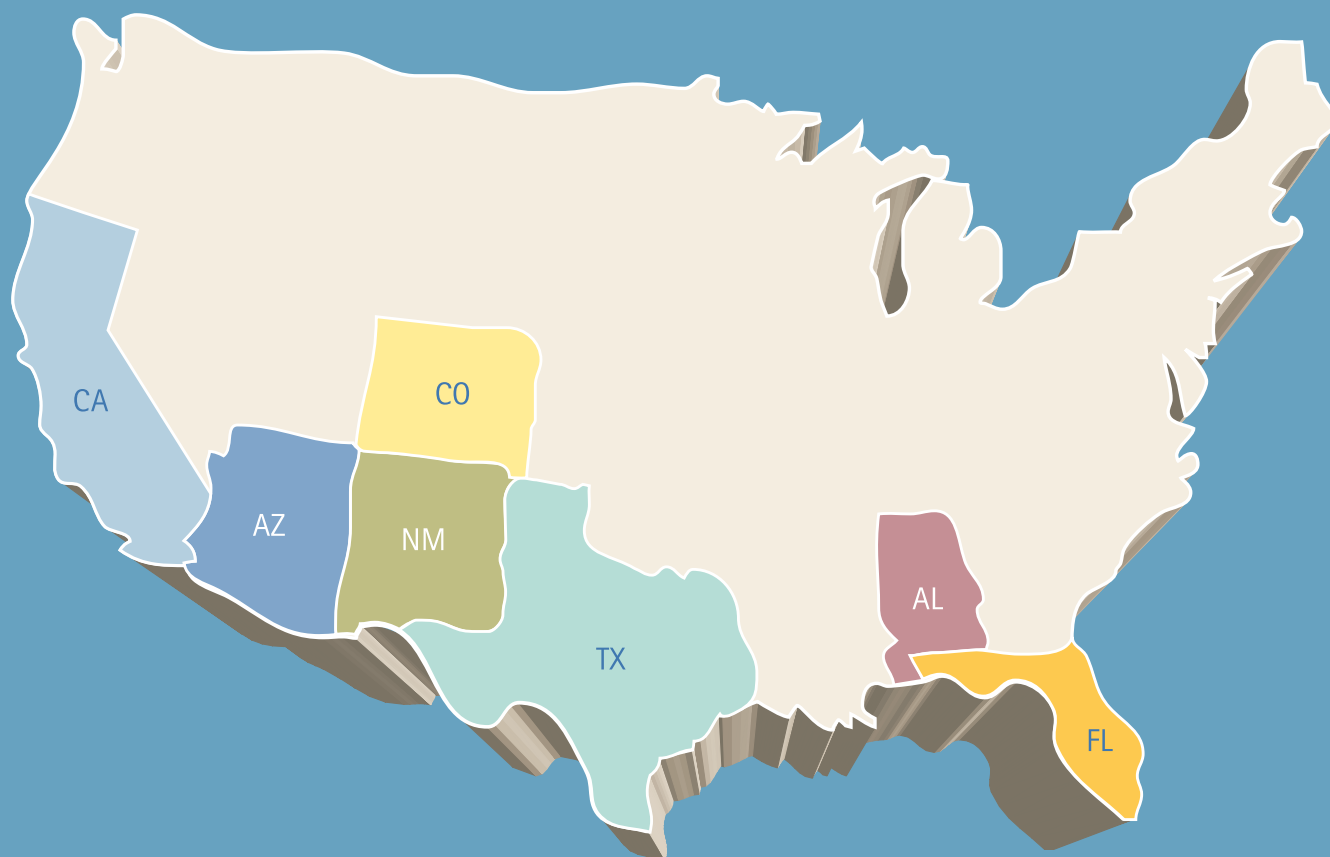


Situación Regional EE.UU.

Servicio de Estudios Económicos

Primer trimestre 2010

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



- La economía ha mostrado signos de mejora generalizada, pero todavía está lejos de una recuperación autosostenible
- Aunque el crecimiento económico de Texas supera al de EE.UU., otros estados retrasarán la recuperación
- Observatorio del sector: alto potencial en los servicios ambulatorios en la región "Sunbelt" en la que opera el BBVA Compass
- Bancos: se prevé un crecimiento del margen financiero neto

Índice

Fecha de cierre: 10 de marzo de 2010

Primer trimestre 2010

Editorial	2
Perspectiva mundial	3
Perspectiva económica de EE.UU.	5
Perspectiva económica regional	
Texas	6
Alabama	8
Enfoque centrado en las exportaciones de Alabama: comercio especializado	9
Región “Sunbelt” en la que opera el BBVA Compass	10
El impacto económico de los héroes olvidados: Voluntariado en América	11
Enfoque centrado en los servicios sanitarios ambulatorios	13
Recuadro: La atención sanitaria en los distintos estados	17
Costes y gastos de la lucha contra la contaminación (PACE)	18
El sector de automoción de Alabama ante el desafío de la recesión	20
Previsión de los indicadores bancarios clave: Margen financiero neto	22
Hoja informativa	26
Previsiones	27

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 datos recientes confirman que la recuperación económica va generalizándose poco a poco. La mejora de la estabilidad financiera y la fuerte demanda externa prestan apoyo a algunos sectores y regiones. Sin embargo, mantenemos nuestras previsiones de que la recuperación será más lenta que en los periodos posteriores de recesiones pasadas. De hecho, el repunte económico de los últimos nueve meses ha estado en gran parte condicionado por las políticas de estímulo fiscal y monetario. Por consiguiente, la incertidumbre principal de cara al futuro es si el sector privado está en buena posición para liderar la recuperación en un contexto en que las condiciones bancarias están lejos de funcionar como la seda.

En nuestra opinión, el mayor reto es el consumo privado, que representa más de dos tercios del producto interior bruto total. Los hogares ya están experimentando un proceso de desapalancamiento que les permitirá mejorar su posición financiera al reducir sus coeficientes de deuda-ingresos y aumentar su tasa de ahorro. Estas tendencias implican que el crecimiento del consumo privado será más limitado que antes de la crisis. No obstante, esta corrección proporcionará unas condiciones económicas más sólidas y más sostenibles a largo plazo.

En el sector empresarial, las condiciones financieras continúan sin muchos cambios. Las empresas están experimentando los efectos negativos de la debilidad de la demanda, de la caída de los precios inmobiliarios y del exceso de capacidad, que sigue en niveles elevados. Como resultado de ello, las empresas siguen aumentando la productividad y manteniendo bajos los costes laborales unitarios, a la vez que mantienen saldos líquidos altos y limitan su inversión. Aunque prevemos que las condiciones del mercado de trabajo mejorarán en los próximos meses, la creación de empleo seguirá débil, lo que a su vez limitará el ritmo de gasto privado. En todo caso, la recuperación económica en el extranjero proporciona algo de apoyo a las empresas que dependen de las ventas al exterior.

En un entorno de alto desempleo, baja capacidad de utilización y una economía que funciona por debajo de su potencial, las presiones sobre los precios seguirán contenidas. Del mismo modo que mantenemos nuestras previsiones de que tanto la inflación como la inflación subyacente permanecerán bajas, la Reserva Federal mantendrá los tipos de interés bajos durante un periodo de tiempo considerable. Sin embargo, con la mejora de las perspectivas de crecimiento, la Fed seguirá retirando las medidas flexibles extraordinarias a lo largo del año mediante diversas herramientas de política monetaria. Los retos más importantes para la Fed son seguir apoyando la recuperación manteniendo los tipos de interés bajos, evitar las presiones inflacionistas a medio plazo absorbiendo gradualmente la liquidez y facilitar la transición a unas condiciones financieras más normales.

A nivel regional, los índices mensuales de actividad estatal de BBVA Compass siguen mejorando, lo que confirma que los niveles de producción comienzan a incrementarse. Sin embargo, la fortaleza de la recuperación no es homogénea y es posible que los resultados de algunos estados lastren el conjunto de la economía. Dentro de la región "Sunbelt" en la que opera el Grupo Bancario BBVA Compass, las perspectivas siguen siendo sólidas, en particular en Texas, que se está beneficiando de la recuperación de la producción manufacturera, la demanda externa y el sector de la energía. Además, prevemos un buen panorama en algunas industrias clave, como la asistencia sanitaria.

Esperamos que nuestra publicación le resulte de utilidad para su empresa.

Atentamente,

Nathaniel Karp

Economista en Jefe para EE.UU. de BBVA Compass

Perspectiva mundial

La economía mundial está tomando impulso en lo que se define como una recuperación a varias velocidades inducida por la política. En las economías desarrolladas, la recuperación está siendo desacomumbradamente débil en relación a los estándares del pasado. La demanda privada y la renta personal muestran pocos indicios de sólida mejora como motor principal del crecimiento del PIB, lastrados principalmente por las crecientes presiones del desapalancamiento, tasas de desempleo desorbitadas y préstamos bancarios aletargados para las empresas y los hogares.

De hecho, muchas de estas economías todavía dependen en gran medida del apoyo público, ya que el cambio de ciclo de los inventarios parece encabezar la recuperación, mientras que el consumo privado se queda rezagado. Por tanto, la cuestión clave en la mayoría de las economías avanzadas sigue siendo cómo manejar el ambicioso equilibrio entre mantener grandes estímulos públicos con el fin de sostener el crecimiento del PIB trimestral y conservar a la vez la credibilidad de sus gobiernos a la hora de hacer frente al creciente déficit y a las deudas bajo la creciente tensión política y la elevada presión de los mercados.

Por regiones, la economía de EE.UU. se está comportando mejor que la de la UEM de acuerdo con las condiciones financieras y económicas iniciales, el tamaño de los trastornos exógenos que afectan a sus economías y, más recientemente, la publicación de nuevos datos macroeconómicos, todo lo cual apoya la idea de un desacoplamiento entre las dos zonas. En Europa, todavía hay riesgos considerables, en particular persisten las dudas sobre la sostenibilidad del repunte del gasto privado. Nuestras previsiones para 2010 apuntan a un crecimiento del PIB del 0,6%, por encima del crecimiento registrado el año anterior, pero todavía por debajo de los niveles anteriores a la crisis.

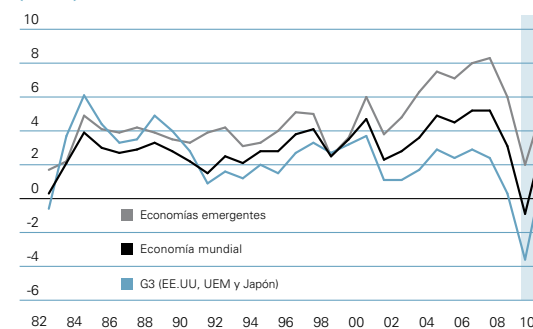
En las economías emergentes, el crecimiento se extiende en varios países, debido, principalmente, a una demanda interna más fuerte de lo previsto, a las crecientes exportaciones intra e interregionales y a flujos de capitales entrantes cada vez mayores, extremo este último que ha reabierto el viejo debate de los controles de capitales. Sin embargo, la creación de marcos económicos más sólidos durante el ciclo expansivo anterior, junto con las rápidas respuestas políticas durante la crisis, ha ayudado a estos países a hacer frente en los dos últimos años a un deterioro de la producción global sin precedentes.

China registró un crecimiento anual del PIB del 10,7% en el cuarto trimestre de 2009, lo que supone la tasa de crecimiento más alta de los dos últimos años. Todo esto ha llevado al Banco Popular de China a poner en funcionamiento algunas de las herramientas de que dispone con el objetivo de evitar un repunte de la inflación y reducir el riesgo de posibles burbujas en los precios de los activos.

Sin embargo, el exceso de capacidad de la mayoría de las economías es aún grande en relación a los parámetros históricos, y las cifras de inflación están por debajo de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales, de modo que las políticas monetarias seguirán siendo flexibles durante un largo periodo. En América Latina, las economías de la mayoría de los países también están recobrando fuerzas. No obstante, la producción real continúa, en este momento del ciclo, muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. En cambio, los países de Europa del Este se enfrentan a una situación más complicada, ya que presentan considerables desequilibrios financieros y macroeconómicos que aún están por solucionarse.

Economía mundial: previsión de crecimiento del PIB

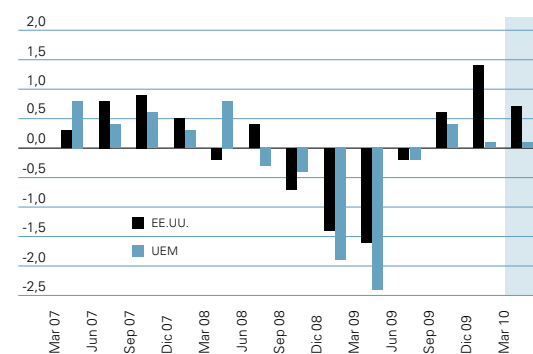
(% a/a)



Fuentes: SEE BBVA

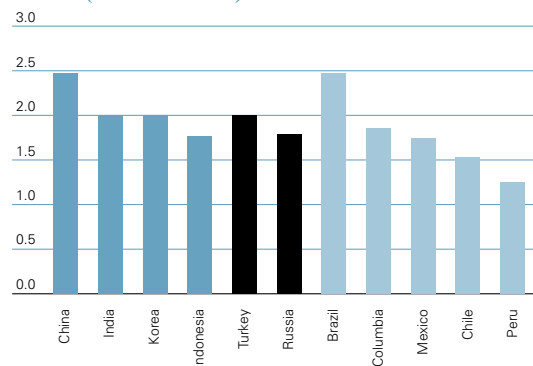
EE.UU. y UEM: crecimiento del PIB

(% a/a)



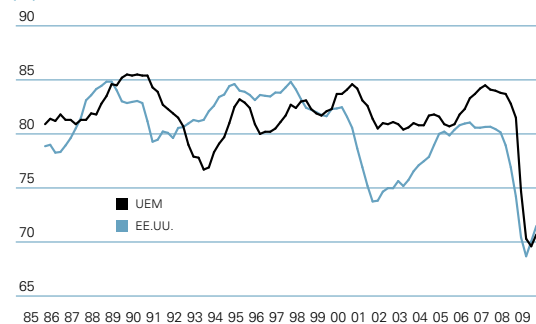
Fuentes: SEE BBVA

Economías emergentes: Índice de estrategias de salida (índice monetario)



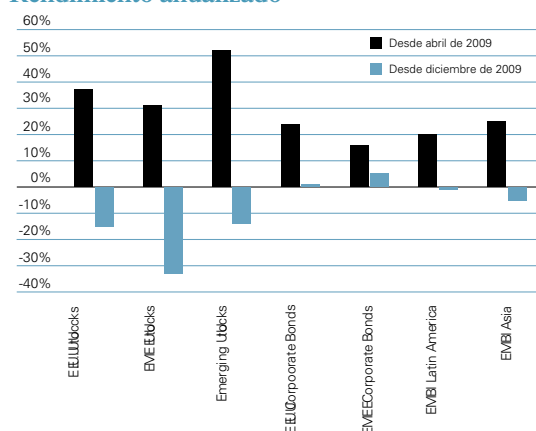
Fuentes: SEE BBVA

EE.UU. y UEM: Utilización total de la capacidad (%)



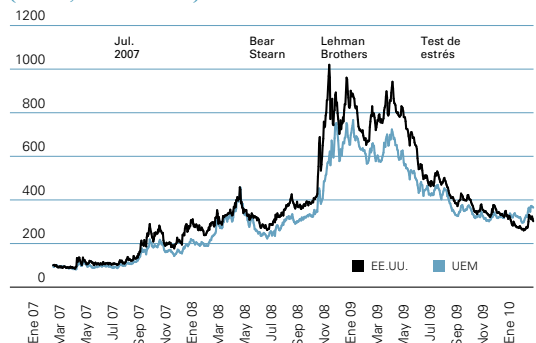
Fuentes: SEE BBVA

Índice amplio de activos de riesgo: Rendimiento anualizado



Fuentes: SEE BBVA

EE.UU. y UEM: índice de tensiones financieras (Índice, enero 07=100)



Fuentes: SEE BBVA

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

La recuperación mundial se enfrentará a retos importantes de cara al futuro. El más relevante será el abandono gradual de las medidas de apoyo excepcionales implementadas durante la crisis. Una salida prematura de esas políticas cuando todavía hay pocas señales de que en las principales economías esté tomando impulso una demanda interna no inducida por tales medidas, podría obstaculizar la recuperación. No obstante, la creciente preocupación acerca de la sostenibilidad de un déficit y unas deudas galopantes, especialmente en algunas economías avanzadas, podría desencadenar en los mercados financieros efectos indeseables que también perjudicarían la recuperación en curso.

