en el cuarto trimestre de 2009 y a lo largo de 2010.

Si bien existen indicios de que la demanda de los hogares se está reanudando, los escollos más importantes para una recuperación fuerte se centrarán en el consumo privado. Si bien la destrucción de empleo se ralentiza, aún sigue extendida, y la creación de empleo probablemente será mínima. Además, muchos hogares aún están reduciendo su endeudamiento, y las normas de concesión de créditos siguen siendo restrictivas para aquellos que lo solicitan. Como resultado, el crédito en circulación en el mercado se ha reducido en más de 100.000 millones de dólares en 2009. Estos factores continuarán restringiendo el consumo en el cuarto trimestre de 2009 y en 2010.

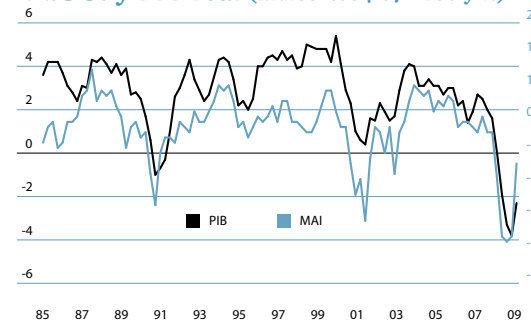
El crecimiento de la inversión residencial superó las expectativas en el tercer trimestre de 2009 y se espera que continúe aumentando, aunque de forma moderada. Los bajos precios, los tipos hipotecarios atractivos y la prórroga de la desgravación fiscal para los compradores de vivienda estimularán la demanda, lo que conducirá a más construcción. Por otra parte, el deterioro de los fundamentos del mercado inmobiliario comercial está mermando la inversión empresarial en estructuras dadas las limitaciones extremas del crédito. Sin embargo, el impacto negativo para la inversión no residencial se verá atenuado por un crecimiento adicional del componente de equipos y software, dado que las empresas están motivadas por el ahorro de costes para la sustitución de la tecnología.

Las tendencias recientes del comercio internacional indican que se están recuperando tanto la demanda doméstica como la extranjera. Si bien los últimos datos muestran que el crecimiento de las importaciones ha rebasado el correspondiente a las exportaciones, se espera que la tendencia cambie en un futuro próximo ya que la recuperación de los mercados emergentes estimula la demanda de exportaciones. Como resultado de ello, las exportaciones netas pueden contribuir al crecimiento del PIB.

Se prevé que la inflación permanecerá en niveles bajos pero positivos. Aunque la actividad económica está aumentando, parte de un nivel tan bajo que un importante estancamiento de los recursos contrarrestará al alza las presiones derivadas de los estímulos fiscales y monetarios. El nivel operativo de las empresas se encuentra aproximadamente al 71% de la capacidad y se espera que la tasa de desempleo permanezca por encima del 10% en 2010. Como resultado, los salarios, elemento básico de coste para los productores, han descendido a un nivel notablemente inferior al de los últimos años. Con costes no salariales también en un nivel bajo para los productores, éstos últimos podrán mantener sus beneficios sin aumentar los precios.

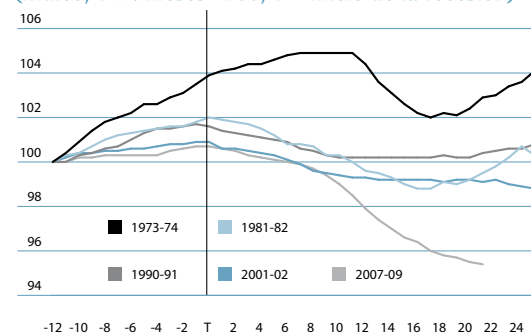
Dado el estancamiento de la economía, se espera que la Fed reduzca gradualmente el estímulo monetario. Se prevé que la estrategia se oriente en primer lugar hacia la retirada de la flexibilización cuantitativa y, a continuación, hacia tipos de interés crecientes. La Fed ha sido transparente en las herramientas de las que dispone, incluyendo: la reducción de los préstamos a corto plazo, el pago de intereses sobre reservas, los depósitos a plazo para instituciones de depósito, los acuerdos de compra revertida y liquidaciones (runoffs) y ventas de activos. Estas expectativas garantizan que el FOMC mantenga el tipo de interés objetivo en el 0,0%-0,25% durante un periodo prolongado, lo que es coherente con su mensaje.

Índice Mensual de Actividad de BBVA EE.UU. y PIB real (Índice 2004-07=100 y %)



Fuentes: SEE del BBVA y BEA

Salarios no agrícolas (Índice, T-12 meses=100; T= inicio de la recesión)



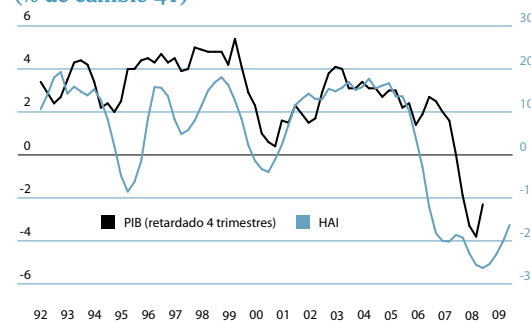
Fuentes: BLS y SEE del BBVA

Créditos al consumo en circulación y gasto real en consumo privado (3 años de variación total en miles de millones de dólares, % de variación interanual 3 años)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BEA

Índice de Actividad Inmobiliaria de BBVA y PIB real (% de cambio 4T)



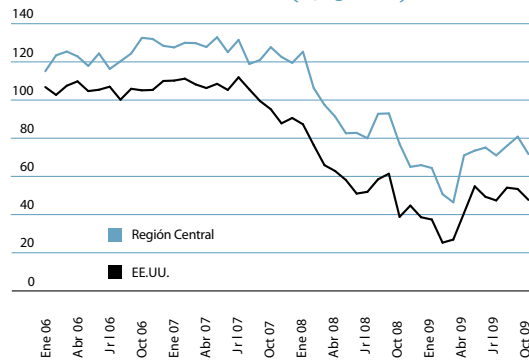
Fuente: SEE del BBVA y BEA

Índice mensual de actividad por estados de BBVA: Texas (3 años)



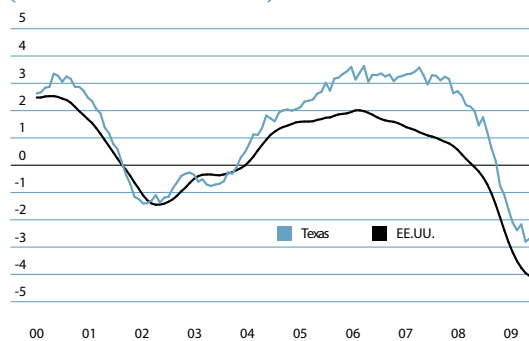
Fuente: SEE BBVA

Indicador de confianza del consumidor de Conference Board (1985=100)



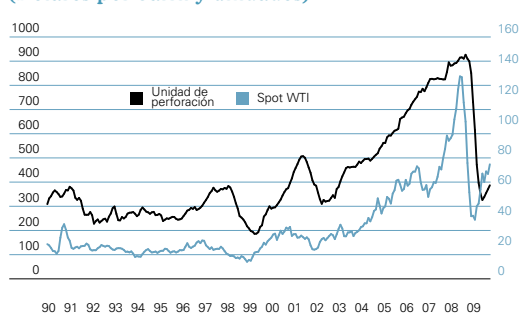
* Incluye Texas, Arkansas, Louisiana y Oklahoma
Fuente: <http://www.texasahead.org/economy/>

Salarios no agrícolas (% de variación interanual)



Fuentes: BLS

Precios de petróleo y unidades de perforación rotativas (Dólares por barril y unidades)



Fuente: Federal Reserve Bank of Dallas con datos proporcionados por Baker Hughes

Los indicadores económicos recientes sugieren que la economía se ha estabilizado. El Índice Mensual de Actividad de BBVA Compass experimentó un aumento hasta el -3,12 en el tercer trimestre de 2009 con respecto al -3,17 del segundo trimestre del mismo año. El índice no ha abandonado el territorio negativo en dieciséis meses consecutivos, lo cual indicaría que lo más probable es que el PIB se contraiga en 2009. Esta tendencia se confirma por el Indicador de Ciclo Económico de Texas, que ha retrocedido durante quince meses consecutivos. Sin embargo, el Indicador Adelantado de la Fed de Dallas ha mejorado recientemente, sugiriendo unas condiciones económicas mejores en un futuro próximo.

El gasto de los consumidores mostró una modesta mejora en el tercer trimestre de 2009. De hecho, cuando se ajustaron las ventas minoristas mensuales según los cambios en los precios, éstas crecieron regularmente en el segundo trimestre, pese a que siguen por debajo de los niveles de hace un año. Los datos anecdóticos compilados en el Beige Book de la Reserva Federal describen las ventas como "moderadas pero más alineadas con las expectativas". El Indicador de Confianza del Consumidor de Conference Board para la región Central Sudoeste mejoró por segundo trimestre consecutivo, alcanzando un valor medio de 76,2 en el tercer trimestre de 2009, significativamente superior al 51,8 de EE.UU. En octubre, el indicador se ralentizó al 71,7, que sigue estando por encima de la media de EE.UU.¹. Esto sugiere que el gasto de los consumidores podría mejorar en un futuro próximo.

La destrucción de empleo se atenuó durante el tercer trimestre, sugiriendo que ya ha pasado lo peor del ajuste. De hecho, tanto los despidos masivos como el número inicial de parados descendieron en el tercer trimestre de 2009 con respecto a los niveles registrados en la primera mitad del año. El empleo no agrícola descendió en 72.700 desde -95.200 en el segundo trimestre de 2009. A comienzos del cuarto trimestre de 2009, el personal laboral no agrícola aumentó en 41.700. De octubre de 2008 a octubre de 2009, Texas experimentó una pérdida neta de 253.400 empleos no agrícolas, de los que un tercio estaban vinculados a comercio, transporte y servicios públicos. Además, la tasa de desempleo alcanzó el 8,3% en octubre, el máximo desde julio de 1987. Sin embargo, incluso en este elevado nivel, el desempleo de Texas siguió estando por debajo de la media estadounidense. Mientras tanto, las demandas de seguro por desempleo se moderaron sustancialmente, a pesar de que siguen estando por encima de los niveles históricos.

La actividad del sector de la energía rebotó moderadamente. El 18 de noviembre, el valor del West Texas Intermediate había aumentado hasta 79,4 dólares por barril partiendo de un mínimo de 39,2 dólares en febrero. Además, los precios del gas natural aumentaron hasta 4,02 dólares por millón de BTU, el nivel más alto desde febrero. De acuerdo con la Administración de Información de la Energía (EIA), el clima más frío en el Medio Oeste y unos aumentos menores de lo esperado en los inventarios y el mantenimiento de oleoductos ayudaron a impulsar los precios en octubre. Estos desarrollos han favorecido la actividad energética en Texas. De hecho, las unidades rotativas de perforación² aumentaron hasta 387 desde un mínimo de 326 en julio. Una mejora relativamente pequeña en comparación con los niveles del año anterior cuando tanto los precios del petróleo como las unidades de perforación alcanzaron un pico de 134 dólares por barril y 926,5, respectivamente. De cara al futuro, la actividad en la industria petrolera probablemente siga mostrando mejoras ya que los futuros descartan incrementos adicionales en los precios a lo largo de los dos próximos años. Asimismo, la EIA estima que los precios del gas natural aumentarán en los próximos meses aunque es probable que sigan siendo bajos debido a los elevados niveles de existencias.

1 Fuente: <http://www.window.state.tx.us>

2 Fuente: Banco de la Reserva Federal de Dallas con información proporcionada por Baker Hughes.

La desaceleración económica global ha dejado secuelas en el comercio internacional de Texas. Las exportaciones de productos manufacturados se contrajeron un 16,7% en el tercer trimestre de 2009, a la baja con respecto al 24,6% del trimestre anterior. Aunque la abrupta reducción de la demanda tanto interna como externa ha deteriorado la actividad productiva, el Índice de Producción Industrial aumentó el 0,1% en el tercer trimestre de 2009 tras dos trimestres consecutivos de descenso. En octubre, el Texas Manufacturing Outlook Survey³ indicó que la producción, la utilización de la capacidad y los nuevos pedidos continuaron reduciéndose. Sin embargo, la proporción de participantes que informan de ausencia de cambios está aumentando, lo que sugiere que la actividad productiva probablemente ha llegado a su fondo. Además, las perspectivas para los próximos seis meses han mejorado considerablemente.

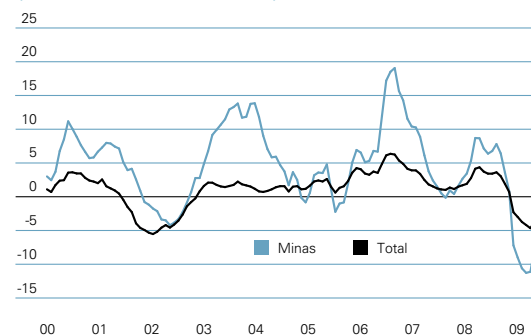
Con respecto al mercado inmobiliario, los permisos de construcción de viviendas unifamiliares han experimentado una subida regular desde mayo. En el tercer trimestre de 2009, se emitieron 17.598 permisos para vivienda unifamiliar, lo que supone el 17,8% más que en el trimestre anterior, pero el 2,9% menos que en el mismo periodo del año pasado. Entretanto, las ventas de viviendas existentes aumentaron el 9,8% en el tercer trimestre de 2009, el segundo aumento trimestral consecutivo. El Índice Sólo Compra de la Federal Housing Finance Agency permaneció invariable en el tercer trimestre de 2009 respecto a un año antes. En octubre, Texas registró 11.798 declaraciones de ejecución hipotecaria, por debajo de las 13.216 del mes anterior. La tasa de ejecuciones hipotecarias se mantuvo con bastante estabilidad en 1 por cada 799 viviendas⁴, valor significativamente inferior al correspondiente a Florida (1/167), California (1/155) y Arizona (1/199). Como resultado, la tasa de ejecuciones hipotecarias en Texas se situó en la posición 28ª del país. En trimestres futuros, la tasa de ejecuciones hipotecarias puede descender a medida que se estabilice el mercado laboral.

La entrada futura de ayudas federales tendrá un impacto positivo sobre la actividad económica de Texas. El 8 de noviembre de 2009, el estado recibió 13.729 millones de dólares como parte de la Ley de Recuperación y Reinversión Americana. De esta cantidad, se recibieron 4.232 millones de dólares y se gastaron 4.147 millones de dólares.⁵ Esto sugiere que aún hay espacio para el aumento futuro de las ayudas federales que muy probablemente servirán de ayuda en el proceso de recuperación.

Esperamos que la economía se contraiga el 0,4% en 2009 y que crezca un 2,2% en 2010. En los próximos trimestres, las deducciones fiscales vigentes para los compradores de vivienda por primera vez, y ahora para quienes compran de forma sucesiva, continuarán apuntalando la actividad en el sector inmobiliario. La esperada recuperación de la demanda externa, particularmente en las economías emergentes, también aportará un impulso para la actividad económica general. Además, el estado continuará beneficiándose de sectores de crecimiento rápido, como la educación, la alta tecnología y los servicios sanitarios. Existen algunos posibles riesgos a la baja para los fundamentos de nuestra economía. Principalmente, una recuperación más lenta de lo previsto en el resto de Estados Unidos podría derivarse en un ritmo más lento de expansión. Además, Texas es vulnerable a un crecimiento más lento de lo esperado de socios comerciales como México, Canadá y China. Finalmente, la legislación potencial derivada de la Ley de Energía Limpia y Seguridad Americana de 2009, que trata de implementar un sistema de capital y comercio para controlar las emisiones de carbono, podría incrementar los costes de producción para la industria energética, provocando la destrucción de empleos. Los riesgos siguen estando contenidos y, pese a que Texas no ha sido inmune a la recesión, esperamos seguir rindiendo más que el resto de la nación.