Además, los episodios más recientes de los mercados de deuda soberana han puesto de relieve la necesidad de hacer ajustes fiscales convincentes en algunas economías con el objetivo de controlar sus balances públicos y restablecer gran parte de la confianza perdida. La política monetaria, por el contrario, debe seguir siendo flexible durante un periodo de tiempo prolongado, ya que el exceso de capacidad sigue siendo históricamente grande, las presiones inflacionistas están bajo control y las previsiones de inflación continúan bien ancladas.

Los mercados financieros globales mejoraron de forma moderada en una gran variedad de clases de activos. La incertidumbre acerca de la recuperación y la estrategia de salida de las medidas excepcionales mina la confianza de los inversores, que siguen en actitud cautelosa. El riesgo generalizado de los mercados soberanos es motivo de alarma a medida que resurgen las preocupaciones sobre la deuda de algunos países.

Las tensiones financieras han remitido progresivamente mientras continúan las condiciones monetarias de apoyo en algunas regiones clave y se prevé que los tipos de interés permanecerán bajos durante un periodo prolongado. Aún así, la mayoría de los bancos de las regiones principales dependen todavía de los programas de liquidez y de las nuevas facilidades de los bancos centrales, motivos por los cuales es probable que en algunos mercados las tensiones sigan históricamente altas.

En los mercados de divisas, el dólar se apreció frente al euro, estimulado por su estatus de refugio y por la publicación de datos macroeconómicos débiles en muchas economías europeas. En cambio, se devaluó frente a la mayoría de las monedas de las economías emergentes, donde el crecimiento se ha recuperado considerablemente. Dado que continuará el desacoplamiento entre regiones y países y que aún persiste el riesgo soberano, lo más probable es que estas últimas tendencias se mantengan en los próximos meses.

Perspectiva económica de EE.UU.

A medida que avanza 2010, la economía de EE.UU. está saliendo lentamente de la grave recesión que se inició en diciembre de 2007. La economía comenzó a recuperarse en la segunda mitad de 2009 con un crecimiento del PIB a una tasa anual media del 4,1 %. La demanda de los consumidores ha empezado a repuntar, al igual que la inversión empresarial en equipos y software. Además, la inversión residencial creció en el 3T de 2009 por primera vez desde el 1T de 2006 y el crecimiento económico de las economías emergentes, especialmente Asia, estimuló la demanda de exportaciones. La economía ha mostrado signos de mejora generalizada, pero la preocupación se centra en el ritmo de recuperación.

El gasto de los consumidores será esencial para determinar la velocidad de la recuperación económica. El crecimiento del consumo durante tres de los cuatro trimestres de 2009 y los datos recientes sobre ventas minoristas y consumo privado (PCE) indican que también subirá en el 1T de 2010. No obstante, el consumo se enfrenta a dos retos principales: el desapalancamiento de los hogares y el desempleo. El crédito al consumo ha caído por undécimo mes consecutivo, lo que limita el poder de compra de los consumidores. Además, incluso en medio de algunos signos positivos en el mercado de trabajo, como la creación de empleo en el sector de servicios de ayuda temporal, la economía todavía está experimentando pérdidas netas de empleo. Esto podría deberse a que las empresas están atendiendo al reciente incremento de la demanda elevando la productividad de sus actuales plantillas. Si persiste la tendencia alcista de la productividad, podría frenar la recuperación del mercado de trabajo, lo cual a su vez haría lo propio con respecto al consumo y al incremento de la renta.

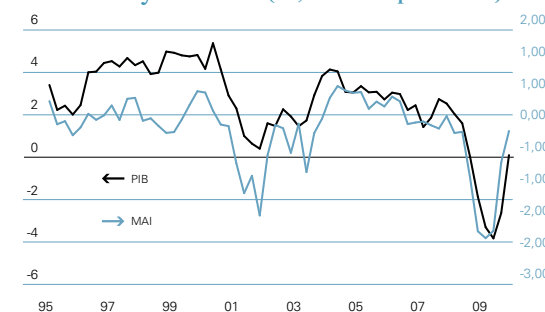
La inversión empresarial en equipos y software ha impulsado la recuperación de la inversión no residencial. Con la mejora de los beneficios corporativos y el aumento de la demanda, las empresas están ahora realizando inversiones para sustituir equipos y ahorrar costes. Sin embargo, el deterioro de los fundamentos del mercado inmobiliario comercial planteará retos al componente de estructuras. La inversión residencial, por otro lado, seguirá aumentando, aunque a un ritmo lento. Los bajos precios y los tipos hipotecarios seguirán atrayendo demanda, lo que estimulará la construcción nueva.

También se prevé que las exportaciones darán alas a la recuperación económica. Las economías emergentes lideran la recuperación mundial, en particular las de Asia y América Latina, y su demanda está impulsando el crecimiento de las exportaciones.

Se prevé que las presiones inflacionistas seguirán bajo control en 2010. Las previsiones de inflación están bien ancladas y aunque la mejora de la actividad económica ha moderado las presiones bajistas de los precios, la economía parte de niveles tan bajos que todavía persiste una significativa infrautilización de recursos. Por consiguiente, mantenemos nuestras previsiones de que los tipos de los fondos federales se mantendrán bajos durante un periodo de tiempo prolongado.

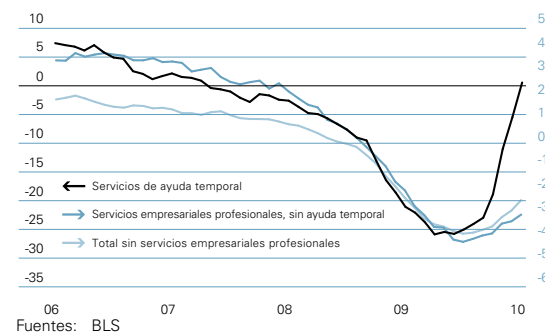
La demanda de los préstamos interbancarios ha disminuido debido a los elevados niveles de exceso de reservas en los balances bancarios. En 2010, el reto principal de la Reserva Federal será reducir el nivel de estas reservas utilizando nuevas herramientas para mantener el control de la oferta monetaria. Entre estas herramientas se incluye el pago de intereses sobre las reservas, los acuerdos de recompra inversa y las facilidades de depósitos a plazos. Se espera que la Reserva Federal sea transparente en su comunicación de la estrategia de salida, pero todavía tiene que especificar el momento exacto debido a la incertidumbre que rodea al ritmo de recuperación económica.

EE.UU.: Índice mensual de actividad (MAI) del BBVA y PIB real (4T, variación porcentual)



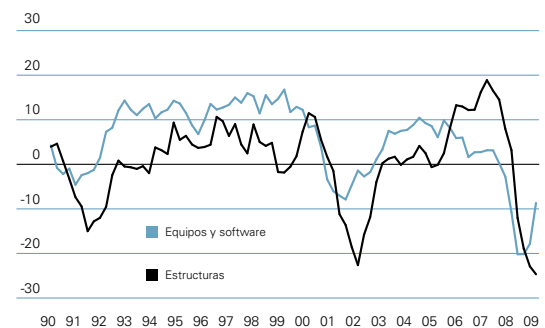
Fuentes: SEE BBVA y BEA

Empleo no agrícola (variación porcentual 12 meses)



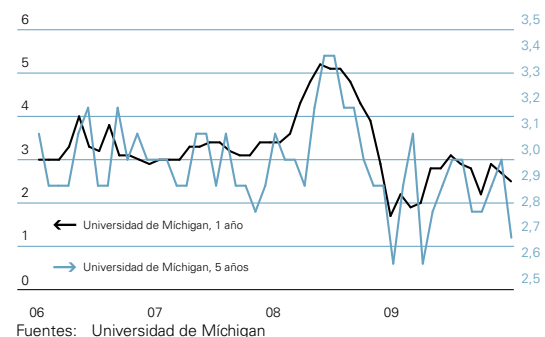
Fuentes: BLS

Inversión no residencial (variación % trimestral anualizada)



Fuentes: BEA

Previsiones de inflación de la Universidad de Míchigan (índice)



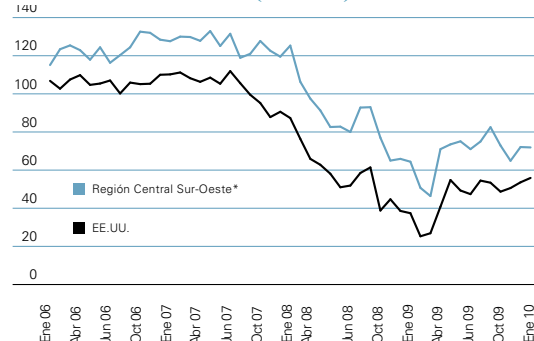
Fuentes: Universidad de Míchigan

BBVA Índice Mensual de Actividad por Estados: Texas (media móvil trimestral)



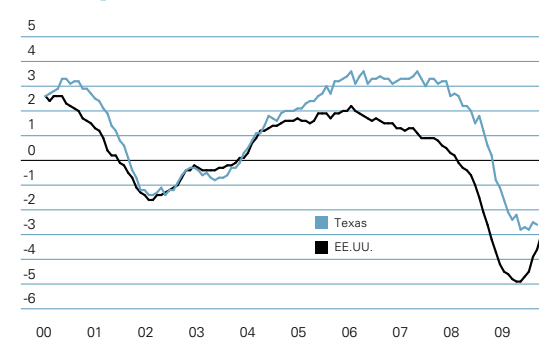
Fuentes: SEE BBVA

Indicador de Confianza del Consumidor de Conference Board (1985=100)



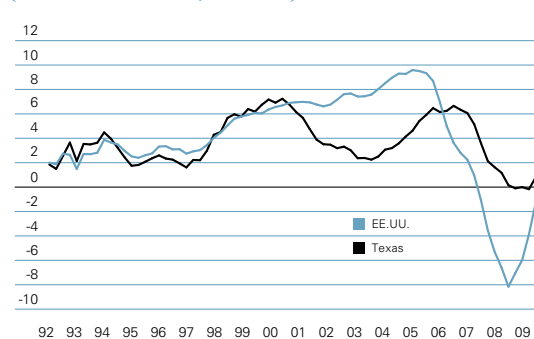
* Incluye Texas, Arkansas, Louisiana y Oklahoma
Fuentes: <http://www.texasahead.org/economy/>

Empleo no agrícola (variación porcentual 12 meses)



Fuentes: BLS

Índice de precios de la vivienda de la FHFA (% de variación del 4T, 1991=100)



Fuentes: FHFA

La actividad económica mejoró en el 4T de 2009. La media móvil trimestral (3mma) del Índice de Actividad Mensual del Estado de Texas (SMAI) subió a -1 en diciembre de 2009, la cifra más alta en un año. A pesar de todo, la actividad económica sigue por debajo de su tendencia a largo plazo, ya que el índice es aún negativo. El SMAI es coherente con el índice coincidente de la Fed de Filadelfia para Texas, que también se incrementó en diciembre. Además, el indicador adelantado de la Fed de Dallas es superior al de hace un año, aunque sigue muy por debajo de los niveles anteriores a la recesión. En su conjunto, estos índices confirman el comienzo de la recuperación, que se producirá, no obstante, a un ritmo gradual.

Las ventas minoristas de Texas todavía están cayendo en términos interanuales (a/a), pero a un ritmo más lento. La información disponible sugiere que a nivel trimestral las ventas se han estabilizado en línea con la confianza de los consumidores, que no ha experimentado cambios prácticamente desde mediados de 2009. Sin embargo, los consumidores de la región Central Sudoeste, que incluye Texas, son más optimistas que la media de EE.UU.

En el mercado de trabajo de Texas ha habido algunas buenas noticias. El número de despidos masivos está en retroceso y las tasas de desempleo parecen haberse estabilizado, aunque siguen por encima de los niveles anteriores a la recesión. Los servicios profesionales y empresariales, las actividades financieras y los sectores minero y de explotación forestal crearon puestos de trabajo en el 4T de 2009. El empleo de los servicios profesionales y empresariales está habitualmente a la cabeza de las recuperaciones. Por término medio, los empleados de estos sectores tienen rentas más altas, lo que impulsa el consumo privado. Por otra parte, el aumento del empleo en la minería refleja una mejora en el sector de la energía.

No obstante, otros sectores siguen bajo una tensión considerable, ya que el empleo de la construcción y la producción manufacturera continúa cayendo con fuerza. Además, la tasa de desempleo es la más alta desde 1987, aunque está por debajo de la media nacional. Prevemos que el empleo se recuperará a un ritmo moderado en 2010, como en nuestro escenario central para EE.UU., debido al desapalancamiento de los hogares, la falta de crédito y unas condiciones de préstamo más estrictas.

Con la ayuda de las desgravaciones fiscales a los compradores de vivienda, la actividad del sector ha repuntado moderadamente. Las ventas de vivienda usada aumentaron con relación al año anterior por primera vez en dos años; sin embargo, los permisos de construcción residencial siguen disminuyendo. Los precios de las casas mostraron una pequeña aceleración tras seguir una tendencia a la baja durante varios meses. En el Beige Book de la Reserva Federal para el Distrito 11 se observó que los pequeños constructores están teniendo dificultades en encontrar créditos para la construcción nueva. La falta de crédito para la construcción también refleja la situación negativa del mercado inmobiliario comercial. Las tasas de desocupación siguen aumentando significativamente para oficinas, espacio minorista y apartamentos, lo que conduce a una caída de los alquileres.

El comercio internacional ha mejorado en comparación con el año pasado. Las exportaciones de bienes se incrementaron tras caer durante cuatro trimestres consecutivos. El crecimiento fue impulsado por las exportaciones a China y México; en este último caso, las exportaciones han repuntado después de tres trimestres con caídas de dos dígitos. Es probable que las exportaciones sigan creciendo, ya que se prevé que México se recuperará en 2010 y China mantiene un fuerte ritmo de crecimiento.

La actividad industrial también ha mejorado, impulsada por el repunte de la minería. El sector energético ha tomado impulso debido a los mayores precios de la energía. Las unidades de perforación volvieron a los niveles de principios de 2009, cuando un tiempo excepcionalmente frío hizo subir los precios del gas natural. Sin embargo, este impulso del sector del petróleo y el gas podría quedar limitado por la debilidad de la demanda agregada.

Aunque la producción manufacturera sigue siendo baja, la encuesta sobre perspectivas de producción manufacturera de Texas sugiere que el ajuste a la baja ha terminado. Además, las perspectivas son optimistas y apuntan a un incremento de los pedidos nuevos a seis meses vista. El sector de tecnología punta está en mejor forma ahora que hace un año, lo que se debe principalmente al rápido crecimiento en el extranjero; la producción de bienes a escala nacional ha repuntado y continuará por esta senda según los datos recientes sobre los pedidos nuevos.

Desde una perspectiva regional, los índices coincidentes de la Reserva Federal de Dallas indican que la recuperación está en marcha, especialmente en las mayores áreas metropolitanas, como Dallas, Houston y Austin. Por otro lado, las zonas fronterizas de McAllen y Laredo, que se vieron gravemente afectadas por la recesión, han mostrado signos de estabilización. El crecimiento previsto en México y el aumento del comercio bilateral impulsará la actividad económica de estas zonas fronterizas en el futuro próximo.

La economía más fuerte de la región “Sunbelt” donde opera el BBVA Compass

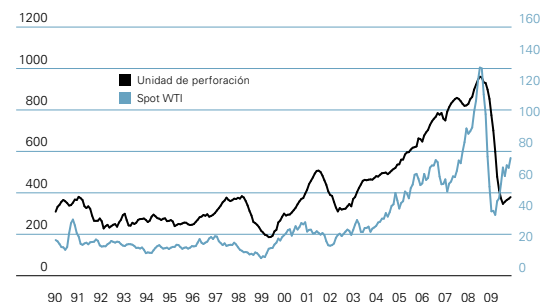
A pesar del impacto negativo provocado por la recesión, mantenemos que Texas seguirá aventajando al resto del país. Nuestras previsiones del PIB apuntan a un crecimiento del 2,4% en 2010 frente al 1,9% previsto para EE.UU. Sin embargo, aunque los indicadores económicos sugieren un repunte de la demanda interna, la recuperación irá a un ritmo lento. En 2010, la economía seguirá beneficiándose del estímulo fiscal; de hecho, el 56,3% de los 16.950 millones de dólares adjudicados a Texas bajo la Ley de Recuperación y Reinversión de EE.UU. de 2009 todavía no se ha recibido. Además, Texas está en mejor situación que otros estados para beneficiarse de los incentivos fiscales para los compradores de vivienda, ya que no sufre una enorme burbuja inmobiliaria y por consiguiente, los precios de la vivienda aún tienen margen para continuar su tendencia al alza. El crecimiento de los precios podría activar la construcción residencial en los próximos meses.

Además del estímulo fiscal, los principales motores de crecimiento a corto plazo son la energía y las exportaciones, que se han visto impulsados por el impetuoso crecimiento económico en el extranjero. Estos motores no perderán fuerza, ya que se prevé que las economías emergentes crecerán más rápido que las economías desarrolladas en los próximos cinco años. La demanda externa de exportaciones ha contribuido a la recuperación económica de Texas, ya que éste es el segundo estado exportador del país.

Con el tiempo, cabe esperar que una mayor demanda interna en EE.UU. fomente la actividad económica del estado; sin embargo, el plazo y la magnitud del crecimiento de la demanda son aún inciertos. En conjunto, por tanto, los riesgos siguen inclinándose a la baja. De hecho, lo que pueden hacer las fortalezas inherentes de Texas durante un periodo prolongado de crecimiento lento en EE.UU. tiene un límite. Del mismo modo, un crecimiento en el extranjero peor de lo previsto y un descenso de la demanda de exportaciones de Texas podrían ser un lastre para la recuperación. Aún más, el potencial de la nueva regulación energética federal podría alterar las decisiones de inversión y de contratación.

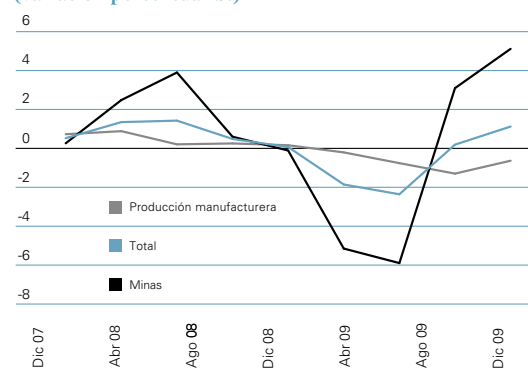
No obstante, Texas sigue siendo la economía más fuerte de la región “Sunbelt” en la que opera el BBVA Compass. A largo plazo, factores estructurales como el crecimiento de la población, un entorno favorable para las empresas y la diversificación mantendrán el potencial de crecimiento del PIB de Texas muy por encima del de EE.UU.

Precios del petróleo y unidades de perforación rotativas (\$ por barril y unidades)



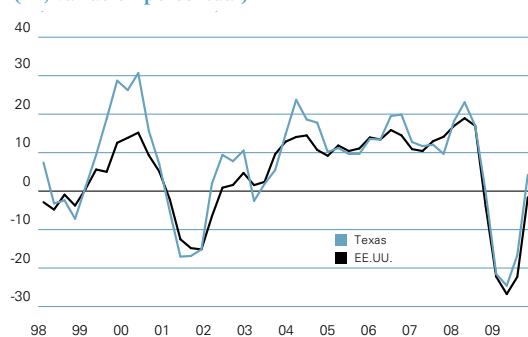
Fuentes: Banco de la Reserva Federal de Dallas con datos proporcionados por Baker Hughes

Producción industrial (variación porcentual t/t)



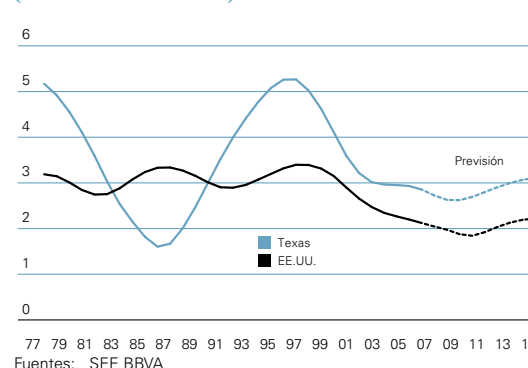
Fuentes: Banco de la Reserva Federal de Dallas

Exportaciones de bienes (4T, variación porcentual)



Fuentes: Wisertrade

Crecimiento potencial del PIB (% variación interanual)



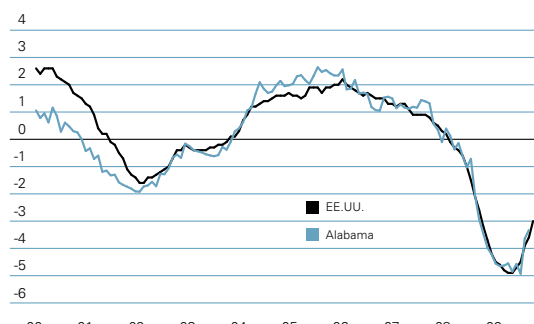
Fuentes: SEE BBVA

Índice Mensual de Actividad por Estados del BBVA: Alabama (media móvil trimestral)



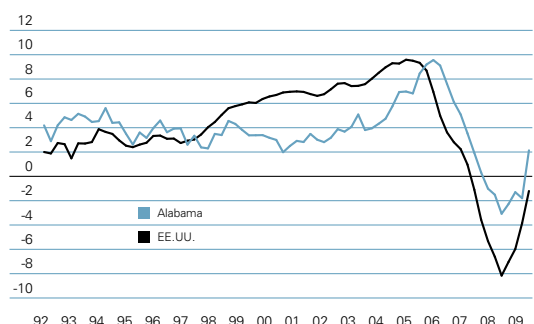
Fuentes: SEE BBVA

Empleo no agrícola (variación porcentual 12 meses)



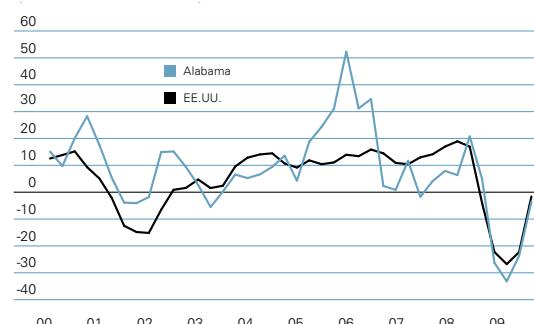
Fuentes: BLS

Índice de precios de la vivienda de la FHFA (Sólo compra, variación porcentual 4T, 1991=100)



Fuentes: FHFA

Exportaciones de bienes (4T, variación porcentual)



Fuentes: Reserva Federal y Wisetrade

Las condiciones económicas mejoraron moderadamente en el 4T de 2009. El Índice Mensual de Actividad por Estados (SMAI) avanzó por segundo trimestre consecutivo, pero, como es todavía negativo, la actividad económica sigue por debajo de su tendencia a largo plazo.

El aumento de este índice se debe a las mejoras del mercado de trabajo. La destrucción de puestos de trabajo se desaceleró considerablemente, ya que el número de despidos masivos cayó con respecto al año anterior. Además, los sectores del transporte y servicios públicos y los servicios profesionales y empresariales crearon empleos en el 4T de 2009 tras más de un año de continuas caídas. Según el Beige Book de la Reserva Federal, los avances de los servicios profesionales y empresariales reflejan muy probablemente un aumento de la contratación para trabajos temporales. A pesar del crecimiento aislado de estos sectores, una caída del empleo total similar a la de EE.UU. y una tasa de desempleo que sigue por encima del promedio de EE.UU. empañan la visión global.

A comienzos de 2010, la producción de piezas y vehículos de motor aumentó sustancialmente, ya que las empresas repusieron los inventarios agotados durante el programa de renovación del parque automotor. Sin embargo, un aumento sostenido de la utilización de la capacidad parece improbable a corto plazo dada la debilidad de las ventas. En nuestro escenario central, se prevé que las ventas de automóviles mejorarán lentamente, ya que los consumidores continúan desapalancándose y se enfrentan a condiciones de préstamo más estrictas. Las ganancias de productividad derivadas de la recesión también reducirán el ritmo de contratación. En consecuencia, se prevé que la industria de la automoción creará trabajos lentamente en 2010.

Las condiciones del mercado de la vivienda también están mejorando. La tasa interanual de ventas de viviendas usadas repuntó con fuerza tras haber sido negativa durante trece trimestres consecutivos, lo que es resultado, en gran medida, de la ayuda gubernamental en forma de desgravaciones fiscales a los compradores de primera vivienda. Además, los precios de la vivienda subieron en términos interanuales por primera vez en seis trimestres. Sin embargo, las licencias de construcción siguen disminuyendo. La actividad del mercado inmobiliario comercial es lenta debido al exceso de oferta, aunque el ajuste ha sido más suave en Alabama en comparación con la media nacional.

La contracción de las exportaciones ha tocado fondo. En términos interanuales, el total de exportaciones de bienes se redujo al ritmo más lento de los últimos cuatro trimestres. Las principales mercaderías de exportación del estado fueron los productos informáticos y electrónicos, los plásticos y el caucho y los sectores de maquinaria y agricultura. Todas las categorías de productos mostraron un fuerte aumento en el 4T de 2009; sin embargo, esto se vio contrarrestado con creces por las caídas de las exportaciones de equipos de transporte, productos químicos, manufactura de metales primarios y minerales. Entre los socios comerciales, las exportaciones a México y Alemania siguen siendo reducidas, mientras que las exportaciones a Canadá y China se han recuperado considerablemente.

La recuperación está en marcha, pero se está produciendo a un ritmo lento. A corto plazo, parece probable que se dé una recuperación sin empleo, ya que las empresas adaptan su capacidad de producción para obtener un nivel más alto por unidad de trabajo. El mercado de la vivienda podría impulsar la economía del estado, ya que el ajuste a la baja ha sido más suave que en otros estados. Aunque se prevé que la demanda interna seguirá siendo débil en 2010, el sector se beneficiará de la mayor rapidez del crecimiento económico en el extranjero, lo que potenciará las exportaciones de equipos de transporte de Alabama. En general, se prevé que en 2010 el crecimiento del PIB de Alabama será inferior al de EE.UU.

Enfoque centrado en las exportaciones de Alabama: comercio especializado

En nuestro escenario central, el crecimiento económico más rápido en el extranjero (concretamente en Asia) apoyará la recuperación. Este crecimiento estimulará el comercio internacional dentro de la región "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass. Prevemos que los estados con sectores orientados a la exportación se beneficiarán enormemente del aumento de la demanda global. El comercio internacional estimula el empleo interno y los salarios reales, ya que aumenta la demanda laboral de trabajadores altamente especializados. Además, el comercio aumenta la competitividad, lo que incita a las empresas a utilizar tecnología y a invertir en capital humano. El crecimiento de las exportaciones tiende a aumentar la productividad agregada debido a que las empresas exportadoras tienden a ser las más productivas de un sector, mientras que las empresas menos productivas cesarán sus actividades.

Las exportaciones se están convirtiendo en parte integral de la economía de Alabama. Entre 1997 y 2008, las exportaciones aumentaron su cuota del PIB del estado del 6% al 9,3% y registraron un crecimiento medio del 9,4% anual, hasta situarse en un total de 15.800 millones de dólares en 2008. La recesión hizo retroceder las exportaciones en un 22% entre 2008 y 2009, pero con la recuperación mundial volverán a aumentar hasta alcanzar los niveles anteriores a la recesión. En 2008, los 25 productos principales incluían más del 60% de las exportaciones totales del estado. Esta gran proporción refleja el alto valor añadido y la especialización de las exportaciones de Alabama. Algunos de los principales productos de exportación del estado son los vehículos de motor diesel y de gasolina, el carbón bituminoso, los aviones civiles, los productos químicos y los productos avícolas congelados.