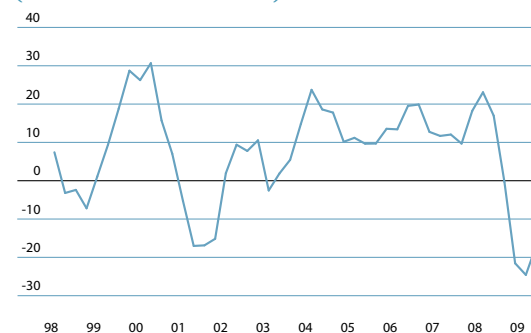
3 Fuente: Banco de la Reserva Federal de Dallas
 4 Fuente: Realty Trac
 5 Excluyendo el estímulo para los gobiernos locales de Texas y otras entidades no estatales.
 Fuente: <http://www.window.state.tx.us/recovery/>

Producción industrial (% de variación interanual)



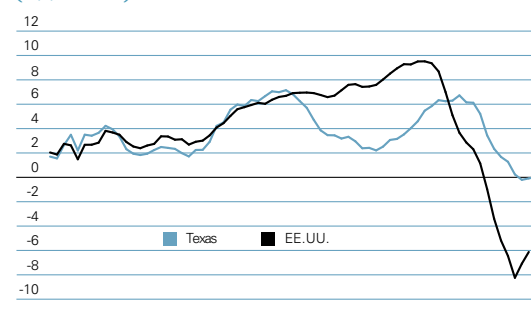
Fuente: Banco de la Reserva Federal de Dallas

Exportaciones de bienes (% de variación interanual)



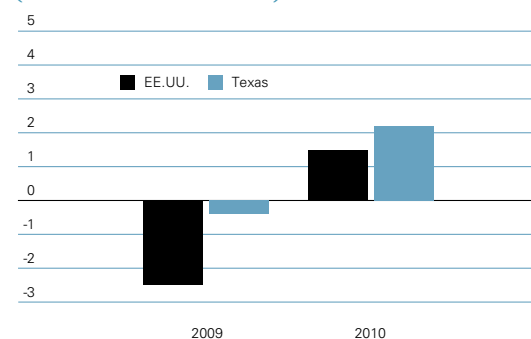
Fuente: Wisetrade

Índice de precios de la vivienda en la FHFA (1991=100)



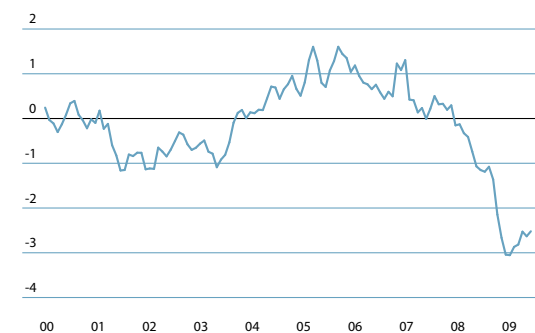
Fuente: FHFA

Previsiones de PIB de Texas y EE.UU. (% de variación interanual)



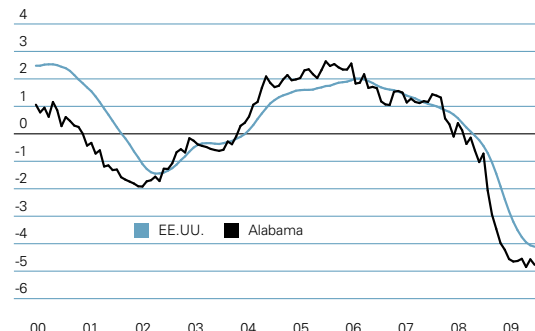
Fuente: SEE BBVA

Índice Mensual de Actividad por Estados de BBVA: Alabama (3 años)



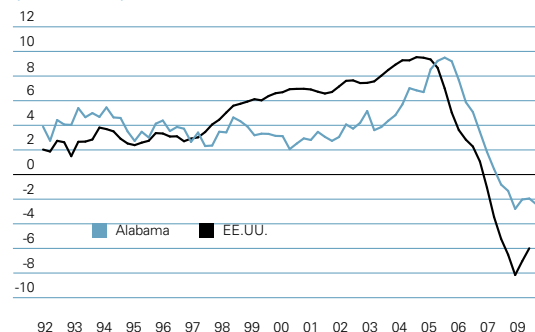
Fuente: SEE BBVA

Salarios no agrícolas (% de variación interanual)



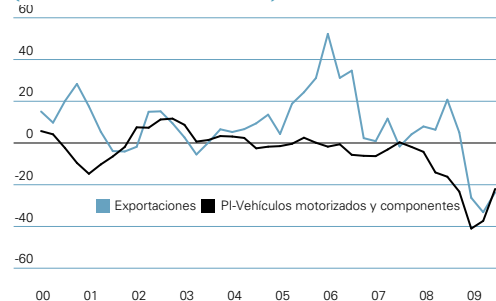
Fuente: BLS

Índice de precios de la vivienda en la FHFA (1991 = 100)



Fuente: FHFA

Producción industrial nacional y exportaciones de Alabama (% de variación interanual)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y Wisertrade

Es probable que las condiciones económicas de Alabama mejoren lentamente a lo largo de los próximos trimestres, según sugiere el Índice mensual de Actividad por Estados (SMAI, por sus siglas en inglés) de BBVA, que ha saltado al -2,52 en el tercer trimestre de 2009 desde -2,82 en el segundo trimestre de 2009. La tendencia del SMAI es coherente con la contracción del PIB de 2009; sin embargo, los datos del tercer trimestre indican que probablemente lo peor ha pasado ya.

La demanda interna se puede estabilizar en los próximos trimestres. El empleo no agrícola aumentó en 3.600 puestos de trabajo en octubre, el mayor aumento en un año. Además, el Beige Book de seis distritos de la Reserva Federal¹ ha indicado que aproximadamente la mitad de los participantes adelantaron "ventas incrementadas sobre los próximos tres meses". El mercado de la vivienda mostró resultados mixtos en el tercer trimestre de 2009. Los precios de la vivienda siguen bajando. El Índice Sólo Compra de FHFA cayó el -2,4% a/a en el tercer trimestre de 2009 (el segundo dato más bajo registrado), mientras que las ventas de viviendas existentes cayeron el 9,6% a/a en el tercer trimestre de 2009. Sin embargo, la media móvil a seis meses de los permisos de construcción se ha estabilizado, sugiriendo que el mercado está cerca de alcanzar su fondo.

Pero a pesar de estos indicios de estabilización, es probable que una eventual recuperación sea lenta. Las mejoras del empleo en octubre se limitan aún a unos pocos sectores y el personal laboral no agrícola total está un 4,8% por debajo de los niveles de 2008, un descenso más rápido que la media nacional. Entretanto, el exceso de capacidad ha continuado aumentando a medida que la tasa de desempleo alcanzaba el 10,9%, notablemente por encima de la media de EE.UU.

Otro elemento que sugiere un repunte lento es la alta dependencia de Alabama del sector manufacturero, un sector que ha sufrido un impacto severo por la recesión global. De hecho, desde octubre de 2008 hasta octubre de 2009, este sector destruyó el 11,8% de sus empleos, la mayoría de ellos en la industria automotriz y de autopartes. Aunque a principios del tercer trimestre de 2009, el programa "Cash for Clunkers" proporcionó un impulso significativo a la industria automotriz, los datos de octubre demostraron que este impacto fue transitorio. De hecho, la producción industrial nacional de vehículos de motor cayó el 1,6% en octubre, mientras que las ventas de automóviles se encuentran un 22% por debajo de los niveles de agosto.

El alcance internacional de la recesión también ha influido sobre las exportaciones de Alabama de equipos de transporte, que suman un tercio de las exportaciones totales de bienes y descendieron un 29% en el tercer trimestre de 2009. Casi un tercio de las exportaciones totales de bienes de Alabama se destinan a Alemania y Canadá, economías que probablemente también recorran un camino de crecimiento lento en los próximos años.

Como conclusión, esperamos que la economía de Alabama se contraiga una tasa similar a la esperada para EE.UU. en 2009. Aunque la estabilización económica está en marcha, la evolución reciente de los mercados laborales, conjuntamente con una dependencia significativa del sector manufacturero, sugieren que probablemente la recuperación será gradual. Como resultado, esperamos que la economía se expanda a un ritmo más lento que la de EE.UU. en 2010. De cara al futuro, el estado se seguirá beneficiando de importantes inversiones en los sectores automotriz, militar y aeroespacial. Por ejemplo, el 2 de diciembre, Daimler anunció planes para desplazar la producción del sedan Clase-C a su fábrica Mercedes-Benz U.S. International. Se espera que este movimiento agregue 1.000 puestos de trabajo adicionales a la economía de Alabama en 2014.

1 Incluye Alabama, Florida, Georgia y partes de Louisiana, Mississippi y Tennessee

Perspectivas económicas de California

Globalmente, la economía de California sigue debilitada. La tasa de desempleo ha alcanzado el 12,5% en octubre, el nivel más alto registrado. Entretanto, las estimaciones preliminares han indicado que las ventas imponibles han disminuido el 3,8% en el segundo trimestre de 2009¹, en línea con los datos anecdóticos registrados en el Beige Book de la Reserva Federal² que reflejan las ventas minoristas distintas de vehículos como "ligeramente cambiadas en neto". Sin embargo, lo peor del ajuste parece haber pasado, según lo apuntado por el Índice Mensual de Actividad por Estados de BBVA, que aumentó hasta -1,92 en el tercer trimestre de 2009 partiendo de -2,33 en el segundo trimestre de 2009. El índice ha subido con regularidad desde el primer trimestre de 2009, sugiriendo la probabilidad de que la actividad económica mejore adicionalmente en los próximos trimestres.

De hecho, el empleo no agrícola experimentó un aumento neto de 25.700 puestos de trabajo en octubre, el primer dato positivo en casi dos años. Aunque las mejoras cifras se extendieron entre los servicios, quedaron parcialmente compensadas por los descensos en construcción, fabricación y minería. Además, las demandas de seguro por desempleo iniciales también se han moderado, sugiriendo que la destrucción de empleo probablemente ha tocado fondo y que es probable una evolución positiva en los próximos meses.

En el mercado de la vivienda se está produciendo una tendencia similar. Favorecido por los incentivos fiscales, los precios descendentes y los bajos tipos de interés, el mercado está mejorando, aunque con un ritmo más lento. Las ventas de viviendas existentes continúan creciendo sobre una base interanual (a/a), mientras la tendencia de los permisos³ se ha estabilizando, lo que sugiere que el ajuste a la baja probablemente ha concluido. En el tercer trimestre de 2009, los precios de la vivienda bajaron el 7,7% a/a desde un -15,5% en el trimestre anterior⁴. Las cosas son diferentes en el mercado inmobiliario comercial, donde los índices de desocupación fueron, en la media, el 29,7% más altos que en el tercer trimestre de 2008, estando este valor también sobre la media nacional del 24,3%⁵.

La actividad en el sector de fabricación de alta tecnología aumentó en el tercer trimestre de 2009. La producción creció el 2,6%, el primer dato positivo en más de un año. Entretanto, los nuevos pedidos de ordenadores y productos electrónicos crecieron el 2,3% en el tercer trimestre de 2009 por segundo trimestre consecutivo, anticipando un nivel mayor de producción en los próximos meses. De cara al futuro, la actividad en este sector recibirá el apoyo derivado de la recuperación en las economías emergentes de crecimiento rápido.

La intensidad del boom inmobiliario en el estado y la recesión global provocará que el PIB de California caiga de forma más abrupta que la media nacional en 2009. Sin embargo, esperamos que el PIB rebote en 2010. El crecimiento estará soportado por mejores condiciones de asequibilidad en el mercado inmobiliario y por una recuperación rápida en las economías emergentes que impulsará las exportaciones, especialmente de productos de alta tecnología. Los riesgos se inclinan a la baja. Unas condiciones de crédito por debajo del nivel óptimo y un crecimiento del empleo más lento de lo esperado pueden limitar la recuperación. Además, la economía también podría verse afectada por un crecimiento menor de lo esperado en el extranjero. Finalmente, la crisis presupuestaria actual presenta potencial para enturbiar las perspectivas para California. En particular, unos recortes adicionales del gasto en áreas críticas, como la educación y la atención sanitaria, podrían dañar el crecimiento de la productividad, deteriorando una de las ventajas competitivas más importantes del estado.

1 Departamento de Finanzas de California, <http://www.dof.ca.gov>.

2 Comisión de la Reserva Federal, <http://www.federalreserve.gov/FOMC/BeigeBook/2009/20091021/12.htm>

3 Calculado como media móvil semestral

4 Federal Housing Finance Agency, www.fhfa.gov

5 Departamento de Finanzas de California

California: Índice Mensual de Actividad por Estados (3 años)



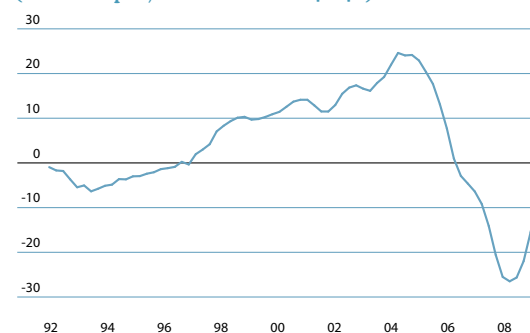
Fuente: SEE BBVA

California: Demandas iniciales de seguro por desempleo (miles)



Fuente: BLS

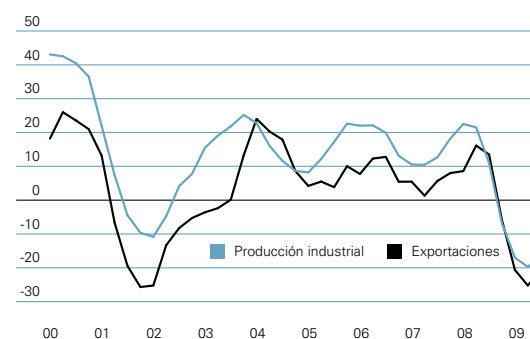
Índice de precios de la vivienda (Sólo compra, % de variación 4T-4T)



Fuente: FHFA

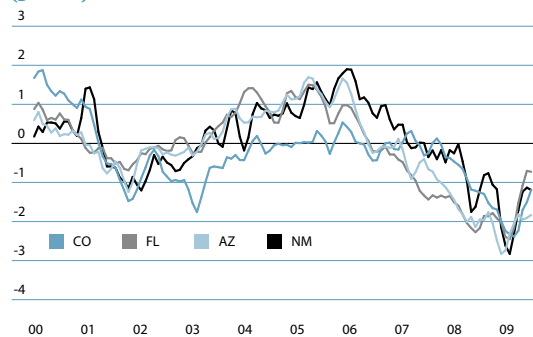
Producción industrial nacional de alta tecnología y exportaciones de bienes de California

Unidades (% de variación 4T-4T)



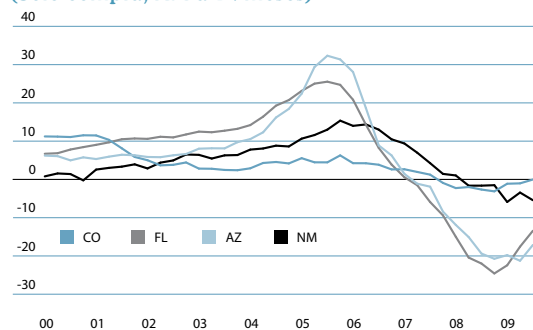
Fuente: Reserva Federal y Wisertrade

Índice Mensual de Actividad por Estados (3 años)



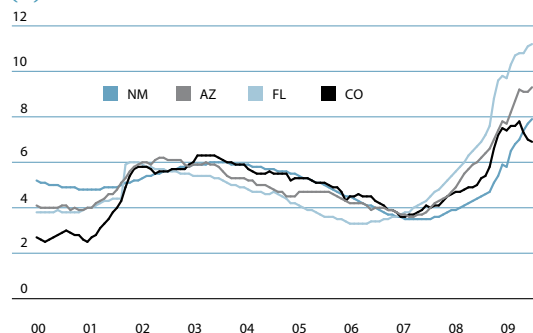
Fuente: SEE BBVA

Precios de la vivienda (Sólo compra, AM a 12 meses)



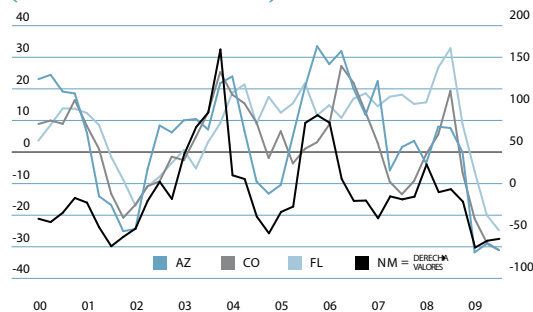
Fuente: FHFA

Tasa de paro (%)



Fuente: BLS

Exportaciones de bienes (% de variación interanual)



Fuente: Wisertrade

Globalmente, las condiciones económicas en Arizona, Colorado, Florida y Nuevo México siguen siendo de debilidad. Los Índices Mensuales de Actividad por Estados anticipan una contracción del PIB en 2009, aunque las recientes mejoras sugieren que el ajuste a la baja probablemente ha llegado a su fin.

Arizona:

La economía sumo 2.000 puestos de trabajo en octubre; sin embargo, el empleo no agrícola descendió un 6,5% desde 2008. El estancamiento de la economía siguió aumentando a medida que la tasa de desempleo crecía hasta el 9,3% de octubre, aunque notablemente por debajo de la media de EE.UU. Los precios de la vivienda continuaron descendiendo sustancialmente, aunque a un ritmo más lento. En el tercer trimestre de 2009, las ventas de viviendas existentes experimentaron un aumento interanual debido a la mejora de las condiciones de asequibilidad. Entretanto, las exportaciones se redujeron el 31% a/a, el segundo dato más bajo registrado. Debido a la profunda desaceleración del mercado inmobiliario, la economía de Arizona se contraerá en mayor medida que la media de EE.UU. en 2009, con una recuperación lenta, por consiguiente, soportada por mejoras adicionales en el mercado de la vivienda y la recuperación gradual en el resto de la nación.

Colorado:

Al contrario que las condiciones del resto del país, la tasa de desempleo de Colorado está bajando. En octubre, bajó un 6,9% partiendo de un pico del 7,8% en julio. Los precios de la vivienda permanecieron sin modificaciones en el tercer trimestre de 2009, aunque la construcción y las ventas siguieron deteriorándose en comparación con el año anterior. El comercio internacional continuó su senda de baja actividad dado que las exportaciones bajaron el 31% interanual. No obstante, debido a su economía orientada hacia un alto valor añadido, abierta y bien diversificada Colorado finalizará 2009 en mejor posición que el conjunto del país. Esto también permitirá que la economía aproveche el proceso de recuperación y experimente un índice de crecimiento similar al de EE.UU. en 2010.

Florida:

De forma similar a otras áreas de la región "Sunbelt" donde opera BBVA Compass, la pérdida de puestos se ha moderado de forma significativa. Sin embargo, la tasa de paro siguió aumentando, llegando al 11,2% en octubre, notablemente por encima de la media de EE.UU. Los precios de la vivienda continúan descendiendo con tasas interanuales de dos dígitos, aunque a un ritmo más lento. Los precios descendentes y los bajos tipos de interés han conducido a un aumento de las ventas de viviendas existentes del 36% a/a en el tercer trimestre de 2009. Sin embargo, el ajuste en los permisos de construcción aún no ha tocado fondo. Además, las exportaciones siguen bajando, afectadas por la recesión global. Aunque Florida sufrirá una aguda contracción en 2009, es probable que se produzca la recuperación a un ritmo tan rápido como en EE.UU. debido a las fortalezas internas del estado, como la diversificación y la apertura de los mercados.