Para valorar el impacto del crecimiento del comercio en Alabama, hemos considerado el crecimiento del PIB per cápita y las exportaciones de bienes entre 2002 y 2007. Nuestro análisis sugiere que el relativamente alto crecimiento de las exportaciones contribuyó a un mayor crecimiento de la renta per cápita en comparación con EE.UU. Por consiguiente, el aumento de las exportaciones de Alabama acelerará la convergencia del PIB per cápita del estado con la media de EE.UU.

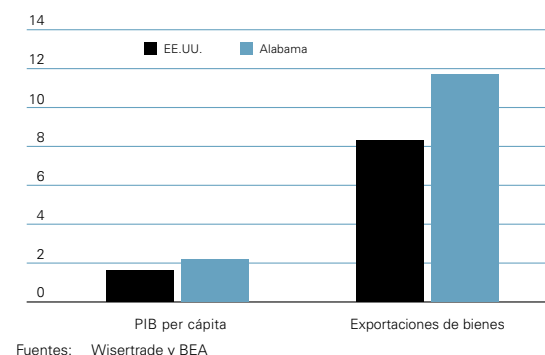
La aglutinación de la industria automovilística en Alabama a comienzos de la década de 2000 explica el reciente aumento de las exportaciones. La cuota de los productos de automoción dentro del total de las exportaciones subió del 6% en 1997 al 33% en 2009.¹ La dependencia de un solo sector para el crecimiento de las exportaciones tiene ventajas e inconvenientes. En el lado positivo, las empresas de automoción más productivas se ubicarán juntas en Alabama y atraerán trabajadores altamente cualificados e inversión de capital. Además, se producirán efectos secundarios positivos a medida que proliferen los proveedores de piezas y otras empresas de servicios relacionadas para dar soporte a los principales fabricantes. En el lado negativo, el sector de la exportación y el crecimiento económico de todo el estado queda expuesto a choques específicos del sector (véase el apartado sobre la evolución de la industria automotriz de Alabama). De hecho, en 2009, el 28% de caída de las exportaciones de equipos de transporte superó la caída media del total de las exportaciones.

Una vez que mejore la demanda de exportaciones de EE.UU., las empresas principales de Alabama serán las primeras en incrementar la producción para satisfacer una mayor demanda. Nuestro análisis sugiere que cuando las exportaciones de equipos de transporte vuelvan a los niveles anteriores a la recesión, esta subida añadirá 1,0 puntos porcentuales (pp) a la tasa de crecimiento del PIB de Alabama en 2010 y 0,6 pp en 2011. Si las exportaciones de equipos de transporte continúan en torno a los niveles actuales debido a una tibia demanda del extranjero, contribuirán con un modesto 0,1 pp y 0,3 pp a la tasa de crecimiento del PIB del estado en 2010 y 2011 respectivamente.

Relación exportaciones-PIB de Alabama (%)



Crecimiento de las exportaciones y PIB per cápita (2002-2007, variación porcentual media)



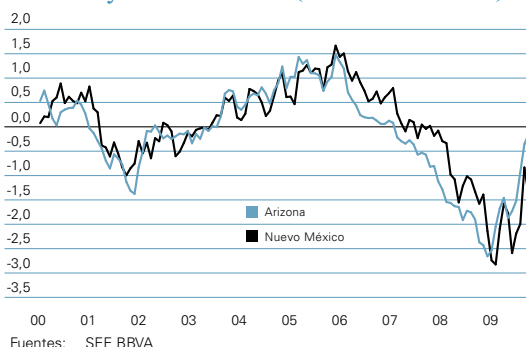
Alabama: 16 primeros productos de exportación (Cuota del total de exportaciones del estado, promedio 07-08 (%))

Otros vehículos, motores grandes de encendido por chispa	12.6
Otros vehículos, motores pequeños de encendido por chispa	10.2
Otros vehículos, motor diesel	8.1
Carbón bituminoso	5.8
Polycarbonatos	3.0
Aviones civiles y piezas	3.0
Equipo óptico: lentes, prismas, espejos	2.3
Productos de papel	1.6
Productos y residuos de la industria química	1.6
Productos de pasta de madera de coníferas	1.5
Productos de pasta de madera distinta de la de coníferas	1.3
Algodón	1.1
Fenol (hidroxibenceno) y sus sales	1.1
Maíz	1.0
Piezas de pollo congeladas	1.0
Placas, hojas y tiras de aluminio	0.6

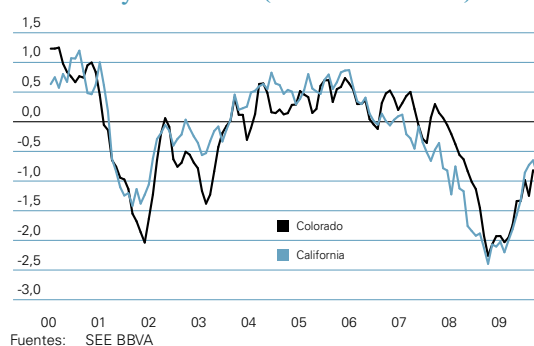
Fuentes: Oficina del Censo

1 Asumiendo la previsión del PIB de 2009 del SEE de BBVA Compass

Índice Mensual de Actividad por Estados: Arizona y Nuevo México (media móvil trimestral)



Índice Mensual de Actividad por Estados: Colorado y California (media móvil trimestral)



Índice Mensual de Actividad por Estados: Florida (media móvil trimestral)



Resumen: La región “Sunbelt” donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass experimentará una recuperación gradual. Nuestros índices mensuales de actividad por estados (SMAI) mejoraron en el 4T de 2009, aunque todavía siguen por debajo de cero. El valor negativo sugiere que la actividad económica general está por debajo de su tendencia histórica. En nuestra región, la evolución positiva del mercado de la vivienda, las exportaciones y el empleo en los servicios profesionales y empresariales ha hecho que aumenten los índices estatales.

Arizona: El SMAI ha aumentado hasta su valor más alto desde el 1T de 2007. Nuestro índice sugiere una recuperación en forma de V. En relación con EE.UU., las ventas de viviendas se aceleraron en el 4T de 2009 y las licencias de construcción registraron recientemente una subida interanual tras quince trimestres de caída. Nuestras previsiones son que se seguirá produciendo una pérdida moderada de puestos de trabajo a principios de 2010; sin embargo, los avances del empleo en los sectores de servicios profesionales y empresariales, comercio mayorista, educación y minería sugieren un inminente crecimiento del empleo neto general. Aunque Arizona parece estar recuperándose, prevemos un crecimiento más lento que el de EE.UU., debido a que continúa la caída de los precios de la vivienda y a sus tasas de desempleo, que son extraordinariamente altas.

California: El SMAI permaneció prácticamente sin cambios en el 4T de 2009; sin embargo, ha mejorado sustancialmente desde finales de 2008. El estado se enfrenta a retos significativos: las continuas secuelas del considerable desplome de su parque de viviendas, una crisis fiscal que podría paralizar la recuperación y la 5ª tasa de desempleo más alta del país limitarán el crecimiento. Con una cifra aproximada de 2,2 millones de trabajadores en paro y un 9% de caída de su población activa durante la recesión, California experimentará una recuperación más lenta que la de EE.UU. No obstante, las fortalezas del estado, como la diversidad industrial, un gran volumen de comercio internacional y sectores de alto valor añadido apoyarán una recuperación en V como sugiere nuestro SMAI.

Colorado: El SMAI mejoró en el 4T de 2009 y el índice sugiere una recuperación en V. En 2010, Colorado aprovechará su relativamente estable mercado de la vivienda y su tasa de desempleo inferior a la media para producir un sólido crecimiento del PIB. Las recientes y moderadas ganancias de empleo en los servicios profesionales y empresariales, así como en los sectores del ocio y la hostelería apoyan el resurgimiento de la actividad. Aunque en el mercado de la vivienda de Colorado no se produjo una burbuja como en otros estados, las licencias de construcción siguen siendo escasas y los precios de la vivienda siguen cayendo lentamente a nivel interanual. Deberían estabilizarse en la primera mitad de 2010.

Florida: El SMAI continuó aumentando en el 4T de 2009, hasta alcanzar su máximo nivel en dos años; nuestro índice sugiere una recuperación en U, debido al alto nivel de desempleo y a un mercado de la vivienda débil, aunque en proceso de mejora. Florida entró en recesión antes que otros estados y por consiguiente, este año prevemos un crecimiento del PIB superior a la media de EE.UU. Su economía se beneficiará del sólido crecimiento que se está produciendo en América Latina, ya que estos países son sus principales socios comerciales. El turismo también aumentará con la recuperación mundial.

Nuevo México: El SMAI mostró mejoras en el 4T de 2009. El índice sugiere una recuperación en forma de U, ya que los indicios de una vuelta al crecimiento significativa y estable siguen estando poco claros. La alta proporción de empleo público ha limitado el aumento de la tasa de desempleo y el impacto de la recesión. La reciente inflexión de las licencias de construcción y las ventas de viviendas de segunda mano junto con un aumento neto positivo en el empleo total sugieren que el crecimiento se reanudará en la primera mitad de 2010.

El impacto económico de los héroes olvidados: Voluntariado en América

No hay duda de que un pequeño grupo de personas comprometidas puede cambiar el mundo. De hecho, es lo único que lo ha cambiado siempre.

– Margaret Mead

El servicio de voluntarios beneficia directamente a muchas personas proporcionando bienes públicos: los voluntarios construyen casas, limpian parques, recogen y distribuyen comida y orientan y motivan a muchos jóvenes. Si todos los voluntarios dejaran su trabajo mañana, muchas organizaciones se encontrarían con falta de mano de obra y, por consiguiente, las personas a las que atienden tendrían que recurrir al gobierno. Con programas públicos adicionales para reemplazar a los voluntarios, todos tendríamos que pagar más impuestos para financiar estos servicios.

En EE.UU., el 26,4% de los residentes adultos afirma participar en trabajo voluntario. Estos 61,3 millones de personas proporcionan más de 8.100 millones de horas de valioso servicio que beneficia directamente a las personas necesitadas y beneficia indirectamente a todo el mundo. Entre los grupos de edad, la generación del “baby boom” comprende más de un tercio del número total de voluntarios y su tasa de participación es la más alta entre los grupos de edad, con un 30%. La tasa de adultos jóvenes (edades entre los 16 y los 24), sin embargo, ronda en torno al 21%. Las tasas más bajas se dan entre los que tienen más de 65 años.

Además, las tasas de voluntarios no son iguales entre grupos demográficos. Sólo el 23% de los hombres participan en servicios voluntarios, en comparación con más del 29% de las mujeres. Hay 4,7 millones de hispanos que hacen trabajo voluntario; sin embargo, la tasa de participación de los hispanos adultos se sitúa tan sólo en el 14%. Esta tasa es sólo la mitad que la de los no hispanos, e indica diferencias culturales significativas y distintas percepciones del servicio voluntario.

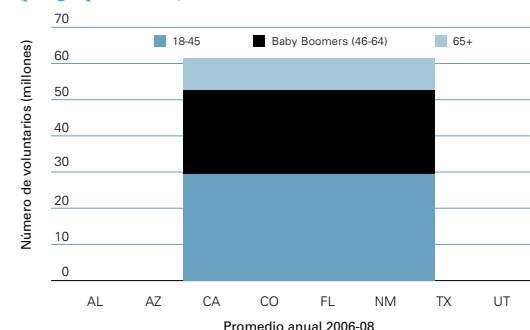
Las tasas de participación bajaron después de 2005 y el riesgo es que el número de voluntarios y las tasas caigan en los próximos años. Esperemos que a medida que los “baby boomers” envejecen y participen menos como voluntarios, los adultos jóvenes se sientan motivados para ayudar a los demás.

El valor económico del voluntariado

Por término medio, cada voluntario ofrece 132 horas al año, sólo 22 minutos al día. Según las estimaciones, el valor total de estos servicios sería de 165.000 millones de dólares. Aunque esta cifra podría parecer insignificante en una economía de 14 billones de dólares, vamos a examinar las implicaciones fiscales que tendrían unos nuevos programas gubernamentales que aumentaran el gasto federal en 165.000 millones de dólares. En este ejercicio se presupone que el gobierno puede ofrecer los mismos servicios de forma tan eficiente como los voluntarios. En 2010, se prevé que el gobierno federal recaudará aproximadamente 915.000 millones de dólares de impuestos sobre la renta.

El valor del trabajo de los voluntarios, por consiguiente, asciende a aproximadamente un 18% del total de los ingresos fiscales de los impuestos sobre la renta. Suponiendo que el gobierno financiara el aumento de los gastos con tasas impositivas más altas, todos tendríamos que pagar una tasa impositiva promedio del 18% o superior. Por menos de media hora al día por voluntario, todos disfrutamos de impuestos más bajos. Su trabajo nos deja con más dinero en los bolsillos para gastar o para ahorrarlo, según queramos.

Composición del voluntariado (por grupo de edad)



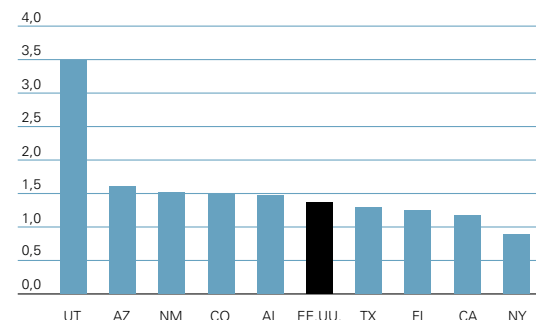
Fuentes: volunteeringinamerica.gov

Tasas de participación en trabajo voluntario 10 primeros y 10 últimos estados (incl. DC)

10 primeros		
1	Utah	43.5%
2	Nebraska	38.9%
3	Minnesota	38.4%
4	Alaska	38.0%
5	Iowa	37.1%
6	Montana	36.6%
7	Dakota del Sur	36.4%
8	Kansas	36.2%
9	Vermont	35.6%
10	Dakota del Norte	35.0%
10 últimos		
42	California	23.8%
42	Arizona	23.8%
44	Arkansas	23.5%
44	Hawái	23.5%
46	Nueva Jersey	21.1%
47	Mississippi	20.9%
48	Louisiana	20.1%
49	Florida	19.6%
50	Nevada	18.8%
51	Nueva York	18.7%

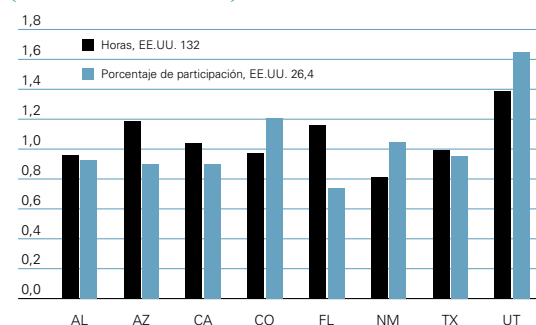
Fuentes: volunteeringinamerica.gov

Valor del tiempo de los voluntarios (como % de la renta personal del estado)



Fuentes: volunteeringinamerica.gov y BEA

Horas por voluntario y tasa de participación (en relación con EE.UU.)



Fuentes: volunteeringinamerica.gov

Simulación: el valor añadido del aumento del voluntariado en la región "Sunbelt"

	Horas actuales por voluntario	Tasa de participación	Valor total (miles de millones)	Escenario (1) (miles de millones)	Escenario (2) (miles de millones)
UT	184	43.5	3.0	–	–
AL	127	24.4	2.3	+1.8	+3.6
AZ	157	23.8	3.5	+2.9	+3.9
CA	138	23.8	18.4	+15.2	+26.1
CO	128	31.9	3.1	+1.1	+2.9
FL	154	19.6	8.7	+1.1	+1.4
NM	107	27.6	1.0	+0.6	+1.7
TX	131	25.2	11.7	+8.5	+16.3
			48.7	+40.7	+68.9

Fuentes: volunteeringinamerica.gov y SEE BBVA

Escenario (1): valor adicional de incrementar la tasa de participación de los voluntarios de cada estado hasta el nivel de Utah

Escenario (2): valor adicional de incrementar la tasa de participación de los voluntarios de cada estado hasta el nivel de Utah y de aumentar las horas por voluntario en cada estado hasta 30 minutos al día (183 horas al año)

Dentro de EE.UU., hay grandes diferencias entre estados en cuanto a las tasas de participación. Utah ocupa el primer lugar, con un 43,5%, mientras que Nueva York ocupa el último puesto con un 18,7%. La intensidad de la actividad voluntaria puede medirse por el número de horas por residente del estado. Los voluntarios aportan cerca de 4 veces más el número de horas por residente en Utah (80,1) que en Louisiana (21,9). Entre las principales ciudades metropolitanas, Minneapolis encabeza la lista de las tasas de participación con un 38,4%, mientras que Miami está a la cola con un 14,3%. De la región "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass, Austin y Denver están entre las primeras 10 ciudades con tasas más altas.

Los siete estados de nuestra región generan un 30% del valor total de los servicios voluntarios. Colorado encabeza la tasa de participación de la región, seguido por Nuevo México, Texas, Alabama, California, Arizona y finalmente Florida. Hay algún motivo de preocupación en Texas y Alabama, ya que los datos sugieren un número de voluntarios en descenso y una tasa de participación en descenso desde 2002-2008. En cambio, Colorado, Arizona y Nuevo México han registrado aumentos considerables en sus tasas de participación y un crecimiento de dos cifras que supera el 20% en el número de voluntarios durante este periodo. De forma similar, el número de voluntarios de California ha subido cerca de un 15%.

Como ejemplo, supongamos que elevamos la tasa de participación en cada uno de los siete estados de la región "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass al nivel del estado que tiene la tasa más alta: Utah. Con un 43,5% de residentes del estado participando en trabajo voluntario entre 18 y 25 minutos al día (promedios actuales del estado), generaríamos un valor adicional de 41.000 millones de dólares de servicios de trabajo voluntario, aproximadamente 550 dólares por residente. Si cada voluntario contribuyera con el mismo número de horas que los voluntarios de Utah (aproximadamente 30 minutos al día), podríamos producir cerca de 70.000 millones de dólares de valor añadido, o lo que es igual, aproximadamente 950 dólares por residente adulto.

Motívese, comience a ayudar

Encontrar una organización o un grupo de personas cuyos intereses se ajusten a los nuestros es primordial para obtener un enriquecimiento personal a través del servicio voluntario. Hay muchas formas de participar como voluntario y cada vez hay más sitios web que emparejan los intereses de los voluntarios con las organizaciones. El voluntariado es una actividad social: muchas horas en solitario ordenando latas de comida o ropas donadas ofrecen pocas oportunidades de disfrute y crecimiento personal. El voluntario, la organización y los beneficiarios del servicio deberían beneficiarse todos juntos. Al unir fuerzas con los amigos, la familia, una iglesia u otros individuos de ideas afines, nuestra experiencia como voluntarios puede ser positiva. Más del 60% de los voluntarios sirven a otros a través de los sistemas de su iglesia o escuela local.

A largo plazo, esta acción colectiva beneficia a todo el mundo. Sin embargo, el servicio voluntario requiere que prioricemos nuestro tiempo y sacrifiquemos actividades de ocio, y ni una cosa ni otra son fáciles. Pero, cuando los ciudadanos particulares se juntan para ayudarse mutuamente reemplazando la acción del gobierno, podemos, de hecho, tenerlo todo: satisfacción, placer y más dinero en los bolsillos.

Enfoque centrado en los servicios sanitarios ambulatorios

El rápido aumento de los costes de los servicios sanitarios ha puesto al sector en la primera plana del debate público, ya que tanto el gasto público como el gasto privado de la asistencia médica consumen grandes sumas de sus respectivos presupuestos. El crecimiento más lento de la productividad del sector sanitario (en relación con los sectores de producción manufacturera) durante las pasadas décadas explica en parte el aumento de los costes. Mientras que las empresas de producción manufacturera encuentran formas de producir más artículos por hora, los profesionales médicos sólo pueden ver un número máximo de pacientes por día.

Al igual que los salarios de otros sectores suben como consecuencia de las mejoras tecnológicas, los salarios también tienen que subir en el sector de la asistencia sanitaria para atraer trabajadores. Sin embargo, debido a que el sector tiene que añadir trabajo para ampliar la producción, el sector sanitario experimenta un aumento total de los costes y precios que sobrepasa la inflación general. Como el sector público busca reducir el gasto en protección social, las compañías de seguros negocian costes más bajos y las empresas de asistencia sanitaria buscan maximizar los beneficios, las presiones de cada uno de estos agentes para reducir los costes contribuirán a la transformación del sector de servicios sanitarios en un sector tecnológicamente avanzado y centrado en el cliente.

Hay dos grandes fuerzas que afectan a la oferta y la demanda: la demografía y los cambios tecnológicos. El envejecimiento de la población demandará más servicios médicos, mientras que la tecnología agilizará la interacción entre proveedores y pacientes para aumentar la productividad y frenar el aumento de los costes. La combinación de estos factores hace atractiva la inversión en sectores de servicios sanitarios, ya que el alto crecimiento del empleo previsto necesitará inversiones de capital complementarias para aumentar los servicios y satisfacer la creciente demanda. Nuestra visión general de esta transformación incluye las siguientes tendencias.

Primero, los tratamientos de los pacientes se atenderán cada vez más sobre la base de pacientes ambulatorios, tanto en los hospitales como en los centros especializados. Esta tendencia aumenta el acceso a la asistencia por parte del paciente y reduce los costes, ya que los procedimientos de los pacientes ambulatorios no requieren hacer noche. Segundo, a medida que los bienes de capital se abaratan con respecto a la fuerza del trabajo, se incrementará la demanda de pruebas diagnósticas con propósitos preventivos. Tercero, se prestarán más servicios en casa a través de profesionales de la enfermería y asistencia sanitaria en el hogar. Cuarto, los médicos están constituyendo cada vez más gabinetes de especialistas fuera de los hospitales que permitirán un acceso mayor. Quinto, las empresas medianas y grandes seguirán reduciendo los costes fijos reproduciendo establecimientos (ubicaciones comerciales únicas) en todos los mercados para atender a más personas. Por último, existe una creciente demanda para medir la calidad de los servicios médicos y hacer un seguimiento de los resultados de los pacientes con el fin de determinar los tratamientos rentables. Esta tendencia requerirá grandes inversiones de capital en tecnología de la información.

Nuestra valoración del escenario futuro de la asistencia sanitaria se basa en el crecimiento observado en los sectores sanitarios, nuestras previsiones y las nuevas tendencias tecnológicas que contribuirán a limitar el aumento de los costes.

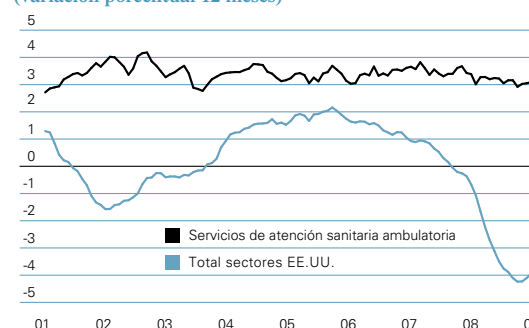
Aunque en Washington D.C. continúa el debate sobre la regulación de la asistencia sanitaria, cualquier normativa nueva debe ser coherente con las tendencias expuestas anteriormente y promover la inversión de capital y la adopción de tecnología. Si la regulación incrementa los costes generales o limita los índices de rentabilidad del sector reducirá y retrasará las inversiones que mejoran la productividad.

Crecimiento de la productividad 1998-2007 (CAGR, %)

Productos electrónicos e informáticos	22.5
Información	5.2
Producción manufacturera	4.0
Diseño de sistemas informáticos y servicios relacionados	3.3
Servicios de atención sanitaria ambulatoria	1.1
Hospitales, enfermería e instituciones de atención residencial	-1.1
Servicios de educación	-1.4

Fuentes: SEE BBVA y cuentas del sector de BEA

Crecimiento del empleo (variación porcentual 12 meses)



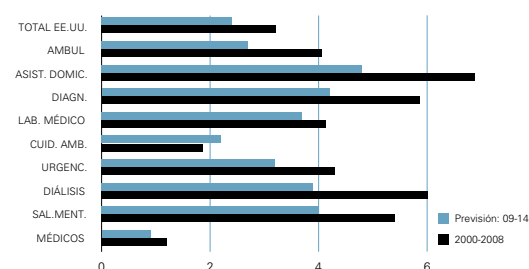
Fuentes: Bureau of Labor Statistics

Productividad del trabajo (Ingresos por hora trabajada)

Sector	Abreviación	2007	Variación 97-07*
		\$	%
PIB nominal de EE.UU.	EE.UU.	58.2	4.3
Servicios de ambulancias	AMBUL	39.8	5.9
Laboratorios médicos	LAB. MÉDICO	86.7	4.9
Resto de cuidados ambulatorios	CUID. AMB.	67.5	4.1
Consultas de médicos	MÉDICOS	92.9	3.8
Centros de diagnóstico por imagen	DIAGN.	99.6	3.0
Servicios de atención sanitaria a domicilio	ASIST. DOMIC.	32.0	3.0
Centros de diálisis renal	DIÁLISIS	92.1	2.9
Salud mental y drogodependencia	SAL.MENT.	376	2.3
Centros de cirugía y urgencias independientes	URGENC.	85.7	1.7

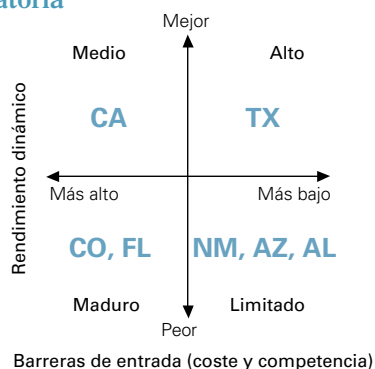
Fuentes: SEE BBVA, Oficina del Censo, BEA y BLS

Crecimiento del empleo y previsiones (tasa de crecimiento medio anual, %)



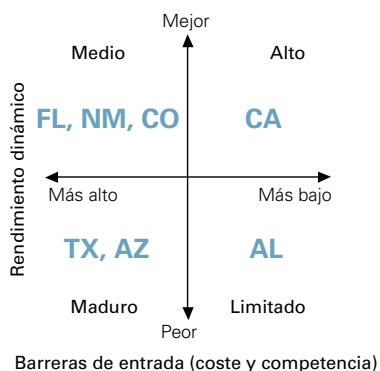
Fuentes: SEE BBVA y BLS QCEW

Centros especializados de atención ambulatoria



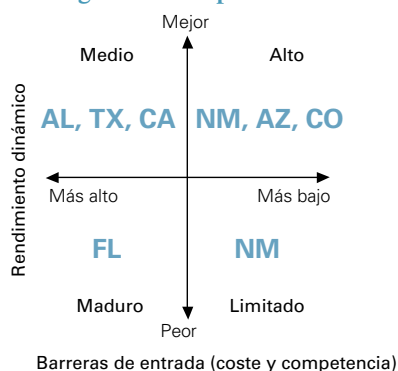
Fuentes: SEE BBVA

Centros de diálisis renal



Fuentes: SEE BBVA

Centros de urgencias independientes



Fuentes: SEE BBVA

En los datos oficiales, los sectores se clasifican de acuerdo con el Sistema de Clasificación Sectorial Norteamericano. En general, este sistema divide los principales servicios de asistencia sanitaria en hospitales, servicios de asistencia ambulatoria y centros de cuidados de enfermería. Aunque los hospitales han experimentado un gran crecimiento del empleo y de los ingresos en la década pasada y actualmente están en disposición de aprovechar la tecnología, la inversión hospitalaria inicial requiere un gran desembolso que generará rendimientos en un futuro más lejano. En este artículo nos centramos en los servicios de asistencia sanitaria ambulatoria que atienden a los pacientes cerca de su hogar a través de muchas oficinas. Durante la última década, los servicios ambulatorios, un sector intensivo en mano de obra, han experimentado tasas de creación de empleo que superan la media de EE.UU. Según nuestras previsiones, el crecimiento del empleo continuará.

La tasa de crecimiento de los ingresos por hora trabajada respalda nuestra selección de subsectores de alto rendimiento (véase la tabla). El crecimiento de los ingresos por hora trabajada refleja el dinamismo de un sector. Este crecimiento surge de la confluencia de la adopción de tecnología, los cambios de proceso y organización, la profundización del capital y los aumentos de precio debido a una demanda elevada o a la subida de los precios de los insumos. Los sectores que tienen un nivel más elevado de ingresos por hora trabajada y experimentan un mayor crecimiento pueden pagar rendimientos más altos sobre las inversiones en suelo, capital y capital humano. Al analizar los datos de los censos económicos de 1997, 2002 y 2007, vimos que los principales sectores de la asistencia ambulatoria incluyen las consultas de los médicos, los laboratorios médicos, el diagnóstico por imágenes, los servicios de ambulancias, la asistencia sanitaria doméstica y la atención ambulatoria.

De acuerdo con las tendencias observadas, presentamos una valoración de los principales sectores de asistencia sanitaria en la región "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass. Consulte el recuadro adjunto donde se explica nuestra clasificación del potencial del sector en cada estado como alto, medio, limitado o maduro.

Tendencia: aumento de tratamientos en centros de cirugía y atención ambulatoria

Los centros especializados de atención ambulatoria ofrecen servicios de "biofeedback," terapia de infusión, terapia del dolor y tratamiento de trastornos del sueño en centros de salud de la comunidad, gabinetes médicos y clínicas. En general, este sector experimentará un crecimiento continuo en más establecimientos con menos empleados. Las empresas que tienen muchos establecimientos en los mercados necesitarán capital para financiar emplazamientos comerciales adicionales. Alabama ha obtenido tasas de crecimiento superiores en este sector, mientras que Arizona parece tener el mayor margen de expansión con el menor número de establecimientos per cápita y un crecimiento moderado.