Nuevo México:

La economía aún sigue en proceso de contracción, aunque a un ritmo más lento, de acuerdo con el SMAI. La destrucción de empleo se ha moderado en términos interanuales y la tasa de desempleo ha alcanzado el 7,9%, aún por debajo de la media nacional. Las exportaciones de Nuevo México han sufrido la caída más abrupta de la región "Sunbelt", bajando el -53% en el tercer trimestre de 2009. Los precios de la vivienda descendieron aún más en el tercer trimestre de 2009, pero las ventas de viviendas existentes aumentaron en términos interanuales por primera vez en más de tres años. Un ajuste del mercado inmobiliario relativamente suave y una tasa de desempleo inferior a la media harán que la economía de Nuevo México se contraiga con un ritmo más lento que en EE.UU. en 2009. Para 2010 se espera que la economía crezca a una velocidad ligeramente inferior que la esperada para la economía de EE.UU.

Tendencias de las exportaciones a nivel estatal

Un mundo integrado: La región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass se beneficiará del crecimiento en el extranjero

La demanda de los consumidores de EE.UU., que durante mucho tiempo ha sido una fuente de crecimiento para los mercados emergentes, se espera que siga siendo débil a lo largo del comienzo de la recuperación. Los países con mercados emergentes, particularmente los de Asia y Latinoamérica (LATAM), están liderando la recuperación global. Están saliendo de la recesión de forma mucho más rápida que el G3, que incluye EE.UU., la Unión Europea y Japón. Como resultado de ello, la dinámica comercial entre EE.UU. y el mundo en desarrollo podría haber dado un giro radical. Los mercados emergentes pueden convertirse en una fuente de crecimiento para las exportaciones de EE.UU., elevando la contribución de este componente al crecimiento económico.

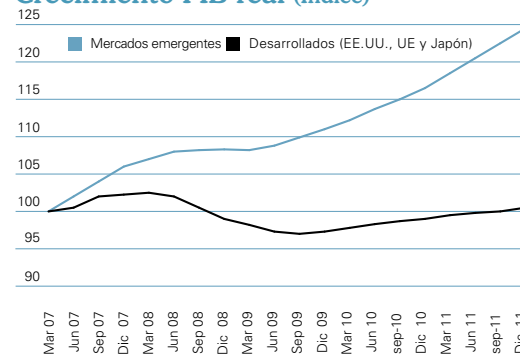
Se espera que China e India lideren la recuperación global con unas tasas medias de crecimiento previstas del 9,1% y el 7,3% respectivamente para 2010-2012. Estos países, con sus poblaciones, voluminosas y en rápido crecimiento, de más de 1.000 millones de habitantes, tienen potencial para experimentar un fuerte crecimiento en la demanda interna. En conjunto con el resto de Asia, se espera que la región crezca con una tasa media del 5,0%, seguida por LATAM, que crecerá con una media del 3,5%

EE.UU. se encuentra en una posición idónea para aprovechar el crecimiento de LATAM y Asia debido a la apertura de la economía y a que ésta última se orienta cada vez más hacia el exterior. Mientras que las exportaciones totales suponían sólo el 3,8% del PIB en el primer trimestre de 1954, evolucionaron hasta convertirse en el 13,2% del PIB en el tercer trimestre de 2008, lo que constituyó el pico previo a la reciente crisis que ha deteriorado la demanda global. Además, el porcentaje de exportaciones de bienes a Asia y LATAM ha crecido hasta el 38,6% en el tercer trimestre de 2009 a partir del 30,3% en el primer trimestre de 1997. De hecho, el porcentaje de exportaciones a estos países con mercados emergentes creció hasta sus niveles máximos entre el cuarto trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009, mientras que las exportaciones totales descendieron en el transcurso de la recesión global.

En particular, la región "Sunbelt" se encuentra en buena posición para aprovechar el crecimiento de los mercados emergentes. Excluyendo California, la cuota de exportaciones de la región ha permanecido estable entre el 32% y el 35% de total de exportaciones de EE.UU. entre 1997 y 2008. Incluyendo California, la cuota de la región aumenta hasta el 43% de acuerdo con los datos de 2008, pero la tendencia histórica ha descendido debido a la abrupta caída de las exportaciones de California a Asia y LATAM desde el 44% en 1997 hasta el 9% en 2008.

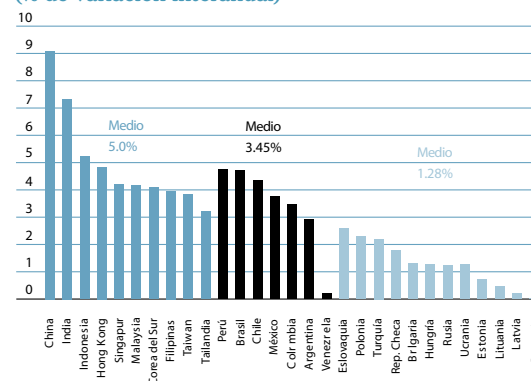
Además, algunos de los estados de la región "Sunbelt" están más orientados hacia el exterior y mejor posicionados para aprovechar el crecimiento en el extranjero. La contribución al PIB de las exportaciones en Alabama, Florida y Texas es creciente en base anual, mientras que el mismo ratio está descendiendo o permanece estable para Arizona, California, Colorado y Nuevo México. Texas y Florida podrían ser los más beneficiados dada su cuota de exportaciones, 24% y 6%, respectivamente, a Asia y LATAM y su apertura de mercados. California, por otro lado, cuenta con una cuota de exportaciones del 8% a las regiones.

Mercados desarrollados y emergentes: Crecimiento PIB real (índice)



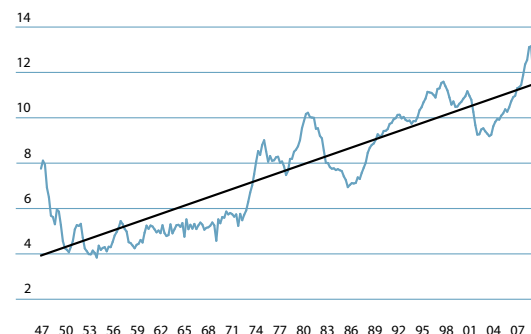
Fuente: SEE BBVA

Previsión media del PBI real para 2010-2012 (% de variación interanual)



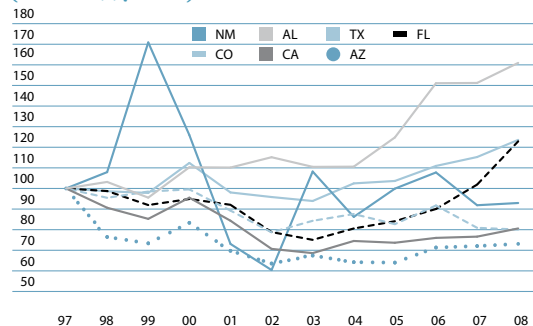
Fuente: Bloomberg, Banco Mundial, FMI y SEE BBVA

Cuota de exportaciones de EE.UU. en el PIB (%)



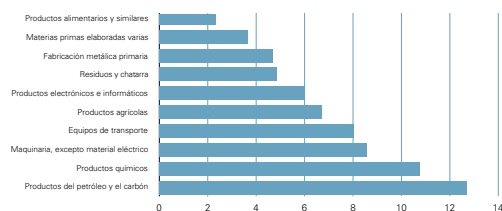
Fuente: SEE del BBVA y BEA

Ratio de exportaciones de bienes / PIB (Índice 1997=100)



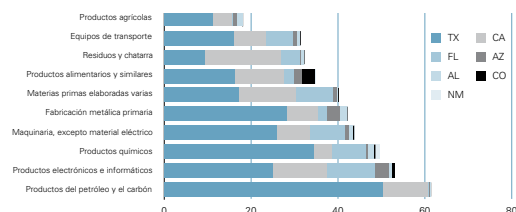
Fuente: Wisertrade, BEA y SEE BBVA

Crecimiento previsto de exportaciones a Asia y América Latina en 2010-12 (Miles de millones de dólares)



Fuente: SEE BBVA

Exportaciones del Sur de EE.UU. a Asia y América Latina (en % de las exportaciones de EE.UU. a la región)



Fuente: Wisertrade

La región “Sunbelt” en la que opera BBVA Compass está especializada en industrias que se beneficiarán del crecimiento en América Latina y Asia

Algunos sectores están mejor posicionados para aprovechar más que otros el crecimiento en LATAM y Asia. Asumiendo que las exportaciones de cada sector a LATAM y Asia van a continuar creciendo según su tasa interanual media de crecimiento previa a la crisis correspondiente a 2004-2008, es posible prever la contribución del sector al PIB en miles de millones de dólares. Aquellos que más contribuyan pueden ser considerados los sectores “ganadores”.

De acuerdo con el análisis, los diez mayores sectores ganadores son: productos del petróleo y el carbón, productos químicos, maquinaria (excluyendo equipos eléctricos), equipos de transporte, productos agrícolas, productos electrónicos e informáticos, productos residuales y chatarras, manufactura de metales primarios, materias primas elaboradas varias y productos alimentarios y similares.

Excepto para los productos agrícolas, la región “Sunbelt” aporta más del 30% de las exportaciones de EE.UU. para cada sector ganador. De hecho, la región exporta el 61% de los productos del petróleo y del carbón y el 50% de los productos químicos. Sin embargo, la mayor parte de las exportaciones para estos dos sectores se originan en un estado, Texas. Gracias a la abundancia de petróleo en Texas, disfruta de una ventaja competitiva natural en estos sectores. Además, California suministra el 10% de los productos del petróleo y del carbón, mientras que Florida aporta el 8% de los productos químicos.

Tras los dos sectores principales, la región “Sunbelt” exporta el 44% de la maquinaria (excepto equipos eléctricos), el 31% de los equipos para transporte, el 18% de los productos agrícolas y el 53% de los productos electrónicos e informáticos. La mayor parte de estas exportaciones se originan en Texas, California y Florida. Sin embargo, Arizona disfruta de un pequeño pero significativo control sobre el mercado de productos electrónicos e informáticos con una cuota del 3% de las exportaciones totales de EE.UU. Las exportaciones de bienes correspondientes a los sectores ganadores s a Asia y LATAM desde Alabama, Nuevo México y Colorado son mínimas.

Debido a que las economías de Texas y Florida están cada vez más orientadas hacia el exterior, presentan cuotas significativas de las exportaciones totales de EE.UU. a Asia y LATAM y se centran en sectores ganadores, pueden aprovechar al máximo el crecimiento en el extranjero. California también aprovechará la expansión extranjera gracias a su gran concentración de exportaciones en sectores de alto crecimiento. Aunque su economía se ha orientado en mayor medida hacia la demanda interna en los últimos años, dispone de la infraestructura adecuada en cuanto a proximidad y puertos para orientarse hacia el crecimiento económico exterior.

Las economías mundiales se seguirán globalizando e interconectando cada vez más en el futuro, generando mayores oportunidades para los países que estén abiertos al comercio internacional. Mientras las exportaciones podrían suponer un gran impulso para las economías de los estados del “Sunbelt” en los años venideros, dichos estados no deben depender exclusivamente de aquellas para su crecimiento futuro. El comercio internacional es vulnerable a las decisiones políticas y a los cambios de líderes y de relaciones exteriores. Si bien los mercados de Asia y LATAM son más estables en la actualidad que en el pasado, siempre existirá un grado de incertidumbre en el futuro. Además, la demanda industrial puede cambiar. Mientras la industria petrolífera de Texas se está beneficiando actualmente de la necesidad de petróleo de China, un cambio futuro hacia energías ecológicas puede resultar perjudicial. Los estados ganadores en el futuro serán aquellos que continúen buscando ventajas competitivas en un grupo diversificado de sectores así como un crecimiento económico sustentado en fuentes de origen diverso.

Previsiones económicas estatales

Previsiones de empleo y renta personal real

Durante la última década, la región "Sunbelt" donde opera BBVA Compass disfrutó en un sólido crecimiento económico con tasas medias anuales de crecimiento del PIB que superaron a las del conjunto de EE.UU. Para 2009, nuestro análisis predice que, si bien todos los estados de la región van a registrar descensos en su PIB, las disminuciones de los porcentajes de Texas y Colorado serán menores que nuestra previsión del -2,5% para EE.UU. California, Arizona, Alabama y Florida registrarán las mayores caídas de PIB de la región. Nuestro análisis revela la gravedad de la recesión actual, incluyendo la destrucción de empleo, que ha sido rápida y profunda. Sin embargo, a medida que la economía se recupere, la mayoría de los estados presentarán creación de empleo a mediados de 2010.

Nuestros modelos econométricos regionales se fundamentan en un procedimiento de autorregresión vectorial Bayesiana (BVAR, por sus siglas en inglés). El modelo de BBVA Compass, que se produce a partir de múltiples especificaciones de modelo, desarrolla la previsión conjunta de empleo (EMP) y renta personal real (RPR) sobre una base trimestral para cada estado. Las especificaciones del modelo incluyen combinaciones de empleo y renta personal real en el estado junto con el PIB real de EE.UU., el deflactor del PIB, los tipos de los pagarés del tesoro a tres meses, los precios de la vivienda en el estado y los permisos de construcción correspondientes al estado y al país. Además, condicionamos nuestras previsiones con la previsión de BBVA Compass correspondiente al crecimiento del PIB para EE.UU. para obtener previsiones coherentes entre los estados.

¿Por qué una autorregresión vectorial Bayesiana?

Con una BVAR, podemos captar de forma flexible la interacción de muchas variables para generar previsiones más precisas. Sin embargo y con cualquier VAR, a medida que añadimos términos adicionales de retraso y variables adicionales existen más parámetros a estimar. Los términos adicionales de retraso captan los efectos principales y de retraso de las modificaciones en las variables del modelo, y las variables adicionales pueden ayudar a descubrir puntos de inflexión. Para que nuestras previsiones sean fiables, precisamos de datos suficientes para probar los parámetros del modelo. Debido a que disponemos de una serie temporal limitada de datos disponibles, agotamos rápidamente los grados de libertad que necesitamos emplear para la previsión y la inferencia estadística. Con los métodos Bayesianos, podemos asignar una distribución previa a los parámetros que deseamos estimar. Con esta distribución previa, suponemos que el valor del parámetro se extrae de dicha distribución. Así, resolvemos el problema de sobreparametrización con el coste de tener que asumir una reiteración de la forma de las distribuciones previas.

La elección de la distribución previa es un gran inconveniente para la BVAR. Una distribución previa demasiado estrecha o incorrecta frenará la interacción entre muchas variables, y una que es demasiado amplia puede provocar correlaciones espúreas entre las variables, lo que afecta a las previsiones del modelo (exactamente igual que una VAR estándar). Dado que las previsiones de empleo y renta personal son dinámicas (el modelo produce previsiones de todas las variables y las utiliza para predecir el siguiente intervalo temporal), las previsiones pobres del resto de variables del modelo producirán previsiones pobres de las variables de interés. Los investigadores de comienzos de la década de 1980 sugirieron un formato específico de las distribuciones previas a utilizar y desarrollaron un modo sencillo de especificar dichas previsiones previas para limitar las interacciones de las variables. Estos métodos han sido implementados en los paquetes de software de econometría.

Alabama

	99-08	2008	2009	2010	2011
GDP-U				1,6	2,3
PIB	2,2	0,7	-2,3	1,2	2,1
GDP-L				0,6	1,8
EMP-U				0,0	1,8
EMP	0,5	-0,5	-4,3	-1,0	1,2
EMP-L				-1,9	0,6
IPM-U				2,2	2,5
IPM	2,5	1,3	-2,7	1,1	2,2
IPM-L				-0,1	2,0

Fuente: SEE BBVA

Arizona

	99-08	2008	2009	2010	2011
GDP-U				1,9	5,1
PIB	4,4	-0,6	-3,6	0,4	4,0
GDP-L				-1,0	3,0
EMP-U				-0,8	3,9
EMP	2,5	-2,1	-7,0	-2,4	2,6
EMP-L				-4,0	1,3
IPM-U				3,2	5,3
IPM	4,5	-0,1	-3,8	1,1	4,1
IPM-L				-0,1	2,8

Fuente: SEE BBVA

California

	99-08	2008	2009	2010	2011
GDP-U				1,3	2,1
PIB	3,4	0,4	-3,1	-0,5	1,3
GDP-L				-2,3	0,6
EMP-U				-0,6	0,7
EMP	1,1	-1,1	-4,7	-1,9	-0,1
EMP-L				-3,3	-0,8
RPR-U				2,6	1,1
RPR	3,0	-0,1	-4,0	0,0	0,6
RPR-L				-2,6	0,2

Fuente: SEE BBVA

Colorado

	99-08	2008	2009	2010	2011
GDP-U				1,8	4,0
PIB	3,3	2,9	-0,5	0,8	3,4
GDP-L				-0,1	2,8
EMP-U				0,2	3,1
EMP	1,4	0,8	-3,9	-1,0	2,3
EMP-L				-2,0	1,6
RPR-U				1,2	2,6
RPR	3,6	1,1	-3,6	-0,7	2,0
IPM-L				-2,6	1,5

Fuente: SEE BBVA

Florida

	99-08	2008	2009	2010	2011
GDP-U				1,9	3,9
PIB	3,4	-1,6	-2,2	0,8	3,3
GDP-L				0,0	2,7
EMP-U				-0,1	3,4
EMP	1,7	-3,2	-4,7	-1,1	2,5
EMP-L				-2,2	1,7
IPM-U				1,7	3,4
RPR	3,5	-1,3	-4,1	0,1	2,7
IPM-L				-1,4	2,1

Fuente: SEE BBVA

Nuevo México

	99-08	2008	2009	2010	2011
GDP-U				2,0	2,8
PIB	2,8	2,0	-1,8	1,5	2,5
GDP-L				1,0	2,1
EMP-U				-0,8	1,2
EMP	1,7	0,4	-3,0	-1,9	0,4
EMP-L				-3,0	-0,4
IPM-U				2,4	2,4
RPR	3,5	2,8	-1,5	0,6	1,6
IPM-L				-1,3	0,8

Fuente: SEE BBVA

Texas

	99-08	2008	2009	2010	2011
GDP-U				2,7	3,0
PIB	3,4	2,0	-0,4	1,0	2,1
GDP-L				-0,8	1,1
EMP-U				1,1	1,8
EMP	1,8	2,1	-2,2	-0,5	0,8
EMP-L				-2,1	-0,2
IPM-U				5,3	3,3
RPR	3,7	2,5	-3,0	2,2	2,2
IPM-L				-0,8	1,1

Fuente: SEE BBVA

¿Cuáles son las novedades?