Los centros de diálisis renal siguen expandiéndose con la reproducción de establecimientos de empresas grandes. La competencia de este sector es alta y se compite principalmente con los hospitales. Alabama, California y Florida combinan un rápido crecimiento de empleos y salarios en relación a los de EE.UU., lo que indica una generación más rápida de ingresos reales. Texas muestra signos de un mercado más maduro con un crecimiento comparativo y un promedio de establecimientos per cápita menor. Nuevo México y Arizona tienen muchos menos establecimientos per cápita que la media de EE.UU., pero han registrado tasas de crecimiento bajas.

Los centros de urgencias independientes han proliferado en los últimos años. Este sector se compone de centros de una sola o de varias especialidades y ha registrado un fuerte crecimiento del empleo. Nuestro análisis indica que este sector seguirá añadiendo servicios y empleo en emplazamientos individuales antes de agregar más establecimientos. Texas y California parecen ser los que están en mejor posición para seguir expandiéndose, ya que cuentan con pocos centros per cápita, mientras que Colorado y Florida han generado un crecimiento relativamente alto.

Tendencia: la caída de los precios relativos de los bienes de capital médicos y el aumento de las pruebas, así como la demanda de resultados medibles en los pacientes contribuirá al crecimiento de los laboratorios médicos y los servicios de pruebas.

Los laboratorios médicos y diagnósticos incluyen laboratorios de patología médica y de la sangre, bacteriológicos, forenses, de salud toxicológica y de pruebas genéticas. Este sector se beneficiará con la adopción de alta tecnología y la reproducción de laboratorios en todos los mercados. El incremento de las pruebas preventivas y la demanda de pruebas específicas por parte de los individuos apoyan el crecimiento. Dado que los salarios del sector son similares en todos los estados, el crecimiento del empleo y la intensidad relativa del establecimiento diferencia el rendimiento del estado. Texas, Arizona y Nuevo México cuentan con menos establecimientos per cápita y salarios relativos inferiores en este sector. Los mercados de Colorado y Florida presentan más madurez, ya que tienen más establecimientos per cápita y un crecimiento menor.

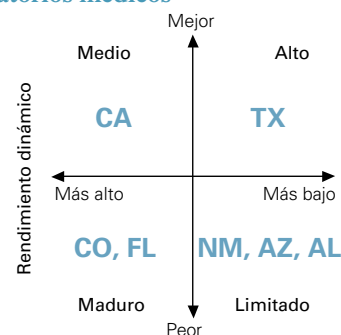
Los centros de diagnóstico por imagen muestran bases similares a los laboratorios médicos y han experimentado un alto crecimiento del empleo en los 10 años precedentes. Este sector incluye laboratorios radiológicos médicos y dentales, resonancia magnética y diagnóstico por tomografía computerizada. En general, este sector está bien posicionado en toda la región "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass. California y Florida tienen muchas posibilidades de seguir creciendo. California tiene menos establecimientos per cápita y un alto crecimiento de salarios, mientras que Florida tiene salarios relativamente bajos y un mayor crecimiento del empleo.

Tendencia: el aumento de la prestación de servicios sanitarios a domicilio demandará más asistentes sanitarios en el hogar y servicios de transporte en ambulancia.

El sector de la asistencia sanitaria a domicilio proporciona compañía y servicios de enfermería especializada en el hogar. Este sector incluye la asistencia sanitaria para las personas de la tercera edad, asociaciones de enfermeras de visita y servicios de cuidados paliativos en residencias. También ofrece un amplio abanico de servicios de cuidado personal, como los servicios de oficios domésticos y compañía así como tratamientos físicos y servicios médicos sociales. Nuevo México y Arizona han experimentado un crecimiento del empleo de dos dígitos en este sector durante la pasada década. Además, estos estados, junto con Colorado, se benefician de un menor número de establecimientos per cápita y de salarios relativos más bajos en este sector. El mercado de California parece prometedor, ya que cuenta con menos empleados per cápita; si embargo, tiene unos salarios relativos elevados. Los mercados de Alabama, Texas y Florida parecen muy competitivos.

Los servicios de ambulancias comprenden el transporte terrestre y aéreo, así como los servicios de rescate. Se incluye también el transporte de urgencia y el transporte estándar. Este sector tiene unas sólidas perspectivas de crecimiento en Arizona, California y Florida, donde el número de los establecimientos per cápita es inferior a la media nacional. Arizona ha experimentado tasas de crecimiento elevadas en este sector, mientras que California y Florida permanecieron dentro del promedio de EE.UU. Por consiguiente, prevemos que se producirá una aceleración en estos mercados. Alabama, Nuevo México y Texas parecen más competitivos; sin embargo, el crecimiento se ha mantenido ligeramente por encima o cerca de la media de EE.UU. Colorado registra un menor número de establecimientos per cápita, pero mayores salarios y un crecimiento bajo.

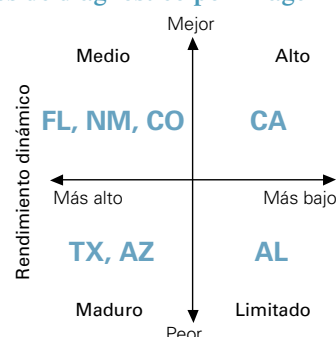
Laboratorios médicos



Barreras de entrada (coste y competencia)

Fuentes: SEE BBVA

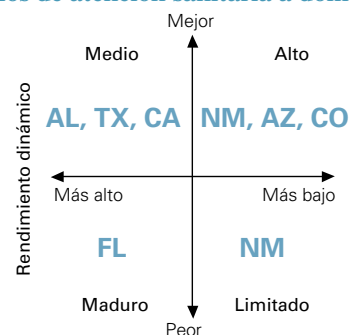
Centros de diagnóstico por imagen



Barreras de entrada (coste y competencia)

Fuentes: SEE BBVA

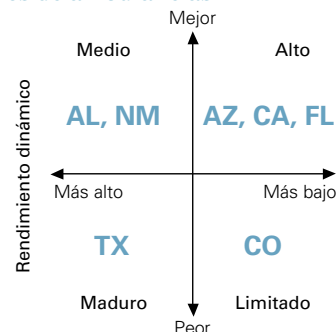
Servicios de atención sanitaria a domicilio



Barreras de entrada (coste y competencia)

Fuentes: SEE BBVA

Servicios de ambulancias



Barreras de entrada (coste y competencia)

Fuentes: SEE BBVA

Tecnología de asistencia sanitaria a tener en cuenta*

Presentamos ejemplos seleccionados de nuevas tecnologías actualmente en desarrollo, ya que consideramos que estas tecnologías contribuirán a transformar los servicios de asistencia sanitaria en la próxima década.

Telemedicina

Sectores: consultorios médicos, asistencia sanitaria en el hogar

Productos: dispositivos inalámbricos, pastillas inteligentes

La proliferación de redes y la mayor conectividad a Internet en los hogares significa que los diagnósticos y el seguimiento se pueden hacer lejos de los consultorios médicos. Una nueva generación de dispositivos médicos inalámbricos ocultos en prendas de vestir, relojes y teléfonos móviles, entrará a formar parte de la vida diaria. Además, es posible que proliferen pastillas inteligentes que tras su ingestión envíen información directamente a la consulta del médico. Los profesionales de la asistencia sanitaria a domicilio pueden hacer visitas para mantener los dispositivos y facilitar la interacción remota entre doctores y pacientes. Los pacientes se beneficiarán de poder recibir cuidados médicos de rutina individualizados en su hogar.

Registros médicos electrónicos

Sectores: consultorios médicos, laboratorios médicos, centros de asistencia ambulatoria y de urgencia

Productos: software, identificación por radiofrecuencia, lectores de códigos de barras

Los registros médicos electrónicos individualizarán aún más el tratamiento y reducirán los costes generales en los que deben incurrir los hospitales, los consultorios médicos y otros proveedores para mantener los registros basados en papel. Esta tecnología mejorará la comunicación entre los proveedores de servicios. Desde los dispositivos electrónicos de los consumidores, se podrá obtener acceso fácilmente a estos registros, lo que hará que las consultas telefónicas y por correo electrónico sean más habituales y más sencillas. Por consiguiente, los registros electrónicos mejoraran la eficacia, ya que los doctores podrían atender a más personas en menos tiempo y ofrecer diagnósticos y tratamientos más acertados.

Descodificación del genoma

Sectores: laboratorios médicos, servicios de pruebas, consultorios médicos

Aunque hoy en día resulta caro y no está estandarizado, en el futuro, la descodificación del genoma al nacer podría permitir a la gente saber cuál es su predisposición a enfermedades crónicas y otras dolencias. Estas tecnologías y procesos crearán nuevos servicios de laboratorios médicos y pruebas diagnósticas y mejorarán los tratamientos individuales especializados.

* "Special Report on Healthcare and Technology" (Informe especial sobre asistencia sanitaria y tecnología), The Economist (16 de abril de 2009).

Tendencia: los gabinetes médicos repercuten en la organización de los facultativos, ya que se asocian para compartir los gastos generales.

Las consultas de los médicos funcionan de forma privada o en gabinetes. La competencia es alta y normalmente favorece a los especialistas. Hay una tendencia creciente entre los especialistas a trabajar de forma conjunta en un gabinete o a convertirse en empleados de una empresa que se encarga de gestionar los gastos generales y las tareas administrativas. Las tendencias a largo plazo indican una reducción del número de establecimientos y un incremento del empleo por establecimiento. En Arizona, Florida y Texas, el crecimiento del empleo es más rápido que la media de EE.UU. Colorado y Alabama muestran un crecimiento cercano a la media de EE.UU. y California se sitúa por debajo. California, Florida, Arizona y Texas tienen elevados niveles de establecimientos per cápita y prevemos que habrá más consolidación en estos estados. Es probable que las empresas que ofrecen servicios de apoyo a las consultas de los médicos se beneficien de los cambios organizativos que se han puesto en marcha en este sector a medida que los médicos adopten nuevas tecnologías.

Ingresos y riesgos de la adopción de tecnología

El riesgo principal concierne a las fuentes de ingresos y la influencia de la regulación gubernamental para estipular las tarifas. En la asistencia sanitaria, las compañías de seguros privados, principalmente Medicare y Medicaid, se hacen cargo de las facturas. Se prevé que los gastos de Medicare y Medicaid aumentarán significativamente durante las próximas décadas, y por consiguiente, el gobierno está presionando para reducir los costes que afectarán al flujo de caja de las empresas de asistencia sanitaria.

Otro riesgo es el ritmo al que las empresas de asistencia sanitaria adoptan nuevas tecnologías. Las nuevas tecnologías, especialmente en el campo de la biotecnología y el estudio de los genomas, son todavía caras y es posible que tarden algunos años en convertirse en estándar y ser menos costosas. En segundo lugar, los innovadores deben probar a las compañías de seguros, pacientes, doctores y agencias reguladoras que las nuevas tecnologías aportan beneficios que superan los costes. Este proceso podría ralentizar el ritmo de transformación del sector.

Conclusiones

Los mejores servicios de asistencia sanitaria ambulatoria adoptarán y se adaptarán a la nueva tecnología una vez que se resuelva la incertidumbre acerca de la normativa. De cara al futuro, prevemos un alto crecimiento del empleo sostenido en los servicios de cuidados ambulatorios. Es probable que subsectores como la asistencia sanitaria a domicilio, las consultas de los médicos, los centros de atención ambulatoria y los laboratorios médicos y de diagnóstico crezcan por encima de la media del sector sanitario durante los próximos diez años. El envejecimiento de la población asegura una demanda continua de estos servicios, mientras que el cambio tecnológico que está llegando, como la digitalización y la telemedicina promete aumentar la productividad y los beneficios.

Nuestro análisis de los sectores sanitarios en los distintos estados indica que Arizona y California tienen un margen adicional de expansión, aunque en nuestras conclusiones no hemos tenido en cuenta ciertos factores específicos de los estados. Es probable que estos factores específicos de los estados sean importantes, ya que Florida, por ejemplo, tendrá una mayor demanda debido a su mayor población de personas de edad avanzada. Por último, y especialmente en California, también debe examinarse la influencia de las leyes del estado. En general la región "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass está bien posicionada para aprovechar la expansión del sector de asistencia sanitaria.

La atención sanitaria en todos los estados

Con los datos del programa del Censo Trimestral sobre Empleo y Salarios del Bureau of Labor Statistics, hemos valorado el comportamiento estático y dinámico de los servicios sanitarios ambulatorios de los diversos estados en relación con EE.UU. Este conjunto de datos proporciona información sobre el empleo, los establecimientos y los salarios en el nivel de seis dígitos del Sistema de Clasificación Sectorial Norteamericano para los 50 estados y EE.UU. desde 1990. Los establecimientos son los emplazamientos individuales donde se llevan a cabo las actividades comerciales. Utilizando estos datos y las estimaciones oficiales de población procedentes del Censo, calculamos el empleo, los establecimientos per cápita y los salarios promedio en cada sector y estado.

Como deseamos comparar el rendimiento industrial entre estados, hemos dividido cada una de esas mediciones entre los promedios nacionales correspondientes a ese sector para medir el rendimiento del estado en relación con EE.UU.

Nuestras clasificaciones de potencial "alto", "medio", "maduro" y "limitado" se derivan de nuestra valoración del rendimiento estático y dinámico de un sector en diversos estados.

En relación con EE.UU.	Potencial			
	Alto	Medio	Maduro	Limitado
Crecimiento	▲	▲	▼	▼
Barreras	▼	▲	▲	▼

Los estados con un alto potencial en un sector tienen bajas barreras de entrada y han materializado un alto crecimiento. Los estados con un potencial medio han presentado altas tasas de crecimiento, pero muestran signos de pleno desarrollo con barreras más altas (quizás por razones específicas del estado). Clasificamos los estados como maduros si exhiben altas barreras y bajas tasas de crecimiento. Por último, clasificamos los estados como limitados si tienen barreras más bajas del promedio, pero muestran un crecimiento bajo, cero o negativo. Recomendamos valoraciones adicionales para los estados con una clasificación limitada, ya que es posible que algún factor omitido, específico del estado, oscurezca nuestro análisis.

Para describir las barreras de entrada, hemos considerado el rendimiento estático del sector en 2008. En esta medición, hemos considerado los niveles de empleo, los establecimientos per cápita y el salario medio de un sector en relación con EE.UU. Consideramos los salarios promedio y los establecimientos per cápita relativamente altos como contribuciones negativas. Aunque estas mediciones pueden ser altas o bajas debido a factores idiosincráticos del estado, como la geografía, el clima, la normativa y la población de edad avanzada que afectan a la demanda y la producción de cada estado, un mayor número de establecimientos per cápita es una medida aproximada de la presión competitiva y los costes salariales de referencia relacionados.

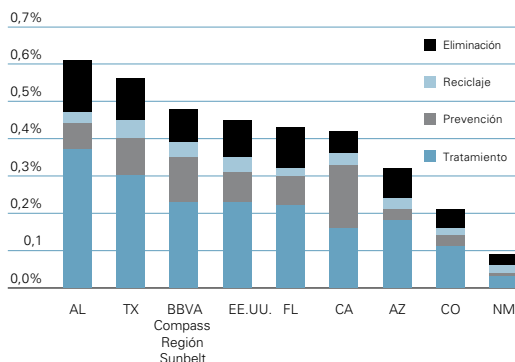
Desde una perspectiva dinámica, hemos calculado el crecimiento anual en empleo per cápita, establecimientos per cápita y salario promedio de cada sector de 2000 a 2008. El crecimiento positivo del empleo per cápita refleja una mayor cantidad de provisión de servicio por residente del estado y el alto crecimiento del salario promedio del sector se traduce en ingresos reales. Un crecimiento alto refleja las influencias de las demandas de los consumidores y del mercado de trabajo, ya que la demanda alta puede llevar al aumento de los precios y al subsiguiente crecimiento de los salarios. El crecimiento relativamente alto del empleo per cápita y el crecimiento del salario promedio son contribuciones positivas, ya que estos indicadores reflejan la capacidad dinámica del estado para crear puestos de trabajo e ingresos en un sector.

El crecimiento de los establecimientos per cápita refleja la producción y la organización del sector. En muchos sectores de servicios, como la atención sanitaria, las empresas existentes prestan servicio a los nuevos clientes reproduciendo establecimientos en todos los mercados. Los sectores con un alto crecimiento de establecimientos normalmente tienen grandes firmas que operan en muchos o en varios estados. Algunos sectores, sin embargo, pueden registrar un crecimiento negativo de establecimientos per cápita. Los médicos, por ejemplo, aúnan esfuerzos en un solo establecimiento para ampliar los servicios mediante una ubicación conjunta y reducen costes al compartir los gastos fijos.

Para ayudar a predecir las tasas de crecimiento de los diversos estados en el futuro, indagamos si los estados que tuvieron bajos niveles iniciales de las variables per cápita en el año 2000 experimentaron tasas de crecimiento más altas. Esto plantea la hipótesis de que a largo plazo los estados tendrán un promedio similar al de EE.UU. Un nivel bajo de establecimientos o de empleados per cápita en relación con los de EE.UU. hoy podría significar que el sector tiene margen para crecer.

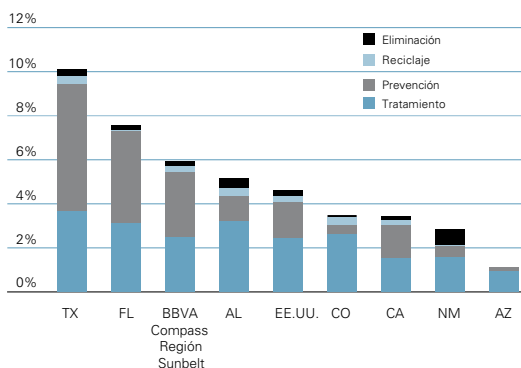
Hemos construido una regresión de los efectos fijos de un estado utilizando las tasas de crecimiento a largo plazo entre 2000 y 2008 de las variables per cápita en relación con EE.UU. y sus niveles comparativos iniciales. Esta regresión trata de controlar los factores no observables de cada estado que permanecen constantes a través del tiempo. Los resultados nos ofrecen pruebas de convergencia, ya que encontramos una relación negativa entre las tasas de crecimiento a largo plazo y sus niveles iniciales. Por consiguiente, los estados que hoy en día tienen niveles de salarios promedio y de establecimientos per cápita relativamente más bajos podrían experimentar tasas de crecimiento más altas en el futuro si alcanzan el nivel del resto de EE.UU.

Costes de reducción de la contaminación (como parte del valor total del producto)



Fuentes: Oficina del Censo de EE.UU., 2008 "Pollution Abatement Cost and Expenditures, 2005" (Costes y gastos de reducción de la contaminación, 2005).

Inversiones de capital para la reducción de la contaminación (como parte del total de las nuevas inversiones de capital)



Fuentes: Oficina del Censo de EE.UU., 2008 "Pollution Abatement Cost and Expenditures, 2005" (Costes y gastos de reducción de la contaminación, 2005).

Por Hidemichi Fujii, colaborador de investigación, Universidad de Hiroshima y profesor invitado, IC² Institute y Bruce Kellison, director adjunto, Oficina de Investigación Empresarial, IC² Institute, Universidad de Texas en Austin

La Administración Obama ha hecho del desarrollo de las energías no contaminantes un objetivo prioritario del paquete de estímulo federal con la esperanza de generar un crecimiento del empleo y reducir la dependencia de EE.UU. de los combustibles fósiles. Los analistas creen que la lucha contra la contaminación y las medidas de ahorro de energía, junto con la generación de energías limpias tendrán un impacto profundo e inmediato en la lucha contra el cambio climático global y la recuperación del medio ambiente. Sin embargo, hay un conjunto de pruebas cada vez mayor que los costes y gastos de la lucha contra la contaminación (PACE) afectan negativamente al rendimiento económico de las empresas a corto plazo. Por otro lado, hay pruebas de que estos costes y gastos darán beneficios a largo plazo a las empresas que inviertan en determinados tipos de reducción de la contaminación. ¿Qué muestran los datos PACE con respecto a las empresas de los estados "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass?

Las empresas siguen dos tipos de estrategias de reducción de la contaminación. Una es usar la tecnología de eliminación "End-of-Pipe" (EOP), donde se adoptan medidas para mejorar los efectos de los contaminantes emitidos en las operaciones de producción o refinado (piénsese en "chimeneas"). La otra es la "Producción más limpia" (CP) o la prevención de la contaminación, donde las empresas rediseñan sus procesos de producción para reducir la cantidad de residuos y emisiones nocivas generadas por la producción en primer lugar. La mayoría de los estudios académicos sobre la productividad empresarial y los gastos destinados a la lucha contra la contaminación consideran que las inversiones en CP tienen beneficios económicos positivos para la empresa a largo plazo, pero no a corto plazo, porque primero tratan las condiciones medioambientales y sólo más adelante mejoran las ventajas competitivas de la empresa. Las inversiones de tipo EOP no son tan caras como las CP, pero suponen más costes operativos, como filtros y materiales desechables, y tienen un efecto negativo a corto y a largo plazo en el rendimiento financiero de la empresa.

Tendencias de reducción en los estados "Sunbelt" donde opera el Grupo Bancario BBVA Compass

Los datos de la Oficina del Censo muestran que la empresa estadounidense promedio gasta poco más de un 0,4% de sus costes operativos en reducir la contaminación. Sin embargo, el promedio de las empresas de los estados "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass es casi un 0,5%. En Alabama y Texas, las empresas gastan por encima del promedio regional y nacional, y las empresas de Alabama superan el 0,6% del total de ingresos gastados en la lucha contra la contaminación. De los cuatro tipos de reducción, dos se consideran CP (reciclaje y prevención) y dos se consideran EOP (eliminación y tratamiento). Los gastos de los estados de nuestra muestra se destinan en su mayor parte a estrategias EOP y el tratamiento es, de lejos, el que tiene mayor coste operativo de los cuatro tipos, tal vez porque entre todos los estados de EE.UU., los estados sureños han tenido históricamente una normativa medioambiental relativamente laxa. Las excepciones son California, donde las empresas gastan en prevención más que las de cualquier otro estado de la muestra, y Texas, donde las empresas parecen estar gastando en reciclaje más que las empresas de otros estados del "Sunbelt" donde opera el BBVA Compass, una estrategia CP que puede influir de forma positiva no sólo en el rendimiento financiero a largo plazo, sino también en las ganancias a corto plazo.

Inversiones de capital en la lucha contra la contaminación

Las inversiones de capital que hacen las empresas para reducir la contaminación, como cuota del total de inversiones de capital, son superiores a la media nacional en los estados del "Sunbelt" donde opera el BBVA. Las empresas de estos estados son más agresivas que las de otros estados en cuanto a su inversión en maquinaria para reducir la contaminación. Las inversiones de capital de las empresas de Texas en eliminación de desechos, reciclaje, prevención y tratamiento ascienden a un 10% del total de sus nuevas inversiones de capital (una cifra sumamente alta) y representan el doble de la cuota de inversión de capital total de la media nacional. En concreto, las empresas de Texas y Florida invierten cuantiosamente en maquinaria para la prevención de la contaminación; en el caso de Texas, la prevención de la contaminación en las operaciones de refinado atrae la mayor parte de esta inversión. En Florida, la fabricación de papel absorbe la mayor parte de la inversión de capital en la lucha contra la contaminación, con el fin de conservar la calidad del agua. Por otro lado, las empresas de Arizona, Colorado y Nuevo México invierten predominantemente en equipos y maquinaria para el tratamiento de la contaminación.

PACE y tipo de industria

Las inversiones de capital no son las únicas inversiones que hacen las empresas en la lucha contra la contaminación. Las inversiones y los gastos de las operaciones se hacen también para mejorar el impacto medioambiental de la producción. Entre los estados "Sunbelt" donde opera el BBVA, ¿en qué sectores se hacen la mayoría de las inversiones PACE? La Tabla 1 muestra el ranking de los sectores industriales que hacen gastos PACE. No es de sorprender que la producción manufacturera de químicos y ordenadores atraigan la mayoría de la inversión, tanto en lo que se refiere a inversiones de capital como a operaciones, en el mayor número de estados.

Ecoeficiencia en el sector manufacturero

La última década fue testigo de la eclosión de la conciencia medioambiental, con empresas deseosas de controlar las emisiones tóxicas y participar en la "revolución verde." La mayoría de las empresas, sin embargo, no producen energías limpias y no se basan en "tecnología limpia," dos sectores que están atrayendo enormes inversiones públicas y privadas. Cuando gastan dinero en la "orientación ecológica" de sus operaciones, la mayoría de las empresas manufactureras invierten en reducir la contaminación. La Figura 3 es un índice que configura un modelo de ecoeficiencia entre las empresas de los estados "Sunbelt" donde opera el BBVA desde el año 2000 (utilizando los precios del año 2000). Al examinar el coeficiente entre el producto interior bruto (PIB) estatal del sector manufacturero y las emisiones químicas tóxicas procedentes de la producción manufacturera, monitorizamos las diferencias en cuanto al tamaño de la población de los estados y la producción manufacturera y podemos comparar a grandes rasgos los estados en cuanto a rendimiento económico y eficiencia medioambiental.

Conclusión

Resulta difícil sacar conclusiones definitivas acerca de la rentabilidad empresarial cuando hablamos de los costes y gastos relacionados con la lucha contra la contaminación. En general, el enfoque de la producción más limpia influye negativamente en la productividad del capital porque afecta primero a los resultados medioambientales y sólo más tarde mejora la productividad de la empresa, mientras que las inversiones EOP tienen resultados negativos en la rentabilidad, tanto a corto como a largo plazo. Nuestro análisis muestra que las empresas de Texas y Florida están avanzando con inversiones en una producción más limpia, mientras que las empresas de Alabama, Arizona, Colorado y Nuevo México están invirtiendo en medidas de tipo EOP que es posible que no mejoren la productividad a largo plazo (California, el estado con la normativa medioambiental más estricta de EE.UU., ya impuso en la década de 1990 fuertes mandatos sobre la producción manufacturera, de modo que las empresas de la muestra no presentan gastos extraordinariamente altos en 2005). Sería aconsejable que las empresas manufactureras de estos estados se centraran más en inversiones de tipo CP que proporcionan un beneficio medioambiental inmediato y producen beneficios a largo plazo en la rentabilidad de la empresa.

Tabla 1: PACE y tipo de industria

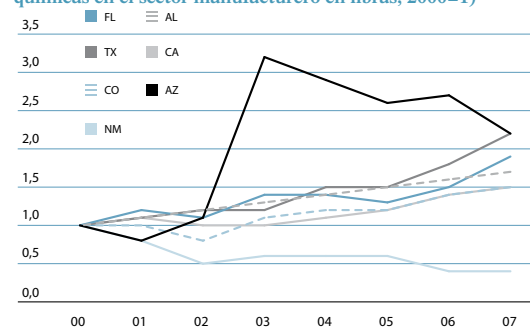
	1°	2°	3°	Cuota de los 3 primeros
AL	Químicos	Metal primario	Papel	60.4%
AZ	Informática	Transportes	Químicos	61.8%
CO	Químicos	Alimentación	Mineral no metálico	55.9%
FL	Químicos	Papel	Alimentación	68.7%
NM	Informática	Alimentación	Químicos	73.3%
TX	Químicos	Petróleo y carbón	Metal primario	85.1%
CA	Petróleo y carbón	Informática	Alimentación	67.8%

Inversiones de capital en la lucha contra la contaminación	AL	Químicos	Papel	Metal primario	66.4%
	AZ	Impresión	Mineral no metálico	Bebidas y tabaco	66.9%
	CO	Metal primario	Bebidas y tabaco	Químicos	83.0%
	FL	Papel	Químicos	Alimentación	94.8%
	NM	Informática	Alimentación	Químicos	89.7%
	TX	Petróleo y carbón	Químicos	Informática	91.3%
	CA	Petróleo y carbón	Alimentación	Informática	67.8%

Fuentes: Oficina del Censo de EE.UU., 2008 "Pollution Abatement Cost and Expenditures, 2005" (Costes y gastos de reducción de la contaminación, 2005).