Mientras algunos predictores desarrollaron previamente 5 variables BVAR para realizar la previsión de empleo y renta personal estatales con el PIB de EE.UU., el deflactor del PIB y los tipos de los pagarés del tesoro a tres meses, nosotros introducimos nuevas variables para incorporar el sector inmobiliario. Debido al reciente colapso del mercado hipotecario y la construcción de viviendas en EE.UU., incluimos en el modelo los permisos de construcción correspondientes al estado y al país, junto con el índice de precios de la vivienda en el estado. Si bien las modificaciones en los permisos de construcción tienden a conducir a cambios en el empleo y en la actividad económica, la inclusión de los permisos de construcción y los precios de la vivienda ayuda a predecir el impacto del sector inmobiliario en las economías de los estados. La adición de estas variables ha ayudado a mejorar nuestras previsiones de puntos de inflexión a lo largo de esta recesión.

Cada una de las especificaciones del modelo tiene ventajas y costes. La especificación con más variables es la que tiene más fuentes de error y las series temporales más breves de datos disponibles; sin embargo, puede ayudar a identificar puntos de inflexión en la economía. La especificación con el mínimo número de variables es la que dispone de un historial de datos más prolongado; sin embargo, su capacidad para predecir puntos de inflexión es limitada. Así, para llegar a nuestras previsiones finales, promediamos el resultado derivado de diferentes especificaciones.

Dado que estamos condicionados por nuestras previsiones de crecimiento del PIB en EE.UU., simulamos los modelos de modo que generen un conjunto de valores posibles para distintas tasas de crecimiento. A medida que el horizonte de la previsión aumenta, también lo hace la incertidumbre; sin embargo, es probable que los valores reales que tienen lugar se encuentren dentro de estos rangos. Dado que recibimos señales positivas o negativas sobre la economía local, la previsión se puede revisar hacia los límites superior o inferior.

El apartado de previsiones que presentamos al final de esta publicación se deriva de los datos históricos y de nuestro análisis de los fundamentales del estado. Se encuentran dentro de los rangos que presentamos en la barra lateral; nuestro análisis puede soportar un límite superior o inferior.

De empleo y renta personal hasta crecimiento del PIB

No incluimos explícitamente el crecimiento del PIB en nuestro modelo porque BEA sólo estima el PIB estatal con frecuencia anual. Sin embargo, utilizamos previsiones y datos trimestrales de empleo y renta personal para predecir el crecimiento del PIB estatal. Dado que el PIB representa el valor de la actividad económica del estado, el empleo y la renta personal sirven como buenas variables de aproximación para dicha actividad económica. Computamos los límites superior e inferior del crecimiento del PIB con los rangos superior e inferior de nuestras previsiones de empleo y renta personal.

La BVAR aporta un método flexible para la producción de previsiones de actividad económica por estados, sencillo de replicar a través de estos últimos. Nuestras previsiones anticipan que el crecimiento económico comenzará a afianzarse en 2010; sin embargo, el crecimiento seguirá teniendo poco vigor en Alabama, California y Arizona. Alabama sufre las consecuencias de una caída de la demanda de automóviles, dado que la desaceleración del mercado de la vivienda afectó a la demanda de bienes duraderos a través de la reducción de la riqueza personal y, así, del gasto de los consumidores. California y Arizona han experimentado algunos de los mayores ajustes en el sector inmobiliario y, así, necesitarán más tiempo para recuperarse. Dado que la recesión golpeó a Florida al comienzo de 2008, nuestro modelo sugiere que su recuperación tendrá lugar en el horizonte de 2010. Texas, cuya desaceleración inmobiliaria ha sido limitada, liderará la región.

Desarrollo de previsiones de PIB estatales mediante autorregresión vectorial Bayesiana

Las autorregresiones vectoriales (VARs, por sus siglas en inglés) se popularizaron al final de la década de 1970 para la realización de previsiones conjuntas de las variables macroeconómicas nacionales, como el Producto Interior Bruto y el Deflactor del PIB. No obstante, se ha realizado poco trabajo a nivel estatal, dado que los datos necesarios no han estado fácilmente disponibles. Nuestro nuevo procedimiento integra los datos estatales anteriormente omitidos. Una VAR se modela como:

$$X_t = \alpha + \sum_{j=1}^5 \beta_j X_{t-j} + \varepsilon_t$$

Donde X_t es un vector $n \times 1$ con n variables endógenas de interés en el instante t ; β_j es el vector de coeficientes sobre las variables dependientes desplazadas en el instante $t-j$. Para la BVAR, optamos por utilizar 5 intervalos debido a que empleamos datos trimestrales y para la estimación necesitamos los datos disponibles correspondientes al año anterior completo. Además, el 5º intervalo facilita la eliminación de cualquier tipo de estacionalidad que pudiera permanecer en los datos tras un ajuste estacional.

Si bien la estructura multivariable simple de una VAR estándar es atractiva, su eficiencia para las previsiones a menudo es bastante baja. Las VAR con muchos intervalos adolecen de problemas de exceso de parametrización y de carencia de grados de libertad debido simplemente a que hay demasiados parámetros a estimar dada la cantidad de datos disponibles. Para solucionar este problema, Robert Litterman sugirió en 1980 que se podía imponer una distribución previa a los coeficientes de regresión, y que se podía utilizar un procedimiento Bayesiano para obtener la densidad predictiva de las variables de interés. Esta creencia previa suponía que los coeficientes de la VAR tenían un valor próximo a cero (pero no eran exactamente iguales a cero).

Las BVAR emplean a menudo la distribución previa llamada "Minnesota", que se deriva de densidades normales independientes. La distribución previa Minnesota ajusta el promedio del coeficiente del primer intervalo de una variable a uno en su propia ecuación, en caso contrario ajusta los coeficientes a cero. A continuación, la distribución previa exige que especifiquemos las desviaciones estándar de cada una de las distribuciones.

Podemos simplificar nuestra elección de una distribución previa eligiendo una simétrica o una general. La distribución simétrica puede dar como resultado una interacción excesiva de variables en una VAR. Para limitar la interacción de las variables a través de las ecuaciones podemos especificar una distribución previa general. Por ejemplo, en una autorregresión temporal con variables tanto nacionales como estatales, se puede asumir que las variables nacionales influyen en las previsiones de las variables nacionales y estatales, pero se puede asumir que las variables estatales tienen un efecto pequeño sobre las variables nacionales aunque aún afectan a las previsiones de

las variables. Para cada especificación de nuestro modelo, producimos previsiones empleando distribuciones previas simétricas y generales para dotarlo de solidez.

Como ocurre con cualquier autorregresión vectorial, la especificación parsimoniosa de las variables de una VAR introduce un error inferior en las previsiones. Los estudios han revelado que los modelos predicen empleo y renta personal para estados individuales utilizando sólo cinco variables. Incluimos esta especificación en nuestras previsiones; sin embargo, creamos nuevas especificaciones con el índice de precios de la vivienda y los permisos de construcción estatales.

Modelo trimestral de la BVAR

S	Variables estatales				Variables nacionales			
	E	RPR	PC	IPV	PIB	PIB	PIB	PIB
1	•	•	•	•	•	•	•	•
2	•	•		•	•	•	•	•
3	•	•			•	•	•	

S (Especificación del modelo)

E (Empleo no agrícola-BLS, Desestacionalizada)

RPR (Renta personal-BEA, ajustada mediante el deflactor del PIB)

PC (Permisos de construcción-Census);

IPV (Índice de precios de la vivienda, todas las transacciones-FHFA)

PIB (Producto Interior Bruto-BEA)

DEF (Deflactor del PIB-BEA)

BT (Tipo de interés bonos del tesoro a 3 meses-Mercado secundario)

También elegimos estas variables debido a que los datos se encuentran fácilmente disponibles a partir de fuentes oficiales con frecuencia trimestral. Siguiendo el procedimiento estándar, estimamos la BVAR en los niveles de desplazamiento temporal.

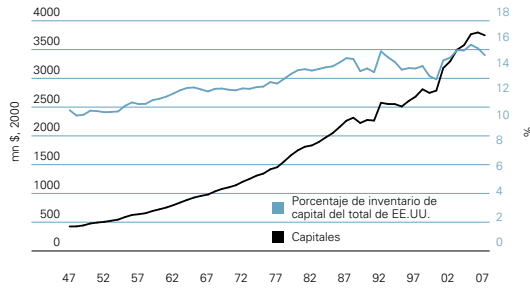
Condicionamos nuestras previsiones estatales en la previsión de BBVA Compass correspondiente al PIB de EE.UU. para obtener previsiones coherentes entre los estados. Además, con el fin de obtener rangos posibles de tasas de crecimiento, utilizamos una simulación Monte Carlo para generar los percentiles 5º, 50º y 95º. Todas las tasas de crecimiento trimestral se computan como tasas interanuales (a/a), y la tasa de crecimiento anual es la media de las tasas interanuales de los cuatro trimestres.

Finalmente, disponemos de estimaciones de PIB real anuales por estados de BEA. Distribuimos los datos anuales de PIB con frecuencia trimestral para facilitar nuestras previsiones. Más que la inclusión del PIB en el modelo, realizamos la siguiente regresión en niveles de PIB estatal desplazado (y_t) en empleo desplazado (e_t) y renta personal real desplazada (m_t). Estimamos la siguiente ecuación y la utilizamos para la previsión dinámica del PIB:

$$y_t - \rho y_{t-1} = \alpha(1-\rho) + \beta_e (e_t - \rho e_{t-1}) + \beta_m (m_t - \rho m_{t-1}) + u_t$$

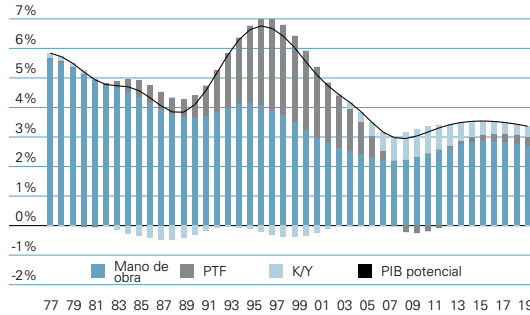
Utilizamos un procedimiento de estimación numérica Cochrane-Orcutt para estimar α , β_e , β_m y ρ . El método rastrea bien el crecimiento del PIB, y los trabajos adicionales determinarán su eficacia en la previsión fuera de la muestra.

CA: Capital



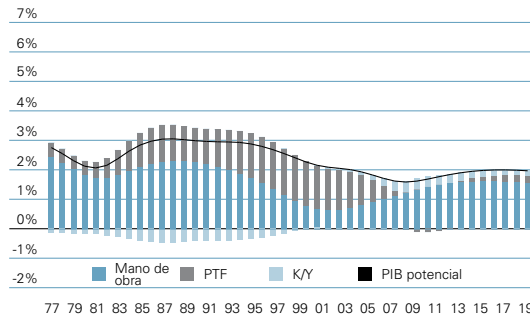
Fuente: SEE BBVA

Arizona (% de variación real)



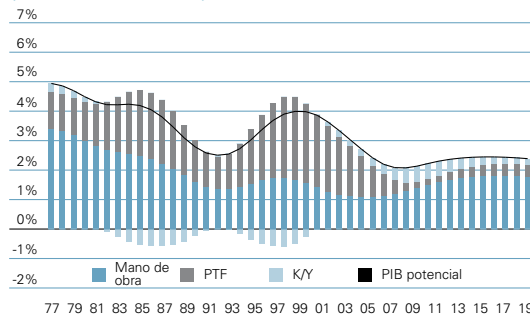
Fuente: SEE BBVA, BEA, BLS, CBO

Alabama (% de variación real)



Fuente: SEE BBVA, BEA, BLS, CBO

California (% de variación real)



Fuente: SEE BBVA, BEA, BLS, CBO

En la edición correspondiente al tercer trimestre del *Situación regional EEUU*, estimábamos las existencias de capital a nivel estatal de la región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass. Como prometimos, empleamos estas estimaciones para calcular el crecimiento potencial de cada estado de nuestra región. Desde la última edición, BBVA Compass ha adquirido las operaciones bancarias de Guaranty Bank, lo que ha permitido ampliar nuestra presencia en CA. Por consiguiente, aplicamos nuestra metodología a CA y estimamos sus existencias de capital.

Como se esperaba, CA dispone de las mayores existencias de capital entre los estados de la región "Sunbelt" en cuanto a cuota y nivel. Los datos históricos indican que la cuota de CA en las existencias de capital totales de EE.UU. ha aumentado significativamente, alcanzando el 16%, pero comenzaron a descender en 2006. Se espera que esta tendencia continúe a corto plazo debido a la crisis financiera en las economías de EE.UU. y de CA.

Hasta la fecha se ha investigado poco el crecimiento potencial de los estados de la región "Sunbelt". Para calcular la producción potencial, asumimos rentabilidades constantes para escalar la función de producción de Cobb-Douglas, que se emplea frecuentemente en la literatura. En términos logarítmicos, se puede expresar como:

$$1nY_t = 1nA_t + \alpha \times 1nK_t + (1-\alpha) \times 1nL_t \tag{1}$$

donde Y es la producción (es decir, el PIB), A es la productividad total de los factores (PTF) o residuo de Solow, K son las existencias totales de capital, L es el empleo y α y $(1-\alpha)$ son las elasticidades de producción de capital y mano de obra, respectivamente. Se acepta generalmente que el parámetro α para EE.UU. es igual a 0,3 y también asumimos que es válido para cada estado.

La función de producción de la ecuación anterior también se puede expresar del siguiente modo:

$$1nY_t = \left[\frac{1}{1-\alpha} \right] \times 1nA_t + \left[\frac{\alpha}{1-\alpha} \right] \times 1n \left[\frac{K_t}{Y_t} \right] + 1nL_t \tag{2}$$

Disponemos de datos de mano de obra y producción para el periodo 1977-2008 y datos de existencias de capital para 1977-2007. Utilizando modelos de serie temporal simple (es decir, autorregresiones), podemos predecir todas las variables, excepto el PIB, hasta 2020. Utilizamos el escenario de referencia de BBVA Compass para el PIB hasta 2012 y modelos de serie temporal en adelante. Tras recopilar todas las series hasta 2020, empleamos el filtro de Hodrick-Prescott (HP)¹ en K y L para obtener sus componentes de tendencia, que son básicamente sus niveles potenciales. A continuación, incorporando Y, K, L y α , a la función de producción lineal desplazada, llegamos a nuestra estimación de PTF.

La producción potencial se puede calcular sustituyendo la serie original por sus valores de tendencia. También es posible descomponer la tasa de crecimiento potencial utilizando la tasa de crecimiento de cada entrada de la siguiente forma:

$$\Delta 1nPotY_t = \left[\frac{1}{1-\alpha} \right] \times \Delta 1n\hat{A}_t + \left[\frac{\alpha}{1-\alpha} \right] \times \Delta 1n \left[\frac{K_t}{Y_t} \right] + 1n\hat{L}_t \tag{3}$$

donde $\hat{}$ indica una serie filtrada mediante HP. La tabla que figura a continuación resume nuestros resultados. Basándose en las tasas medias de crecimiento potencial a lo largo de las dos últimas décadas, AZ tiene el crecimiento potencial superior mientras que AL presenta el inferior. De forma paralela a las estimaciones potenciales para EE.UU., el

1 El filtro HP es un algoritmo matemático que calcula la tendencia a largo plazo de la serie mediante la eliminación de las fluctuaciones a corto plazo.

crecimiento potencial de los estados se ha reducido significativamente desde mediados de la década de 1990. Esta reducción ha sido mucho más aparente en los últimos tres años. Nuestras estimaciones indican que la reducción de las tasas de crecimiento potencial tocarán fondo en 2009, excepto en TX y CO. Se espera que la recuperación de TX comience en 2010 debido a las características distintivas de la economía de TX. Como analizamos en nuestra revista anterior, la crisis financiera ha afectado a TX más tarde y con menos intensidad que al resto de la economía de EE.UU. Sin embargo, en CO la recuperación ya ha comenzado. De hecho, nuestros resultados indican que la producción potencial de la economía de CO no se vio afectada por la crisis financiera.

Además, la fluctuación de las tasas de crecimiento potencial en cada estado aporta una perspectiva importante sobre las economías de los estados. Por ejemplo, aunque AL presenta el crecimiento potencial más

Crecimiento potencial de la marca BBVA (%)

bajo de la región "Sunbelt" donde opera BBVA Compass, dispone de la serie de crecimiento potencial más suave, lo que indica una economía muy estable con bajo nivel de riesgo. Por otro lado, Colorado presenta importantes oscilaciones, lo que indica una economía menos estable.

	1990-1999	2000-2008	2009-2012	2013-2020
AL	2,8	2,0	1,7	2,0
AZ	5,8	4,2	3,1	3,5
CA	3,1	3,0	2,2	2,4
CO	5,2	2,8	2,6	3,0
FL	3,8	3,2	2,4	3,0
NM	5,1	2,6	1,8	2,4
TX	4,5	3,2	2,7	3,1

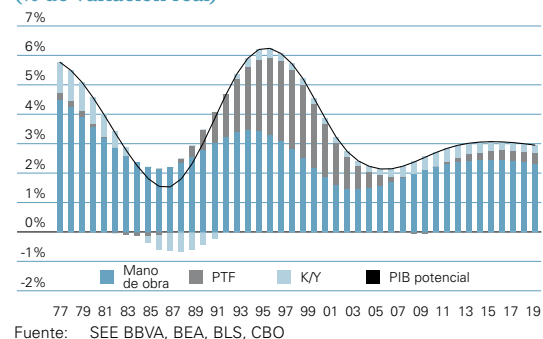
Fuente: SEE BBVA

Se puede calcular información más detallada sobre las tasas de crecimiento potencial de los estados utilizando la Ec. (3). Los datos situados a la derecha describen fuentes de crecimiento potencial (es decir, contabilidad del crecimiento) para cada estado en cuanto a mano de obra, productividad (PTF) y relación capital/producción.

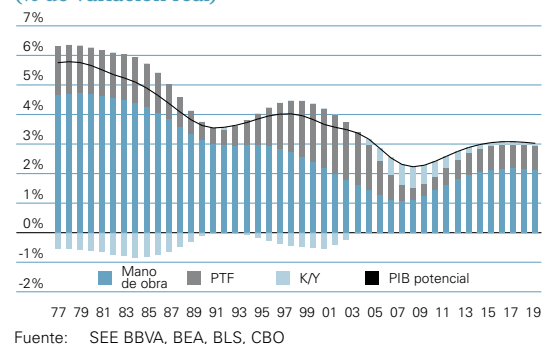
Nuestros resultados indican que en todos los estados de la reunión el factor de contribución principal al crecimiento potencial es la mano de obra, aunque su contribución se ha reducido significativamente. Si bien la PTF ha contribuido de forma importante al crecimiento potencial en la década de 1990, su contribución en 2008 y 2009 es negativa o próxima a cero en la mayor parte de la región "Sunbelt" debido a la crisis financiera. Sin embargo, nuestros resultados implican que la PTF aportará una contribución positiva durante el periodo de recuperación.

Además, la contribución de la relación capital/producción se calcula para ser baja o negativa en la mayor parte de nuestra muestra. Sin embargo, se espera que su contribución durante la crisis y el periodo de recuperación sea positiva. Es preciso tener en cuenta que una contribución igual a cero de la relación capital/producción no significa que el capital no contribuya al crecimiento potencial. Por ejemplo, si la contribución de la relación fuera cero y la producción creciera el 3%, entonces la contribución del capital al crecimiento potencial sería positiva, pero inferior al 3%.

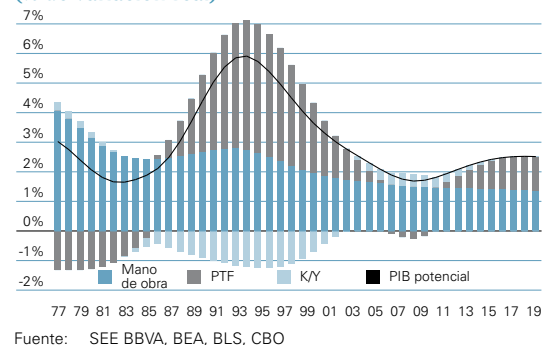
Colorado (% de variación real)



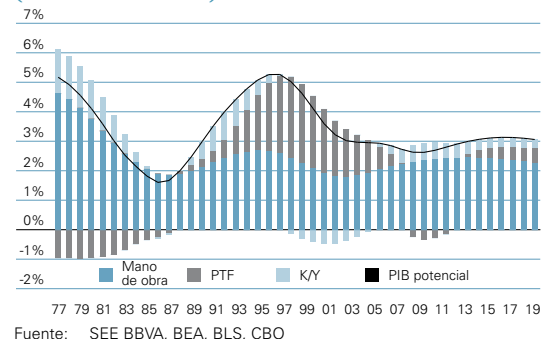
Florida (% de variación real)



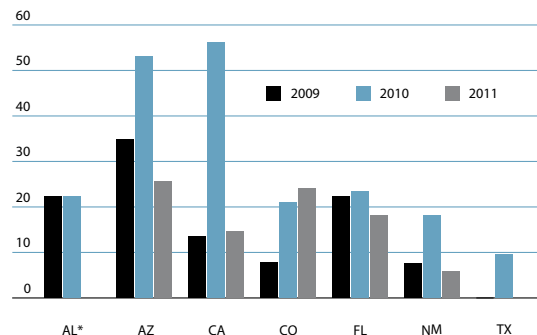
Nuevo México (% de variación real)



Texas (% de variación real)

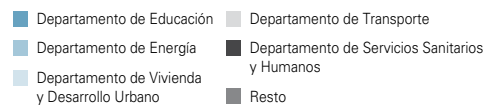


Déficit presupuestario de los estados (en % del fondo general)



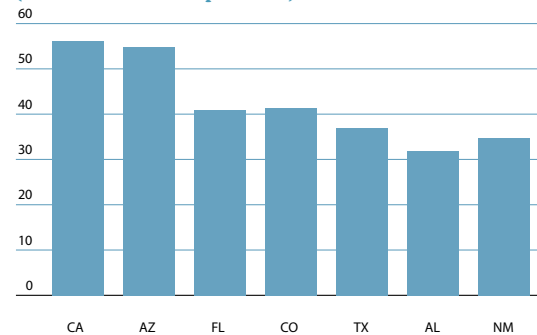
* Alabama ha identificado un déficit presupuestario para el ejercicio de 2011, pero no ha indicado la magnitud
Fuente: Center for Budget & Policy Priorities

Estímulos fiscales gastados por agencia en los estados del "Sunbelt" (% del total=4.500 MM de dólares)



Fuente: www.recovery.gov

Fondos de estímulo desembolsados (en % de fondos disponibles)



Fuente: www.recovery.gov

En medio de ingresos fiscales decrecientes y aumentos, invocados por la recesión, de dotaciones para programas de apoyo, como Medicaid y las prestaciones de desempleo, los gobiernos estatales han tenido que tomar difíciles decisiones presupuestarias en los ejercicios de 2009 y 2010, desde recortar fondos para importantes programas sanitarios y educativos hasta aumentar la presión fiscal. Sin embargo, los datos más recientes indican que la difícil situación por la que pasan los estados todavía no ha terminado. Los ingresos fiscales totales han caído el 10,7% interanual en el tercer trimestre de 2009 por cuarto trimestre consecutivo, reflejando los efectos del alto desempleo y de la debilidad de la demanda en entradas fundamentales, como los impuestos sobre la renta, de sociedades y sobre las ventas. Incluso, aunque la economía haya regresado al crecimiento, se espera que la recuperación sea lenta y se prevé que el desempleo nacional se mantenga sobre el 10% a lo largo del segundo trimestre de 2010. Las implicaciones de esta perspectiva permiten suponer que los ingresos fiscales pueden continuar cayendo, obligando a que los estados tomen difíciles decisiones presupuestarias adicionales que podrían ralentizar aún más su recuperación.

Incluso aunque los estados hayan efectuado ya importantes recortes presupuestarios informan de lagunas presupuestarias para los ejercicios correspondientes a 2010 y 2011. En la región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass, el déficit presupuestario total alcanzará la suma de 76.700 millones de dólares en 2010 y 23.700 millones de dólares en 2011. Los estados golpeados con mayor dureza son Arizona y California, con lagunas presupuestarias que llegan al 53% y al 56,2% de sus fondos generales en 2010 y al 25,7% y al 14,6% en 2011, respectivamente. Sin embargo, Texas ha informado de un déficit presupuestario de sólo el 9,5% para 2010, nivel que se encuentra notablemente por debajo de la media de EE.UU. del 27,7%.

Los fondos federales de estímulo se terminarán antes que el déficit presupuestario

Una fuente de reducción de la presión fiscal para los estados han sido los fondos federales procedentes de la Ley de Recuperación y Reinversión de EE.UU. De acuerdo con el Center for Budget and Policy Priorities, los estímulos federales cubrirán aproximadamente entre el 30% y el 40% de las lagunas presupuestarias estatales. Los Departamentos de Educación (DOE), Transporte (DOT) y Sanidad y Servicios Sociales (HHS) se encuentran entre las cinco máximas agencias receptoras en todos los estados integrados en la región "Sunbelt" de BBVA Compass. Los fondos dirigidos al DOE y al HHS limitarán la magnitud del recorte financiero a estos sectores de tanta importancia económica, mientras que los fondos destinados al DOT para proyectos de infraestructuras servirán de ayuda para estimular la creación de empleo.

Los estados están empleando los fondos a velocidades variables. California y Arizona han utilizado en ambos casos más del 50% de los fondos puestos a su disposición, mientras que Texas, Alabama y Nuevo México han hecho uso de menos del 40%. Existen ventajas y desventajas en el uso de los fondos más rápida o más lentamente. California y Arizona han tenido que resolver los mayores niveles de déficit fiscal, y California presenta la tasa de desempleo más elevada, de modo que los fondos de estímulo se utilizaron para reducir de forma inmediata la presión fiscal y estimular la creación de empleo. En el lado negativo, el empleo rápido de los fondos implica que estos estados dispondrán de un búfer menor para el futuro. Alabama, por el contrario, sólo ha utilizado el 31,8% de los fondos puestos a su disposición, de modo que dispondrá de mayores cantidades para su uso como búfer frente a su laguna presupuestaria anticipada para 2011.

Un reto que afrontan los estados es que la mayor parte del estímulo federal terminará el cuarto trimestre de 2010 y el comienzo de 2011, pero se espera un déficit presupuestario para 2012. Si bien actualmente los fondos están proporcionando un búfer para los presupuestos estatales, en caso de que los estados no adopten prontas medidas para ajustar las cuentas al término de los estímulos, posteriormente tendrán que asumir recortes presupuestarios incluso más severos o aumentar la presión fiscal.

El siguiente paso: Reservas para impagos

En la actualidad, el sistema bancario de EE.UU. muestra mayor estabilidad que hace un año, pero continúa sometido a una presión considerable. No es sorprendente que, tras la consumación de un colapso de los precios de la vivienda y del aumento del desempleo, la morosidad y las amortizaciones de créditos hayan alcanzado niveles que recuerdan a los de la Gran Depresión. En este punto, creemos relevante considerar una métrica adicional en la medición de la salud del sistema bancario: el volumen de reservas para impagos en los bancos. Estas reservas reflejan beneficios reservados para préstamos que potencialmente podrían derivarse en una pérdida. Las reservas para impagos representan un indicador atrasado de crisis, pero su descenso indica aumentos futuros en la rentabilidad de los bancos. Por consiguiente, acometeremos un examen detallado de la dinámica de las reservas para impagos e investigaremos las previsiones para algunos estados de la región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass y para el conjunto de la nación.

El papel de las reservas para impagos en los balances bancarios

Dado que hemos establecido que las reservas para impagos irán ganando una atención creciente en los próximos meses, a continuación reflejamos la relación existente entre los balances bancarios, las reservas para impagos y las dotaciones a provisiones. Desde la perspectiva probabilística de las pérdidas esperadas de los bancos, las reservas para impagos se explican como complementarias respecto al capital de riesgo bancario. Por último, presentamos algunos datos sintéticos sobre el comportamiento de las reservas para impagos extraídos de los estudios existentes sobre el tema.

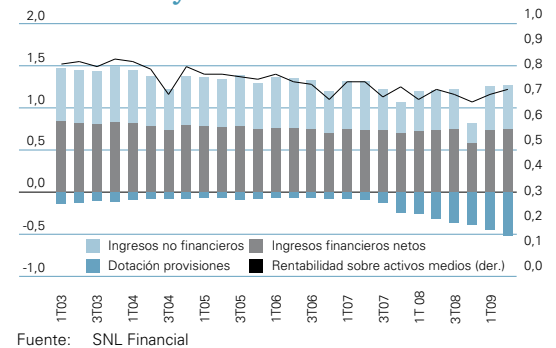
Las reservas para impagos contribuyen a la cantidad total de fondos que un banco asigna para los impagos. El banco las añade a sus reservas cuando se deteriora el crédito. Cuando un crédito alcanza la etapa de amortización, el banco registra una pérdida y deduce fondos, en primer lugar, de su reserva para impagos y, a continuación, de su capital de riesgo. Es el banco el que establece habitualmente las reservas para impagos, declarando un aumento de los cargos netos para provisiones a partir de su beneficio operativo antes de impuestos. El beneficio antes de impuestos incluye el margen de intermediación, los ingresos operativos diversos y las dotaciones para provisiones.

Esencialmente, el banco mantiene dos líneas de defensa frente al recorte derivado de los préstamos fallidos. En primer lugar, el banco registra una dotación para provisiones frente a créditos deteriorados que pueden o no convertirse en fallidos. En segundo lugar, el banco mantiene al capital como la última fuente de fortaleza para la institución. El apalancamiento representa la relación entre los activos y este capital. Es precisamente por este motivo por el que el apalancamiento sigue siendo una preocupación para los reguladores, dado que lo perciben como el indicador definitivo de la capacidad del banco para la absorción de pérdidas.

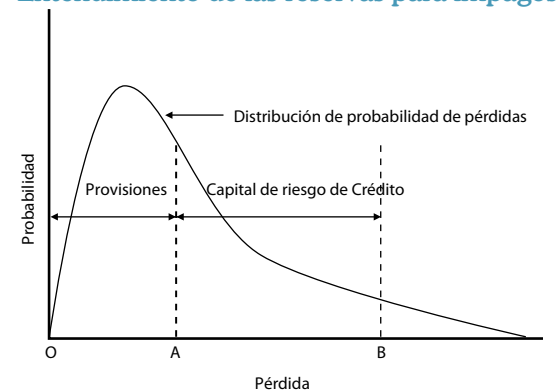
La distribución de probabilidad muestra el riesgo de que se produzca un determinado nivel de pérdidas (las pérdidas son crecientes en el eje horizontal). El eje vertical indica el nivel de la probabilidad. En periodos normales, los bancos esperan que las pérdidas se encuentren entre los puntos O y A del eje horizontal, lo que se refleja en el hecho de que la distribución de la probabilidad alcanza el valor superior en este rango. Los bancos nunca podrán realizar el cien por cien de sus créditos sin que se produzcan incidentes por deterioro. Por consiguiente, las provisiones reservadas para las pérdidas esperadas por préstamos deteriorados constituyen la primera línea de defensa. Sin embargo, existen periodos extremos en los que las pérdidas desbordan al banco.¹ Considere las pérdidas más allá del punto B: la distribución de probabilidad sugiere que es improbable que suceda, pero en el caso de estos eventos extremos, es preciso que los bancos recurran a su capital de riesgo de crédito. Así, entre los puntos A y B, los bancos agotarán sus provisiones e incurrirán en cargos de capital. Este es el fundamento que sustenta un búfer de capital de un banco.

1 Cavallo, Michele, Majnoni, Giovanni (2001) "Do Banks Provision for Bad Loans in Good Times?" World Bank Policy Research Working Paper 2619

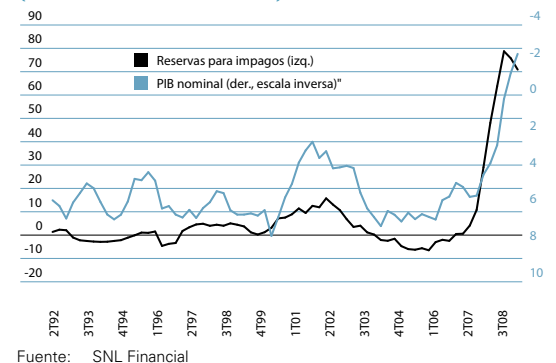
Provisiones y rentabilidad de la banca



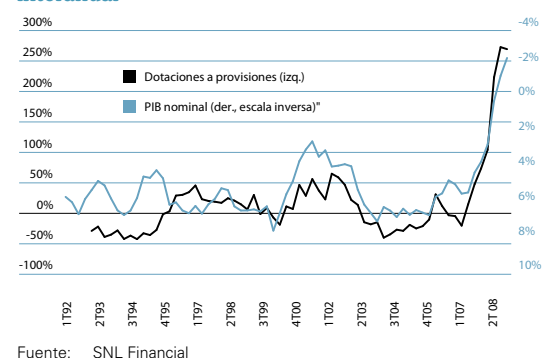
Entendimiento de las reservas para impagos



PIB nominal y reservas para impagos (% de variación interanual)

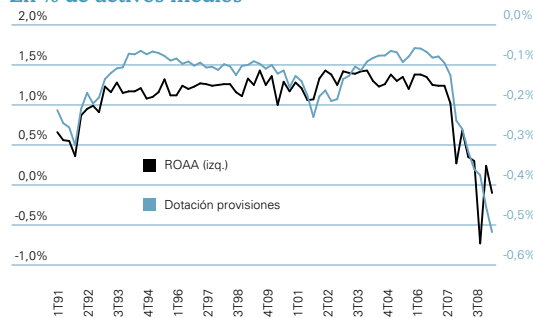


Dotaciones a provisiones y PIB nominal Provisiones retrasadas 4 trimestres, % de variación interanual



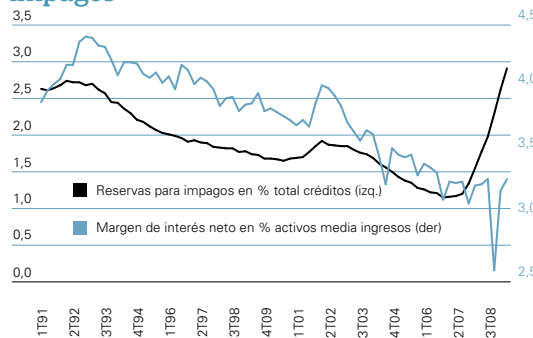
Dotaciones a provisiones y rentabilidad sobre activos

En % de activos medios



Fuente: SNL Financial

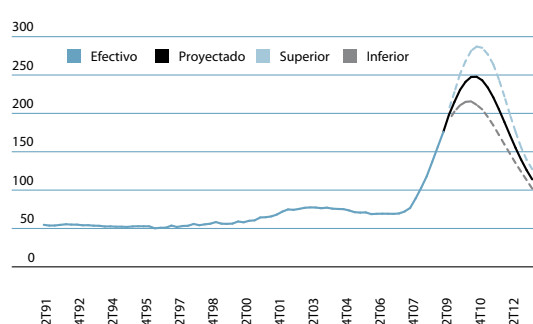
Margen de interés neto y reservas para impagos



Fuente: SNL Financial

Reservas para impagos banca EE.UU.

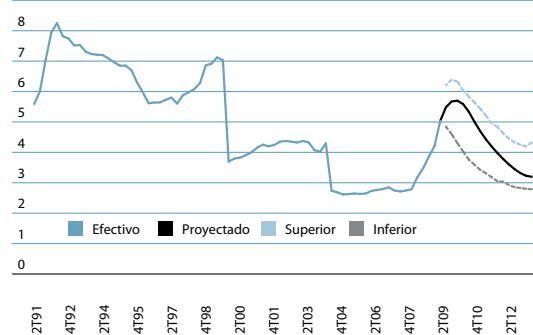
Miles de millones de dólares



Fuente: SEE BBVA

Bancos CA, reservas para impagos

Miles de millones de dólares



Fuente: SEE BBVA

Dadas las nociones conceptuales anteriores sobre las reservas, los investigadores ofrecen diversas posibles motivaciones para entender el nivel de las reservas para impagos. Algunos argumentan que los bancos intentan suavizar su rentabilidad a lo largo del tiempo de cara a los inversores. Otros investigadores esgrimen el argumento de que los bancos intentan gestionar su exposición fiscal o el uso del capital a través de ajustes del nivel de las reservas para impagos. Muchos estudios a nivel de comisión que abarcan datos correspondientes a cientos de empresas han intentado diferenciar entre estas posibles explicaciones. Una tendencia clara que surge de estos análisis es que las reservas para impagos son típicamente procíclicas, lo que significa que aumentan durante periodos de tensión.² Un gráfico del crecimiento interanual de PIB nominal frente a la dotación para provisiones retrasada cuatro trimestres demuestra que los bancos se movieron para acumular reservas con la mayor velocidad cerca de un año antes del valle provocado por la recesión actual.

Globalmente, hemos explicado la función de las reservas para impagos como primera barrera, junto con el capital de riesgo, para hacer frente a los créditos fallidos. Las reservas para impagos reflejan las crisis pasadas en la calidad de los activos, pero, al mismo tiempo, representan el sistema principal de medida para indicar el regreso a un estado saludable en el sector bancario. A continuación se comenta la amplitud con la que podemos predecir el nivel de reservas para impagos para EE.UU. y la región "Sunbelt" en la que opera BBVA Compass.

Reservas para impagos y sistema bancario de EE.UU.

Hablando en sentido amplio, el nivel de reservas para impagos para la economía agregada de EE.UU. está relacionado con las variables que reflejan la calidad de los activos del sistema bancario. Esto puede incluir factores como la tasa de desempleo, el índice de delincuencia total, los índices de precios de la vivienda, los cambios en el PIB nominal o real, los índices del mercado de valores, los rendimientos del sector inmobiliario comercial o varias medidas de condiciones de préstamo interbancario. Sólo unas pocas de estas variables permiten un ajuste suficientemente bueno de los datos para continuar con la etapa de previsión a través de una autorregresión vectorial condicional, un enfoque explicado por el artículo adjunto sobre metodología.

Los datos bancarios utilizados para el análisis se derivan de SNL Financial y de la Corporación de Depósitos y Seguros Federales (FDIC). La información macroeconómica y otras variables financieras se toman de Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal y Bloomberg.

Los resultados para EE.UU. sugieren que, aproximadamente, debemos esperar la acumulación de 75.000 millones de dólares adicionales en reservas para impagos a lo largo de los próximos seis trimestres, a partir del nivel de 176.000 millones de dólares correspondiente al segundo trimestre y hasta alcanzar el nivel de 247.000 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2010. Para poner lo expuesto en perspectiva, 75.000 millones de dólares es casi el 1,1 % de los 6.428.000 millones de dólares del sistema bancario correspondientes al segundo trimestre de 2009 en arrendamientos y préstamos netos. Se espera que el nivel de reservas para impagos del sistema bancario alcance su pico en el cuarto trimestre de 2010, casi dos años después de que comenzara la crisis en el cuarto trimestre de 2008. Esto no es poco habitual, dado que las crisis bancarias a menudo generan huellas duraderas sobre la economía, ya que los bancos representan la infraestructura esencial de los flujos financieros.³ Esta previsión también es consistente con el problema que se extiende en el sector inmobiliario comercial. A continuación, nos centraremos en los datos a nivel estatal.

2 Bikker, JA, Metzmakers, PAJ (2002) "Bank Provisioning Behavior and Procyclicality," *De Nederlandsche Bank Research Series Supervision No. 50*. Kearns, Allan (2004) "Loan Losses and the Macroeconomy: A Framework for Stress Testing Credit Institutions' Financial Well-Being," *Informe de Estabilidad Financiera del Banco de Irlanda*. Pain, Darren (2003) "The Provisioning Experience of the Major UK Banks: a Small Panel Investigation," *Documento de trabajo No. 177 del Banco de Inglaterra*.

Dinámica de las reservas para impagos en la región "Sunbelt" de BBVA Compass

Siempre es necesario tener cautela al comenzar a debatir los datos bancarios de FDIC a nivel estatal. En algunas ocasiones los datos muestran importantes cambios de valor como resultado de fusiones, por ejemplo un banco sujeto a la autoridad de California comprado por un banco sujeto a la autoridad de Nueva York. En los casos en que aparezca una modificación clara del nivel de la serie de impagos, utilizamos una variable ficticia (a menudo llamada indicador o variable cualitativa) que asume el cambio en los datos. Los datos de algunos estados, como Nuevo México y Arizona, incluyen muy pocos bancos que se puedan considerar con suficiente agregación como para realizar una previsión significativa (comentamos algunos de estos aspectos en el artículo adjunto sobre metodología). Por consiguiente, nos centraremos en California, Florida, Alabama, Colorado y Texas.

Avanzando hacia las previsiones para California, esperamos un pico en las reservas para impagos del estado a mediados de 2010. California fue uno de los primeros estados que entraron en desaceleración económica y debemos prever que su sistema bancario muestre el pico en las reservas para impagos antes que el de EE.UU., pero también California ha sufrido una de las mayores burbujas inmobiliarias. En promedio, la previsión se muestra sensible dado que el estado se encuentra actualmente consolidando su salida de una profunda desaceleración.

Florida, por otro lado, exhibe una previsión de reservas para impagos más persistente. Probablemente esto se deba al hecho de que el sistema bancario del estado es uno de los que se encuentra en situación más difícil del país. La persistencia de las reservas para impagos en la previsión también es razonable si tenemos en cuenta el estado de deterioro del sector inmobiliario comercial en Florida. Sin embargo, la previsión para Florida muestra el pico antes que lo que en principio se podría intuir, sensibilizando el sesgo de nuestras expectativas hacia la previsión superior para Florida, con un pico en las reservas para impagos a mediados de 2010.

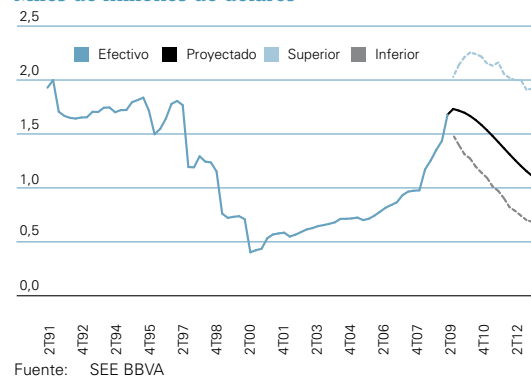
En contraste con Florida y California, Alabama, Colorado y Texas muestran un patrón diferente. Alabama parece estar más adelantada en su ciclo de reservas para impagos. La acumulación de reservas del estado, de acuerdo con la previsión, será apreciable pero de corta duración. Esto es congruente con el hecho de que Alabama eludió la mayor parte de los efectos de la burbuja inmobiliaria. La previsión para Colorado sugiere que el estado experimentará un pico muy temprano en sus reservas para impagos, en algún momento del inicio de 2010. Esto se debe a la resistencia del estado a la desaceleración y al exceso de expansión del mercado inmobiliario. La previsión para Texas es, en cierto modo, similar a la de Colorado, dado que las reservas para impagos de Texas muestran una tenue respuesta a lo largo del tiempo. Texas, como Colorado, ha presentado un buen nivel de actividad durante la desaceleración económica en comparación con el resto de EE.UU.

Conclusiones

Poniendo la mirada más allá de la crisis, el siguiente sistema de medida a observar es el nivel de reservas para impagos del sistema bancario. Esperamos que las reservas para impagos alcancen un pico para el conjunto de EE.UU. a finales de 2010. Sin embargo, los estados de la región "Sunbelt", en promedio, deben presentar el pico antes que el resto del país, en gran medida debido bien a la solidez, bien a la madurez de la crisis. Los cambios regulatorios pueden alterar radicalmente estas tendencias si se convierten en obligatorias las provisiones anticíclicas. Un régimen de "provisiones dinámicas" no demostraría ser tan procíclico como podría indicar la historia.

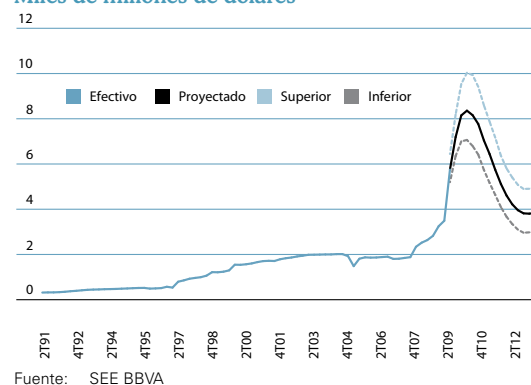
Bancos FL, reservas para impagos

Miles de millones de dólares



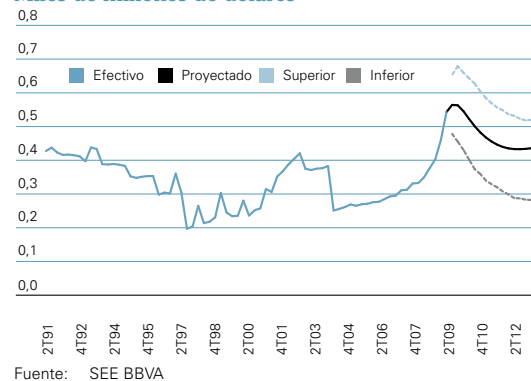
Bancos AL, reservas para impagos

Miles de millones de dólares



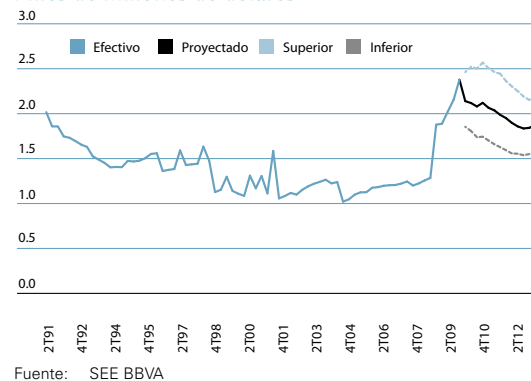
Bancos CO, reservas para impagos

Miles de millones de dólares



Bancos TX, reservas para impagos

Miles de millones de dólares



3 Reinhart, Carmen, Rogoff, Kenneth (2009) *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

Previsión condicional de reservas para impagos

Esta breve sección destaca algunos de los factores principales de la previsión de reservas para impagos a nivel nacional y estatal. En un momento dado, tenemos a nuestra disposición diversos métodos posibles para investigar las reservas para impagos, pero nuestro enfoque mediante autorregresión vectorial condicional ilustra un método simple y directo de comprensión de las reservas para impagos. Del nivel estatal también surgen algunos aspectos notables relativos a la calidad de los datos y nos motivan a encontrar variables de aproximación para los fines de la estimación.

Autorregresión vectorial condicional

Los estudios anteriores sobre reservas para impagos en el sistema bancario han asumido habitualmente un enfoque de panel de datos. Esto supone que los investigadores recopilan información de los balances de docenas, si no cientos, de empresas. El panel de datos aprovecha el hecho de que una amplia variedad de indicadores se encuentran conjuntamente recopilados en un lugar. También, se pueden utilizar controles para descartar otras influencias sobre el indicador en cuestión. Sin embargo, es difícil efectuar extrapolaciones a futuro basadas en el panel de datos.

Dado este problema, recurrimos a la previsión condicional por autorregresión vectorial (VAR) para el análisis de las reservas para impagos. Las VAR son modelos dinámicos de un grupo de series temporales y se han convertido en una conspicua herramienta para análisis econométricos de la economía. Una previsión condicional es aquella que asume ciertos valores de variables explicativas como fijos por adelantado a lo largo del periodo de previsión. Habitualmente utilizamos este método para generar previsiones consistentes con nuestra perspectiva económica básica.

Elección de variables y cuestiones de los datos

Con el fin de determinar las variables más útiles, los modelos se han evaluado predominantemente sobre la base de la descomposición de la varianza atribuible a cada variable. Descomponemos la varianza del error de la previsión en las partes debidas a cada proceso de innovación. El modelo nacional utilizaba el índice S&P 500, la morosidad bancaria total y el PIB nominal. El índice del mercado de valores capta el efecto riqueza sobre los préstamos al consumo y el entorno de financiación para los bancos que se basan en el mercado de valores. El PIB y la morosidad total reflejan los factores fundamentales de la calidad de los activos. Los modelos estatales han empleado diferentes combinaciones de índice S&P 500, morosidad total estatal, índice Philadelphia Federal Reserve Coincident Activity Index estatal y ocupación asalariada no agrícola del estado.

No existen estimaciones fiables y oportunas del PIB nominal a nivel estatal como las hay a nivel nacional. Como resultado, nos hemos aproximado a los cambios del PIB nominal estatal a través del Índice de Actividad Coincidente o del nivel del empleo. También asumimos que determinadas variables

macroeconómicas como el índice S&P 500 afectarían a los estados de modo similar al correspondiente a nivel nacional. Sin embargo, la variabilidad en las reservas para impagos de determinados estados se vio en mayor o menor medida afectada por esta variable del mercado de valores. Por ejemplo, las reservas para impagos de Florida se vieron intensamente afectadas por el índice S&P 500, pero dicho índice no afectó en absoluto a las reservas para impagos de Alabama. Esto refleja probablemente las fuentes de financiación de Alabama frente a los bancos de Florida, y también la estructura de las economías estatales respectivas. El papel de Florida como destino de jubilación puede sugerir que los efectos de los rendimientos de los mercados bursátiles sobre niveles 401(k) son más dominantes que en comparación con algunos otros estados.

A través del análisis asumimos la importancia de que sea insignificante la existencia de diferentes valores de severidad en caso de incumplimiento de préstamos en cada estado. Se puede concebir que la probabilidad de pérdida o el grado de valor recuperable puedan diferir entre estados. Por consiguiente, la diferencia provocaría que los bancos calcularan sus reservas para impagos sobre bases diferentes. Para los fines de nuestro análisis, nos centramos en el hecho de que las condiciones macroeconómicas constituyen el factor dominante principal en las diferencias en las reservas para impagos entre los estados.

Un segundo factor importante es la consideración de cambios futuros en las exigencias regulatorias. Los datos que figuran en el artículo adjunto asumen que las leyes vigentes en la actualidad seguirán estando en vigor en el futuro. Sin embargo, si se adoptaran medidas regulatorias para exigir a los bancos que intensifiquen sus dotaciones a provisiones en los años de buena rentabilidad o de activos de alta calidad, entonces se rompería la relación típica procíclica entre reservas para impagos y PIB.

Un tercer aspecto vinculado al análisis es que los datos de la FDIC recopilado en los estados sólo se refieren a los estatutos del banco, lo que significa que, de hecho, los préstamos registrados como de Alabama pueden realmente corresponder a otro estado. A pesar de este serio problema, nuestra experiencia sugiere que los niveles de morosidad, basados en los datos de la FDIC, reflejan en sentido amplio las condiciones sobre el terreno en el estado. Algunos estados como Nuevo México y Arizona tienen muy pocos bancos radicados estatutariamente en el estado. Cuando en uno de estos estados se produce una fusión o un impago, provoca una importante oscilación de los ratios y los niveles de los datos.

Reservas para impagos y elección de la modelización

El enfoque de la VAR condicional representa una vía útil para el análisis de las reservas para impagos. En nuestra opinión, este enfoque minimiza algunos de los riesgos existentes en los datos e incorpora un punto de vista novedoso de un importante indicador bancario.

La recesión y el personal laboral en Alabama

Por Sam Addy, Director, Center for Business and Economic Research, Universidad de Alabama

A pesar de las actuales condiciones económicas, esta primera década del siglo XXI ha sido una de las mejores para Alabama. El estado y sus agencias con implicación en el desarrollo económico y laboral han disfrutado de un éxito considerable y ganado muchas distinciones. Varias ciudades se han situado en buena posición en las listas de "mejores lugares" para vivir y desarrollar actividades empresariales. La renta per cápita de Alabama alcanzó sus niveles más altos en cuota de la media de EE.UU. El crecimiento de la población ha desbordado las proyecciones iniciales de la Oficina del Censo. El sector de la producción automotriz creció rápidamente, con dos nuevos fabricantes de equipos originales y multitud de proveedores que son grandes inversores en el estado y proporcionan empleos de alto nivel salarial. El crecimiento de la industria automotriz ha catapultado a Alabama hasta la quinta posición nacional entre los mayores estados productores en el sector de la automoción. Las exportaciones de Alabama han ascendido a más del doble, pasando a ser los equipos para transporte la industria exportadora más importante.

Los esfuerzos empleados en el desarrollo económico están diversificando la economía del estado y generando más empleos y mejor pagados, lo que ha conducido a los mayores salarios medios anuales en la historia del estado. La diversificación se ha orientado principalmente hacia la biotecnología, la sanidad, el sector aeroespacial, la defensa nacional y las industrias productivas de alto nivel salarial. El turismo y la organización de congresos han experimentado un crecimiento significativo, favorecido parcialmente por el desarrollo del campo de golf Robert Trent Jones. Las iniciativas Alabama Reading Initiative y Alabama Math, Science and Technology Initiative han cosechado el reconocimiento nacional. Los fondos destinados a educación alcanzaron su nivel más alto, aunque se ha retraído recientemente.

El desempleo ha mostrado registros del 3,5 por ciento para 2006 y 2007, descendiendo la tasa de desempleo del estado por debajo de la tasa nacional desde 2002 hasta 2008. En febrero de 2007 se alcanzó el record mensual en la tasa de desempleo con un nivel del 3,3% (desestacionalizado). Las cosas han ido tan bien que se tuvieron que estimar las tasas de subempleo para determinar el personal laboral disponible a medida que el desarrollo de las plantillas se centraba en la disponibilidad de los trabajadores para mantener el ritmo del desarrollo económico. Se esperaba que el crecimiento del empleo comenzara a superar al crecimiento de la población y del personal laboral. Partiendo de una base de 2006, se esperaba un déficit de trabajadores aproximado de 141.000 y 406.000 en 2016 y 2025, respectivamente. El desarrollo de las plantillas laborales también siguió depositando su mirada en factores como las aptitudes, los logros educativos, el coste y la salud.

La entrada de la recesión casi ha triplicado el desempleo desde el 3,8 por ciento de diciembre de 2007 hasta el 10,9 por ciento de octubre de 2009. El número de residentes con empleo descendió en 229.720 (o casi el 11 por ciento) y la plantilla laboral se recortó en alrededor de 89.500 personas (4,1 por ciento) dado que muchos trabajadores pasaron a estar desincentivados respecto a las posibilidades de empleo. Los ingresos fiscales se redujeron y los fondos destinados a educación cayeron abruptamente. El gobernador pidió el prorrato recíproco, mientras se vaciaban las cuentas de prevención destinadas a situaciones difíciles y prorratos. El número de trabajos perdidos totaliza 123.800 hasta octubre, habiéndose producido la mayor parte del descenso en los 12 meses anteriores a junio de 2009; los primeros seis meses de la recesión registraron una moderada pérdida de 15.500 trabajos. En una situación de pérdida de empleos en todo el país, no es probable que los trabajadores se vayan del estado. Las empresas de mudanzas informan de reducciones drásticas en los desplazamientos, y la población de Alabama sigue creciendo.

Déficit esperado de trabajadores Proyecciones 2008

	2006-2016	2006-2025
Crecimiento de la población total (%)	8,1	15,0
Crecimiento de la población con edades entre 20 y 64 años (%)	6,8	7,6
Crecimiento del empleo (%)	13,3	26,4
Déficit de trabajadores (%)	6,5	18,7
Déficit de trabajadores (número)	140.606	405.909

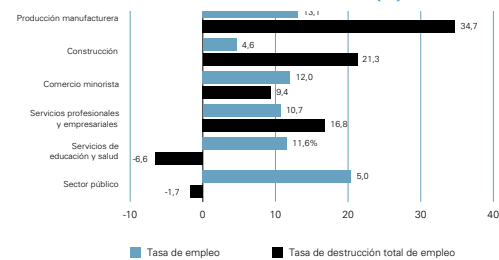
Fuente: Center for Business & Economic Research, Universidad de Alabama

Pérdida de empleos en la recesión

	Número de empleos	Var.	Cambio porcentual
Diciembre de 2007	2.026.700		
Junio de 2008	2.011.200	-15.500	-0,8
Diciembre de 2008	1.962.300	-48.900	-2,4
Junio de 2009	1.917.600	-44.700	-2,3
Octubre de 2009	1.902.900	-14.700	-0,8

Fuente: Departamento de Relaciones Industriales de Alabama

Tasa de empleo del sector frente a Tasa de destrucción de empleo en Alabama Octubre de 2008 a octubre de 2009 (%)



Nota: Una tasa negativa indica un crecimiento del empleo
Fuente: Estimación basada en el Departamento de Relaciones Industriales de Alabama Datos de empleo no agrícola.

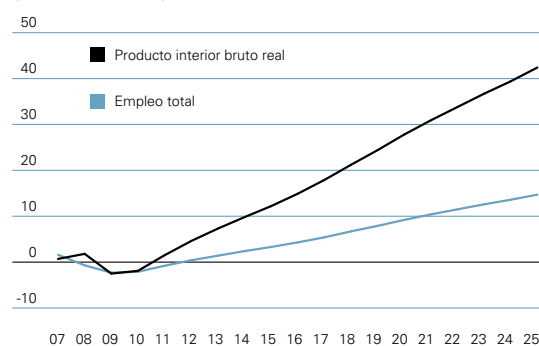
Empleo no agrícola. Por área metropolitana

	Octubre 2009	Variación desde octubre de 2008	
		Número	Porcentaje
Alabama	1.902.900	-95.600	-4,8
Anniston-Oxford	51.100	-1.800	-3,4
Auburn-Opelika	53.100	-2.600	-4,7
Birmingham-Hoover	507.800	-20.100	-3,8
Decatur	55.300	-3.200	-5,5
Dothan	60.100	-1.900	-3,1
Florence-Muscle Shoals	54.800	-2.100	-3,7
Gadsden	37.500	-500	-1,3
Huntsville	210.000	-4.700	-2,2
Mobile	180.400	-4.600	-2,5
Montgomery	173.900	-6.000	-3,3
Tuscaloosa	95.900	-3.200	-3,2
Empleos netos en las áreas metropolitanas		-50.700	
Empleos netos en comarcas no metropolitanas		-44.900	

Nota: El empleo no agrícola (puestos de trabajo) es por lugar de trabajo.

Fuente: Departamento de Relaciones Industriales de Alabama

PIB real y empleo total desde 2006 (% de variación)



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

Déficit esperado de trabajadores Proyecciones 2009

	2006-2016	2006-2025
Crecimiento de la población total (%)	9,3	16,9
Crecimiento de la población con edades entre 20 y 64 años (%)	8,0	9,4
Crecimiento del empleo (%)	4,3	14,7
Déficit de trabajadores (%)	-3,6	5,3
Déficit de trabajadores (número)	-79,054	115,626

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

Mientras alrededor del 77 por ciento de la pérdida de empleos se ha producido en los 12 meses anteriores a octubre de 2009, los dos meses más recientes han registrado un significativo aumento de 7.000 empleos. Cuatro sectores (fabricación, construcción, distribución minorista y servicios profesionales y empresariales) acumularon el 82,2 por ciento de las pérdidas. Excepto en el caso del comercio minorista, estos sectores pagan salarios superiores a la media, haciendo que el impacto de la pérdida de empleos sea más pronunciado. Los sectores público y de servicios educativos y sanitarios presenciaron en ambos casos creación de empleo. Todas las áreas metropolitanas perdieron empleos en el periodo de 12 meses, siendo Decatur y Gadsden donde se registraron respectivamente el mayor y el menor porcentaje de pérdidas. La creación de empleos de septiembre y octubre de 2009 en Alabama, el crecimiento del PIB de EE.UU. en el tercer trimestre y otros indicadores, sugieren que la recesión ha terminado tanto para el conjunto del país como para el estado.

El empleo no agrícola de Alabama alcanzó un pico de casi 2,1 millones en 2007. No se espera que el estado disfrute de nuevo de unos niveles de empleo de esta magnitud hasta algún momento de 2013 o 2014, principalmente debido a los bajos niveles de utilización de la capacidad industrial, a la severidad de la recesión, a las mejoras de la productividad y a la naturaleza desplazada en el tiempo del empleo en las recuperaciones económicas. Sin embargo, a medida que se recuperen empleos, la tasa de desempleo seguirá siendo relativamente alta debido a que es probable que una situación de mejora del empleo atraiga de nuevo hacia la plantilla laboral a los trabajadores anteriormente desmotivados, mientras que los sistemas educativos conceden las titulaciones a nuevos candidatos.

El gran número de empleos perdidos en la recesión ha reducido drásticamente el esperado déficit de trabajadores estimado previamente para el estado. Partiendo de una base de 2006, se esperan un exceso de alrededor de 79.000 trabajadores para 2016 y un déficit de casi 116.000 trabajadores para 2025. Hasta 2016, debe ser prioritario un enfoque orientado hacia las aptitudes del trabajador y otros factores cualitativos de desarrollo de la plantilla de trabajo, tras lo cual tanto las aptitudes como el déficit esperado serán las prioridades hasta 2025. Sin embargo, será necesario afrontar el déficit de trabajadores para ocupaciones críticas a lo largo del periodo de la proyección.

Los efectos de la recesión resaltan la necesidad de un enfoque amplio sobre todos los aspectos del desarrollo de la plantilla laboral, especialmente teniendo en cuenta que se trata de un punto crítico para el desarrollo económico. Un déficit de trabajadores indica la necesidad de tratar el desarrollo de la plantilla laboral en todos sus aspectos (p. ej. disponibilidad, aptitudes, coste, preparación, ética laboral, salud, etc.). Es importante mencionar que el exceso esperado de trabajadores no supone necesariamente que su disponibilidad deje de ser un problema, dado que los trabajadores disponibles pueden no disfrutar de la educación o la formación, las aptitudes ni la experiencia que se precisan para cumplir las exigencias de una demanda de empleo.

La Oficina de Desarrollo de Alabama y los promotores económicos de todo el estado han indicado que se están gestando varios proyectos. Si el estado tiene éxito en la implementación real de estas posibilidades, la disponibilidad de personal laboral seguirá siendo una preocupación incluso aunque el estado pueda satisfacer la demanda en esta década. Esperamos que la recuperación mejore los ingresos fiscales y proporcione la aportación de fondos necesarios para los esfuerzos de desarrollo del personal laboral, lo que debe incluir: (1) mejoras educativas y su financiación; (2) continuación y mejora de programas para evaluar, reciclar y situar a los trabajadores desplazados; (3) reducción del índice de fracaso en la enseñanza secundaria; (4) enfoque sobre grupos humanos de difícil tratamiento (p. ej. juventud sin escolarizar); (5) empleo de oportunidades económicas para atraer a nuevos residentes; (6) impulso a la participación de trabajadores de edad avanzada en la plantilla laboral y (7) facilitación de la movilidad laboral interna.

Región económica de Arizona-Sonora

La recesión de EE.UU. afecta a las remesas a México

Por Lora Mwaniki-Lyman, Vera Pavlakovich-Kochi y Nguyen Ho, Eller College of Management, Universidad de Arizona

La recesión global encabezada por EE.UU. ha afectado drásticamente a la cantidad de dinero que envían a sus casas los inmigrantes mexicanos en Estados Unidos. Por primera vez en más de una década, el crecimiento de las remesas desde Estados Unidos a México ha retrocedido entre 2007 y 2008. Las remesas a México cayeron alrededor del 3,6 por ciento hasta alcanzar aproximadamente 25.100 millones de dólares en 2008 a partir de su pico de 26.100 millones de dólares en 2007. Esta reducción contrasta con los aumentos interanuales (a/a) registrados los años anteriores (Gráfico 1). Las remesas habían aumentado anteriormente con una tasa media anual del 21,3% entre 2000 y 2007.

Esta caída de las remesas en 2008 no implica una reducción de la importancia de las remesas para México. Tras el petróleo, se trata de la segunda mayor fuente de divisas en México, seguida por las exportaciones en el sector de las maquiladoras¹. De acuerdo con los datos del Banco de México, Sonora recibió 318 millones de dólares estadounidenses, lo que le sitúa en la posición 24^a de 32 estados listados.

Las remesas de Sonora se redujeron el 5,2 por ciento a partir del año anterior, mucho más que la reducción media del 3,6 por ciento de México. Los seis estados fronterizos de México recibieron conjuntamente más de 2.200 millones de dólares estadounidenses, alrededor del 9,1 por ciento de todas las remesas enviadas a México, lo que supone una cuota relativamente pequeña (Tabla 1). Los investigadores del Banco de la Reserva Federal de Dallas² sugieren que probablemente los estados norteros no son el origen de la mayor parte de los inmigrantes mexicanos poco cualificados en Estados Unidos, dado que se encuentran entre los estados más ricos de México. Además, las posibilidades para efectuar transferencias informales de dinero no medidas por el Banco de México son mayores en los estados fronterizos, dado que quienes cruzan la frontera pueden fácilmente llevar consigo dinero en su regreso. Tres de los seis estados fronterizos mexicanos informaron de una reducción en las remesas en 2008, registrando Sonora el segundo mayor descenso, tras Nuevo León (-7,7 por ciento).

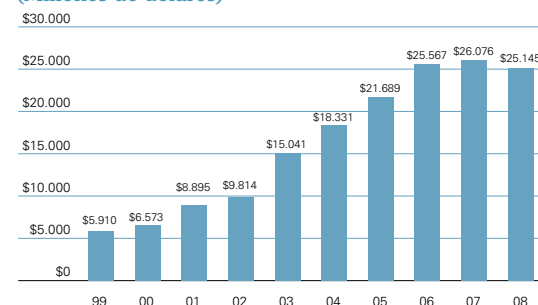
La importancia económica de las remesas enviadas por inmigrantes con vínculos familiares en México es verdaderamente grande. Se traduce en unos ingresos anuales de 235,70 dólares por mexicano residente, en dólares de 2008. En comparación con 2007, supone una reducción de ingresos de alrededor de 11 dólares por persona en 2008. Los estados en las áreas central y occidental de México obtuvieron más beneficios de las remesas, ocupando Michoacán el primer puesto de la lista en 2008 con unas remesas anuales de 2.186,27 dólares por residente.

Si bien la economía de México está altamente influenciada por las fluctuaciones que se producen en EE.UU., el rápido aumento de las remesas a México antes de la recesión de 2007 no se puede explicar totalmente mediante fuerzas económicas normales, como pueden ser aumentos de la población inmigrante mexicana en EE.UU., crecimiento de los niveles de ingresos, periodos recesivos previos, variaciones del tipo de cambio o fortaleza de las relaciones sociales a través de la frontera. El equipo de estudios del Banco de la Reserva Federal de Dallas atribuye el incremento principalmente a las reducciones de los costes de transferencia del dinero y a las nuevas técnicas empleadas por el Banco de México para medir las remesas.

1 Empleamos el término "sector de las maquiladoras" para integrar otros programas mexicanos de apoyo a la exportación a mercados extranjeros.

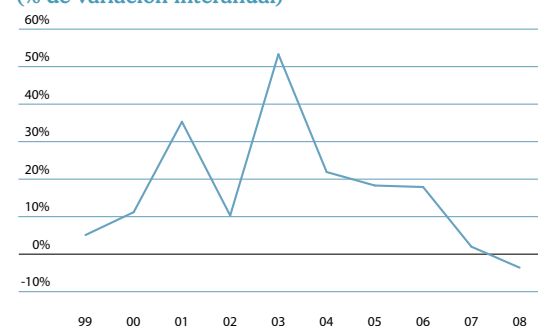
2 Cañas, J., R. Coronado y P. M. Orrenius, "Explaining the Increase in Remittance to Mexico", Economía del Sudoeste, Banco de la Reserva Federal de Dallas, número 4, julio/agosto de 2007

Remesas a México, 1999-2008 (Millones de dólares)



Fuente: Banco de México, "Remesas familiares en 2008", revista enero 2009

Remesas a México, 1999-2008 (% de variación interanual)



Fuente: Banco de México, "Remesas familiares en 2008", revista enero 2009

Remesas a estados fronterizos de México 2008

Estado fronterizo	EE.UU. Dólares (MM)	% (Porcentaje)	Población	Per capita (dólares), 2008
Baja California Norte	342	1,4%	5.595.760	61
Sonora	318	1,3%	2.473.678	129
Chihuahua	475	1,9%	1.661.813	286
Coahuila	300	1,2%	2.684.330	113
Nuevo León	331	1,3%	1.267.087	261
Tamaulipas	512	2,0%	6.960.799	74
Total estados fronterizos	2,278	9,1%	20.607.467	154
Resto de estados	22,867	90,9%	65.467.584	349
Nacional	25.145	100,0%	106.682.518	235,70

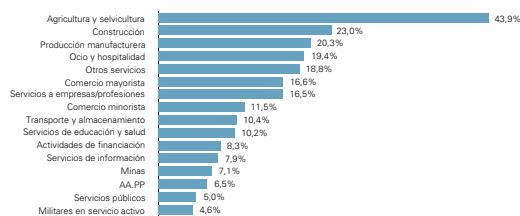
Fuente: Banco de México, "Remesas familiares en 2008", revista de enero de 2009 y Consejo Nacional de Población; México (CONAPO)

Estados de México clasificados por remesas (Millones de dólares), 2008

Posición	Estados de México	Dólares estadounidenses
1	Michoacán	2.458
2	Guanajuato	2.325
3	México	2.096
4	Jalisco	1.943
5	Veracruz	1.621
6	Puebla	1.568
7	Oaxaca	1.457
8	Guerrero	1.402
9	Distrito Federal	1.106
10	Hidalgo	940
11	Chiapas	800
12	San Luis Potosí	758
13	Zacatecas	678
14	Morelos	621
15	Tamaulipas	512
16	Sinaloa	489
17	Chihuahua	475
18	Durango	450
19	Querétaro	442
20	Nayarit	384
21	Baja California Norte	342
22	Aguascalientes	332
23	Nuevo León	331
24	Sonora	318
25	Coahuila de Zaragoza	300
26	Tlaxcala	299
27	Colima	198
28	Tabasco	160
29	Yucatán	129
30	Quintana Roo	100
31	Campeche	74
32	Baja California Sur	36

Fuente: Banco de México, "Remesas familiares en 2008", revista enero 2009

Inmigración en % de personal laboral de Arizona Por sector



Fuente: Oficina del Censo de EE.UU., 2004

Las reducciones de los costes de transferencia de fondos que se han producido a lo largo de los años son un resultado del aumento de la competencia derivado de la entrada de nuevos actores en el sistema de transferencias. De este modo se han reducido las tarifas por servicios y se han mejorado las tecnologías de las transferencias formales de fondos. El empleo de tarjetas de identificación Matricula Consular (MCAS) como modo aceptable de identificación, adicionalmente al hecho de que los inmigrantes han ido conociendo mejor las opciones de transferencia, ha conducido al aumento de las remesas transmitidas formalmente y a la reducción de la cantidad de dinero enviado a México mediante el uso de métodos informales.

La reducción de las remesas a México en 2008, por primera vez en más de una década, se atribuye principalmente al grave estancamiento económico de EE.UU., especialmente en los sectores de la construcción y los servicios, donde radica el empleo de la mayoría de los inmigrantes. Un estudio realizado por el Centro Udall de la Universidad de Arizona³ ha identificado los tres sectores en los que los inmigrantes/no ciudadanos trabajaron en mayor medida en 2004, y son agricultura y silvicultura (43,9%), construcción (23,0%) y fabricación (20,3%).

A medida que las oportunidades de empleo han menguado, eso mismo ha ocurrido con el número de inmigrantes de México que se sienten seguros de encontrar trabajo y que cruzan hacia Estados Unidos en busca de uno. Esto también queda reflejado en el volumen de inmigrantes sin documentación que intentan cruzar la frontera. El número de detenciones realizadas por la Patrulla Fronteriza ha disminuido en más del 64 por ciento, a partir de su pico, a mediados de la década, de 1.189.000 en 2005 hasta las 724.000 de 2008. Los analistas del U.S. Department of Homeland Security, Office of Immigration Statistics⁴ lo atribuyen tanto al descenso del crecimiento económico de EE.UU. como a la mejora de la vigilancia de fronteras.

Si bien no existen registros que indiquen desde qué estados proceden las remesas a México, los estudios han vinculado los flujos de remesas procedentes de regiones de EE.UU. con los patrones migratorios. Un Documento de Trabajo del Banco Mundial⁵ ha vinculado las remesas procedentes de inmigrantes radicados en las áreas metropolitanas de Yuma y Tucson con Sonora, México. Sin embargo, un estudio del Centro Udall de la Universidad de Arizona informó de que el 65 por ciento de los inmigrantes radicados en Arizona viven y trabajan en el Condado de Maricopa. En 2004, los inmigrantes constituyeron el 14% del personal laboral de Arizona, contribuyendo a unos ingresos de alrededor de 6.100 millones de dólares y a unos ingresos fiscales de 460 millones de dólares. Los inmigrantes procedentes de México totalizan alrededor del 54 por ciento de los inmigrantes de Arizona, de acuerdo con el censo de 2000. Si bien los inmigrantes procedentes de Sonora pueden constituir aún el grueso de los inmigrantes mexicanos en Arizona, el flujo de inmigrantes procedentes de otros estados mexicanos ha aumentado en los últimos años. Sin datos de mayor calidad es difícil calibrar las implicaciones geográficas que ha tenido el estancamiento económico de Arizona sobre México a través de la disminución de las remesas. Se espera que las remesas a México procedentes de los trabajadores inmigrantes en Estados Unidos irán desplazadas por detrás de la recuperación de la economía de EE.UU., y permanecerán en niveles inferiores hasta que la creación de empleo repunte. En julio de 2009, las remesas a México enviadas en los siete meses anteriores fueron el 12,6% más bajas que las enviadas entre enero y julio de 2008.

3 Gans, J. Immigrants in Arizona: Fiscal and Economic Impacts, Universidad de Arizona, Centro Udall para Estudios de Políticas Públicas, 2008.

4 Rytina, N. y J. Simanski, Apprehensions by the U.S. Border Patrol: 2005 – 2008, Departamento de Defensa del Territorio, Servicio de Estadísticas de Inmigración, junio de 2009.

5 The U.S.-Mexico Remittance Corridor: Lessons on Shifting from Informal Transfer Systems, serie de Documentos de Trabajo del Banco Mundial.

Hoja informativa

	Alabama	Arizona	California	Colorado	Florida	Nuevo México	Texas
Clasificaciones seleccionadas recopiladas por SBE Council¹							
Tendencias de gasto a cinco años gobiernos estatal y local, 2001-02 a 2006-07	15	36	38	7 (vínculo)	48	43 (vínculo)	12
Efectividad costes autopistas, 2006	29	26	44	31	41	3	12
Impuestos sobre la propiedad estatales y locales	1	24	16	20	38	5	39
Gastos per cápita gobiernos estatal y local, 2006-07	15	10	47	28	24	37	5
Clasificaciones por estados de índices de criminalidad	45	47	24	22	49	46	42
Tipo impositivo máximo del Impuesto sobre sociedades	7	25	42	8	15	29	1
Tipo impositivo máximo del Impuesto sobre la renta de las personas físicas	12	16	48	17	1 (vínculo)	19	1 (vínculo)
Tipo impositivo máximo del Impuesto sobre plusvalías corporativas	8	26	43	10	17	30 (vínculo)	1 (vínculo)

Ocho primeros sectores por concentración (basado en cocientes de ubicación)²

	Alabama	Arizona	California	Colorado	Florida	Nuevo México	Texas
1 Silvicultura y sector maderero	Arrendadores de activos inmateriales no financieros	Apoyo a la agricultura y la silvicultura	Extracción de petróleo y gas	Transp. de agua	Servicio de correos	Extracción de petróleo y gas	
2 Fabricación de ropa	Minería, excepto petróleo y gas	Producción de cine y grabación de sonido	Apoyo a la minería	Actividades recreativas, juego y entr.	Apoyo a la minería	Apoyo a la minería	
3 Fábricas textiles	Servicio de correos	Fabricación de ropa	Arrendadores de activos inmateriales no financieros	Producción vegetal	Extracción de petróleo y gas	Transp. por oleoducto	
4 Fabricación metálica primaria	Apoyo a la agricultura y la silvicultura	Producción vegetal	Industria editorial, excepto Internet	Transp. rutas panorámicas y paisaj.	Producción animal	Fabr. de productos de petróleo y carbón	
5 Fabr. productos de la madera	Fabr. productos eléct. e inform.	Otros serv. inform.	Telecomunicaciones	Alojamiento	Minería, excepto petróleo y gas	Transp. por ferrocarril	
6 Fábricas prod. textiles	Transp. aéreo	Fabr. productos eléct. e inform.	Transp. aéreo	Apoyo a la agricultura y la silvicultura	Transp. por oleoducto	Constr. obras públicas	
7 Fabr. de equipos de transporte	Serv. admin. y auxiliares	Fabr. de bebidas y prod. del tabaco	Fabr. de bebidas y prod. del tabaco	Inmobiliario	Constr. obras públicas	Transp. aéreo	
8 Fabr. de papel	Intermediación de crédito y sect. rel.	Transp. por ferrocarril	Producción animal	Apoyo al transp.	Edificación	Fabr. de prod. de cuero y rel.	

Indicadores sociales	EE.UU.	Alabama	Arizona	California	Colorado	Florida	Nuevo México	Texas
Nivel educativo³								
Población con edad de 25 años o más	197.794.576	3.052.298	4.082.038	23.237.728	3.189.198	12.566.850	1.258.320	14.807.376
Menos de 9º curso	6,4%	6,3%	7,4%	10,6%	4,6%	5,7%	8,2%	10,4%
9º a 12º curso, sin diploma	9,1%	12,8%	8,9%	9,2%	6,8%	9,4%	9,8%	10,4%
Graduado, educación secundaria	29,6%	32,2%	26,1%	22,4%	24,1%	30,8%	27,4%	26,5%
Algunos estudios universitarios, sin licenciatura	20,1%	20,5%	24,4%	20,8%	22,0%	20,0%	22,5%	21,2%
Formación de nivel técnico	7,4%	6,7%	7,8%	7,6%	7,5%	8,4%	7,2%	6,3%
Licenciatura	17,3%	13,7%	16,1%	18,8%	22,5%	16,7%	14,3%	16,9%
Formación posgrado o profesional	10,1%	7,8%	9,2%	10,6%	12,5%	9,0%	10,6%	8,2%
Porcentaje de graduados en educación secundaria o superior	84,5%	80,9%	83,7%	80,3%	88,6%	84,9%	82,0%	79,2%
Porcentaje de licenciaturas o superior	27,4%	21,5%	25,3%	29,4%	35,0%	25,7%	24,9%	25,1%
Estadísticas de criminalidad⁴								
Índice de delitos con violencia en 2007 (por 100.000 habitantes)	467	448	483	523	348	723	664	511
Diferencia desde 1997	-144	-117	-141	-276	-15	-301	-189	-92
Índice de delitos contra la propiedad en 2007	3.264	3.972	4.414	3.033	3.006	4.089	3.726	4.121
Diferencia desde 1997	-1.048	-354	-2.157	-1.034	-1.281	-2.159	-2.328	-757
Índice de robos con allanamiento	723	980	912	648	591	996	964	955
Diferencia desde 1997	-197	-34	-407	-279	-205	-464	-488	-79
Índice de robos sin violencia	2.178	2.685	2.738	1.784	2.069	2.689	2.308	2.773
Diferencia desde 1997	-709	-270	-1.544	=647	-1.008	-1.368	-1.576	-547
Índice de robos de vehículos	363	308	763	600	345	404	454	393
Diferencia desde 1997	-143	-49	-207	-109	-68	-328	-263	-131

¹ Small Business & Entrepreneurship Council, Índice de supervivencia de pequeñas empresas 2009, ² Diez primeros sectores en cada estado cuyo porcentaje de empleo es mayor que el porcentaje de empleo en EE.UU. Fuente: BLS, CEV2008. ³ Estimaciones a 3 años 2006-2008 de American Community Survey. ⁴ Departamento de Justicia de EE.UU.

Previsiones

Variación interanual en % Previsiones en negrita

	2008	1T09	2T09	3T09	4T09	2009	2010	2011		2008	1T09	2T09	3T09	4T09	2009	2010	2011
US									Alabama								
PIB real	1,3					-2,5	1,5	2,2	PIB real	0,3					-2,3	0,6	2,1
Empleo	-0,4	-3,1	-3,9	-4,2	-3,6	-3,7	0,1	2,4	Empleo	-0,5	-3,9	-4,6	-4,7	-4,1	-4,3	-1,0	1,2
Renta personal	2,9	-1,6	-2,6	-2,7	1,5	-1,4	5,3	2,5	Renta personal	1,3	-2,8	-4,0	-2,2	-1,7	-2,7	1,1	2,2
Ventas de viviendas	-5,1	-7,0	-6,0	-5,0	-3,0	-5,3	1,2	3,1	Ventas de viviendas	2,5	1,1	0,1	-1,1	1,8	0,5	1,6	2,0
Precios de la vivienda	-16,1	-10,4	-5,2	4,3	9,8	-0,4	1,4	5,6	Precios de la vivienda	-28,8	-25,3	-21,0	-9,6	6,9	-12,2	4,8	3,2
Arizona									California								
PIB real	-1,4					-3,6	1,2	3,0	PIB real	-0,2					-3,1	1,3	2,1
Empleo	-2,1	-6,6	-7,3	-7,5	-6,6	-7,0	-0,8	1,3	Empleo	-1,1	-3,8	-4,9	-5,0	-5,0	-4,7	-0,6	0,7
Renta personal	-0,1	-4,3	-4,7	-3,3	-3,0	-3,8	1,1	2,8	Renta personal	-0,1	-3,5	-4,7	-3,9	-3,8	-4,0	2,6	1,1
Ventas de viviendas	-11,9	-13,8	-15,7	-13,6	-6,5	-12,4	-1,2	2,4	Ventas de viviendas	-17,3	-15,9	-12,6	-8,4	-6,9	-11,0	-0,3	2,0
Precios de la vivienda	13,4	50,2	41,5	10,4	22,5	31,2	2,0	3,0	Precios de la vivienda	28,2	66,2	20,7	3,9	-12,8	19,5	5,5	3,0
Colorado									Florida								
PIB real	2,0					-0,5	1,6	3,4	PIB real	-2,0					-2,2	1,9	3,9
Empleo	0,8	-2,5	-4,1	-4,7	-4,2	-3,9	0,2	2,3	Empleo	-3,2	-5,0	-5,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,1	3,4
Renta personal	1,1	-3,5	-3,9	-3,6	-3,5	-3,6	1,2	2,0	Renta personal	-1,3	-4,3	-5,1	-3,6	-3,3	-4,1	1,7	3,4
Ventas de viviendas	0,8	0,4	-1,1	-1,7	-3,4	-1,5	0,5	2,0	Ventas de viviendas	-14,7	-14,7	-13,9	-12,4	-11,8	-13,2	-2,8	3,4
Precios de la vivienda	-11,0	-17,0	-18,2	-14,1	-9,0	-14,6	-1,0	3,2	Precios de la vivienda	-7,2	25,0	20,8	36,8	23,0	26,4	3,0	3,0
Nuevo México									Texas								
PIB real	1,7					-1,8	1,2	2,5	PIB real	1,9					-0,4	2,2	3,0
Empleo	0,4	-1,4	-2,7	-3,8	-4,0	-3,0	-1,9	0,4	Empleo	2,1	-0,5	-2,0	-2,6	-3,5	-2,2	1,1	1,8
Renta personal	2,8	-1,5	-2,3	-1,1	-1,3	-1,5	0,6	1,6	Renta personal	2,5	-2,6	-3,7	-2,5	-3,2	-3,0	1,5	3,3
Ventas de viviendas	-0,1	-2,8	-3,8	-3,5	-4,9	-3,8	2,2	2,6	Ventas de viviendas	3,2	2,2	1,2	0,5	2,1	1,5	1,7	4,4
Precios de la vivienda	-25,6	-29,0	-15,9	3,8	12,6	-7,1	-1,6	0,4	Precios de la vivienda	-15,4	-22,1	-17,1	-1,9	2,7	-9,6	0,2	2,0

Fuente: SEE BBVA, BEA, BLS, NAR, Oficina del Censo y FHFA

Estructura económica

	US	AL	AZ	CA	CO	FL	NM	TX
PIB (2008, miles de millones de USD)	14.441	170	249	1.847	249	744	80	1.224
Población (2008, miles)	304.060	4.662	6.500	36.757	4.939	18.328	1.984	24.327
Población activa (3T09, miles)	154.926	2.097	3.195	18.418	2.682	9.204	957	12.035
Trabajadores fuera del sector agrícola (3T09, miles)	131.692	1.902	2.421	14.220	2.246	7.356	817	10.352
Tasa de desempleo (3T09)	9,6	10,4	9,1	12,2	7,4	10,9	7,4	8,0
Renta familiar media (2008)	52.029	42.586	51.009	61.017	57.184	47.802	43.719	50.049
Número de viviendas (2008, miles)	129.065	2.159	2.723	13.394	2.152	8.800	872	9.599
Viviendas/1000 hab., (2008)	424,5	463,0	418,9	364,4	435,7	480,1	439,3	394,6
Precio de la vivienda (3T09, variación interanual (%))	-6,5	-1,1	-13,6	-8,4	-1,7	-12,4	-3,5	0,5
Exportaciones de bienes (2009, miles de millones de USD hasta la fecha)	762,9	7,9	9,2	91,8	6,0	34,0	0,9	92,1
Variación en exportaciones (variación interanual (%) hasta la fecha)	-23,9	-24,9	-31,2	-21,3	-20,9	-13,0	-19,9	-22,3

Fuente: BEA, BLS, Oficina del Censo y FHFA

Si desea información más detallada, sírvase ponerse en contacto con:

U.S. Economic Research Department 5 Riverway Suite 320 Houston TX 77056 Tel. (713) 881 1235 www.bbvacompass.com

Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA.

Economista Jefe

José Luis Escrivá

Directores de unidad

España y Europa: Rafael Doménech

España: Miguel Cardoso

Europa: Miguel Jiménez

EE.UU. y México: Jorge Sicilia

EE.UU.: Nathaniel Karp

México: Adolfo Albo

Análisis Macro México: Julián Cubero

Escenarios Económicos y Financieros: Mayte Ledo

Análisis Sectorial: Ana Rubio

Escenarios Financieros: Daniel Navia

Análisis Cuantitativo: Giovanni di Placido

Tendencias Globales: David Tuesta

Mercados Emergentes: Alicia García-Herrero

Análisis entre Países: Sonsoles Castillo

Sudamérica: Joaquín Vial

Argentina: Gloria Sorensen

Chile: Alejandro Puente

Colombia: Juana Téllez

Perú: Hugo Perea

Venezuela: Oswaldo López

Asia:

China:

Asia excepto China: Ya-Lan Liu

Otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de EE.UU. del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en EE.UU. y en el resto del mundo y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE.UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.