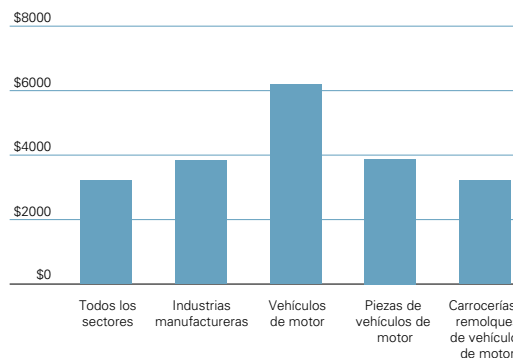
Índice de ecoeficiencia de la producción manufacturera en los estados "Sunbelt", 2000-2007

(PIB del sector manufacturero en millones de dólares estadounidenses/cantidad de emisión de sustancias químicas en el sector manufacturero en libras; 2000=1)



Fuentes: Oficina de Análisis Económico, Departamento de Comercio de EE.UU. (para los datos del PIB estatal); Agencia de Protección Ambiental de EE.UU., Programa de Inventario de Químicos Tóxicos (para los datos sobre emisión de químicos)

Alabama: salarios mensuales promedio 2008



Fuentes: Oficina del Censo de EE.UU., Dinámica de Empleo Local

Empleo

1T09	Número	Variación porcentual desde 1T08	1T08
1,795,241	-85,834	-4.6	1,881,075
270,257	-27,716	-9.3	297,973
13,385	-410	-3.0	13,795
14,990	-3,121	-17.2	18,111
4,284	-493	-10.3	4,777

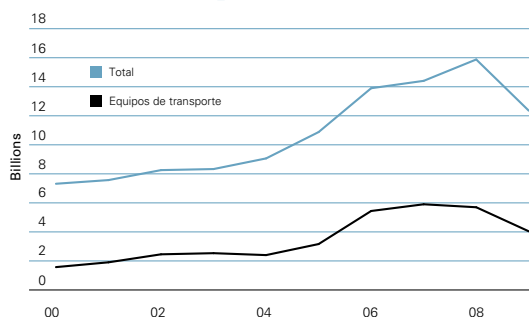
Fuentes: Oficina del Censo, Dinámica de Empleo Local

Salarios mensuales promedio

1T09	Número	Variación porcentual desde 1T08	1T08
\$3,120	-\$38	-1.2	\$3,158
3,606	-164	-4.4	3,770
4,803	-912	-16.0	5,715
3,133	-827	-20.9	3,960
2,829	-316	-10.0	3,145

Fuentes: Oficina del Censo, Dinámica de Empleo Local

Tendencias de exportación de Alabama



Fuentes: Departamento de Comercio de EE.UU., Oficina de Información de Comercio e Industria

Por Ahmad Ijaz y Carolyn Trent, Center for Business and Economic Research, Universidad de Alabama

El sector de automoción de Alabama se inició y se desarrolló en una época en que dominaban los camiones ligeros (camionetas, furgonetas y vehículos utilitarios deportivos) y las ventas de EE.UU. se mantenían relativamente estables en torno a los 17 millones anuales de vehículos de pasajeros. La primera planta de fabricación de automóviles del estado se estableció en 1997 con Mercedes-Benz U.S. International en el Condado de Tuscaloosa. Además, Honda Manufacturing of Alabama comenzó a fabricar furgonetas Odyssey y motores V-6 en su planta de Lincoln, Alabama, en noviembre de 2001. A mediados de la década, las ampliaciones de Mercedes y Honda añadieron la fabricación del monovolumen Mercedes Clase R y el Honda Pilot. Hyundai Motor Manufacturing Alabama lanzó el sedán Sonata y la producción de motores en su nueva planta de Montgomery en mayo de 2005.

La producción total de unidades de los tres fabricantes de equipos originales (OEM) del estado se mantuvo en cerca de 480.000 vehículos en 2005, al mismo tiempo que las ampliaciones de Honda y Mercedes incrementaron la capacidad total anual hasta 760.000 automóviles y camiones ligeros. La adición del Mercedes Clase GL y el Hyundai Santa Fe en 2006 impulsó la producción de los tres OEM de Alabama hasta 739.000 vehículos en 2007, lo que colocó a Alabama en el 5º puesto de la clasificación de EE.UU. El estado es también sede de dos importantes productores de motores, Navistar Diesel of Alabama y Toyota Motor Manufacturing Alabama, ambos en Huntsville. La capacidad conjunta de producción de motores de estas plantas, Honda y Hyundai se situó en 1,2 millones en 2007.

El establecimiento de los tres OEM generó un gran número de proveedores de nivel 1, 2 y 3 en el estado para dar servicio a una o más plantas, lo que se sumó a una modesta presencia de proveedores ya existentes. En la actualidad, más de 90 proveedores de automoción desempeñan actividades comerciales en Alabama. En conjunto, un total de 285 plantas relacionadas con la automoción dieron empleo a 48.457 trabajadores en 2007. Estos trabajos sustentaban indirectamente otros 85.769 puestos de trabajo a través de compras y gastos. En 2007, los 134.226 puestos de trabajo directos e indirectos produjeron un total de remuneraciones nominales estimadas en 5.200 millones de dólares.

El desarrollo del sector de la automoción dio un impulso importante a la economía del estado en un momento en que la industria textil y la fabricación de prendas de vestir estaban en declive. De 1997 a 2007, el sector de la automoción invirtió más de 7.000 millones de dólares en plantas y equipos y creó más de 35.000 empleos. Aunque una pequeña parte de proveedores y fábricas relacionados con la automoción perdieron su base ligada a los textiles o las prendas de vestir, los que aún no suministraban empleos y trabajadores mantuvieron su residencia actual y se desplazaban para trabajar.

El alto nivel de productividad del sector y las relativamente elevadas exigencias de habilidades permitían pagar salarios por encima de la media. En 2007 y 2008, los salarios de la industria automotriz fueron más de 1,6 veces la media de otras industrias manufactureras y casi el doble de la media de salarios de Alabama. La producción real de la industria automotriz ascendió a 5.075.000 millones de dólares en 2007 y supuso el 3,7% del PIB total de Alabama. Este sector generó el 18,4% de los bienes y servicios producidos por los fabricantes en 2007, en comparación con el 5,6% generado 10 años antes.

Como mayor exportador del estado, la industria automotriz ha sido un factor importante en el crecimiento del sector de la exportación. Las exportaciones de equipos de transporte pasaron de 1.600 millones de dólares en el año 2000 a 5.700 millones de dólares en 2008, un 35,9% del total.

Tras 10 años de crecimiento, la suerte de la industria pesada de camiones ligeros empezó a caer en 2008, ya que los altos precios de los combustibles y la agudización de la crisis afectaron a las ventas de vehículos nuevos y aumentaron el interés en automóviles más eficientes. A nivel nacional, la venta de vehículos ligeros cayó un 18,0% de 2007 a 2008. El número de vehículos de motor fabricados en Alabama cayó un 9,0% durante el año, pero los fabricantes sólo empezaron a reducir seriamente la producción (y las horas) después del primer semestre. Ésta es la primera recesión que han experimentado las actividades de Honda y Hyundai en Alabama y la primera vez que Mercedes se ha visto forzada a recortar las horas y a reducir su mano de obra desde su puesta en funcionamiento en 1997.

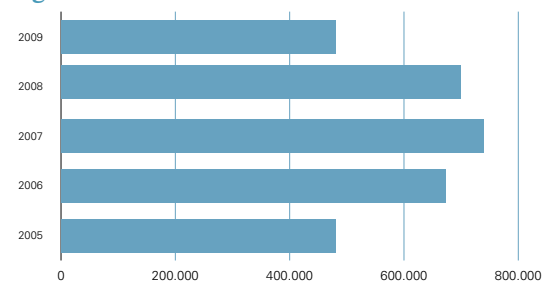
Las condiciones empeoraron para la industria de Alabama en 2009 a medida que se acumularon los inventarios, y los fabricantes pasaron apuros para alinear la oferta con la demanda. La producción cayó de 672.100 vehículos en 2008 a unos 480.000 en 2009, una caída del 40%. Entre los fabricantes, Mercedes vio la mayor reducción de mano de obra, que disminuyó desde aproximadamente 4.000 empleados al comienzo de la desaceleración económica hasta unos 2.800 empleados a principios de 2010. Honda se desprendió de sus trabajadores temporales, pero se las arregló para mantener su empleo en torno a 4.000 personas, mientras que Hyundai se mantuvo en más de 3.000 trabajadores. Desde el primer trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2009, los fabricantes de vehículos de motor despidieron a 410 trabajadores, una pérdida del 3%. La red de proveedores sufrió un impacto mucho más fuerte y redujo el empleo en más de 3.100 trabajadores, una caída del 17,2% durante el mismo periodo.

El impacto de la recesión en el bienestar económico de los trabajadores aún empleados del sector de la automoción fue incluso más pronunciado. Los recortes de producción llevaron a la reducción de horas y a tiempos de inactividad no pagados en muchas plantas; la semana laboral de 32 horas se convirtió en la nueva norma. Sin embargo, hubo un beneficio social, ya que varias empresas animaron a los empleados a trabajar en servicios comunitarios cuando no se necesitaban horas de producción. El salario medio mensual cayó sólo un 1,2% en todos los sectores de Alabama del primer trimestre de 2008 al primer trimestre de 2009 y un 4,4% en los sectores de producción manufacturera. Sin embargo, los salarios de las plantas de fabricación de vehículos de motor cayeron un 16% y los trabajadores de los productores de piezas vieron caer sus ingresos un 20,9%.

Aunque destruida por la recesión, la industria automotriz de Alabama llegó a producir 3 millones de vehículos en 2009 y está preparada para resurgir. La flexibilidad que ofrece la tecnología moderna y el autoexamen al que obligan los cambiantes entornos empresariales y de los consumidores conducen a mejorar los procesos y a nuevos y mejores productos en los tres OEM y en la red de proveedores que les dan soporte.

Aunque varias plantas cerraron sus puertas el año pasado, la creciente red de proveedores contribuirá a la recuperación. La fábrica de Kia (subsidiaria de Hyundai) situada en West Point, Georgia, justo en la frontera con Alabama, se activó el pasado noviembre, aportando una serie de nuevas plantas y ampliaciones en Alabama. La proximidad del estado a la futura fábrica de Volkswagen en Chattanooga, Tennessee, aumentará la mezcla de proveedores, y ya se está realizando una ampliación en la planta de motores de Toyota.

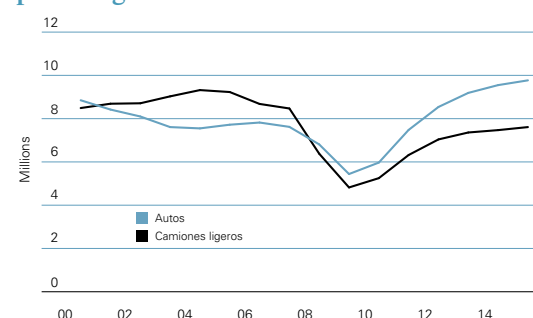
Producción de automóviles y camiones ligeros de Alabama



Fuentes: informes de los OEM de Alabama

Nota: 2009 es una estimación

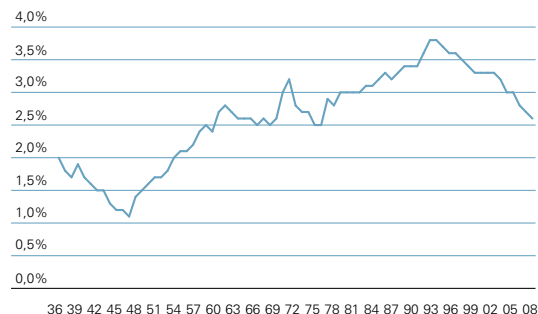
Ventas de vehículos ligeros en EE.UU. por categoría



Fuentes: IHS Global Insight

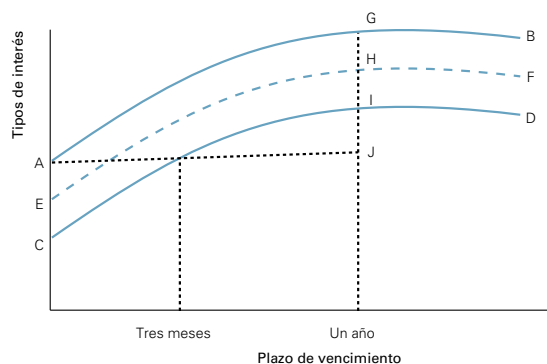
Nota: los camiones ligeros incluyen camionetas, furgonetas y vehículos utilitarios deportivos

Margen financiero neto, 1934-2008 calculado como % de activos



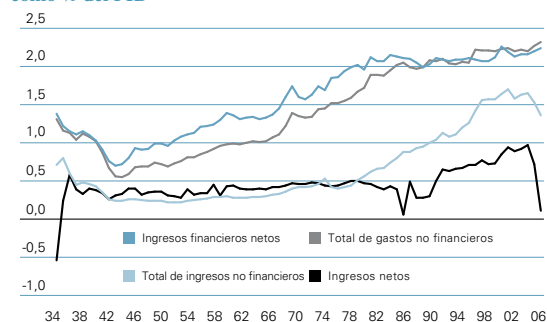
Fuentes: FDIC

**Figura 1: margen financiero neto y
desajuste de los tipos de interés**



Fuentes: Kimball (1997)

Ingresos bancarios en EE.UU., 1937-2008 como % del PIB



Fuentes: FDIC

El entorno de operación del sector bancario está con frecuencia limitado tanto por las decisiones del pasado como por las decisiones de cara al futuro. Por ejemplo, una sucesión de préstamos deteriorados hace que un banco restrinja las condiciones de los préstamos para limitar la entrada de riesgo adicional. Al mismo tiempo, el banco puede llegar a preocuparse por la dirección que tomarán los tipos de interés en el futuro y el efecto de la dirección en la financiación y el crédito del banco. Muchas de estas decisiones, tanto pasadas como presentes, se engloban en el concepto de margen financiero neto, que sirve para medir muchas influencias distintas en las operaciones de un banco y constituye un indicador de actividad bancaria ampliamente observado. Este artículo describe los distintos elementos del margen financiero neto y ofrece previsiones de su evolución probable.

Interpretación del margen financiero neto

Los observadores del sector bancario se centran en el margen financiero neto porque representa uno de los componentes primordiales del flujo de efectivo del banco. El margen financiero neto es el total de ingresos financieros menos el total de gastos de intereses sobre el total de activos productivos. Algunos investigadores utilizan también el total de activos en vez de los activos productivos; sin embargo, el uso del total de activos puede fluctuar debido a los efectos de valoración.¹ Un aspecto notable del margen financiero neto surge del hecho de que el margen financiero debería aumentar en la misma proporción que los activos. En otras palabras, los bancos no pueden depender del crecimiento para aumentar el margen financiero neto. Los directores de los bancos tienen que administrar con destreza su composición de activos y pasivos, los costes de las operaciones y la calidad de los activos para aumentar el margen financiero neto por encima del de los trimestres anteriores.

Con el fin de entender mejor los componentes del margen financiero neto, la Figura 1 muestra tres curvas de rendimiento distintas. Las líneas AB, EF y CD representan las curvas de generación de activos de un banco, los mercados de capitales externos y los recursos pasivos, respectivamente. La distancia GH representa el diferencial del banco desde la generación de activos, mientras que la distancia HI muestra el diferencial del banco desde la generación de pasivos. Dada la previsión del banco para la curva de rendimiento, éste puede usar la fijación de precios internos de transferencia de forma que tome su actual estructura de financiación de activos y pasivos y la altere para generar un margen adicional. La distancia IJ representa el diferencial generado por este "desajuste" entre activo y pasivo, que se produce cuando los activos de un vencimiento concreto están financiados por pasivos con un vencimiento diferente. El margen financiero neto se considera toda la distancia GJ.² Las fuentes de financiación del banco y las medidas que adopta el banco para posicionarse con respecto a la curva de rendimiento genera la posibilidad de riesgo del tipo de interés. Cuando la Reserva Federal cambia la dirección de los tipos de interés, los bancos se vuelven cada vez más recelosos de su posición con respecto a la curva de rendimiento, lo que afecta a su capacidad de generar diferenciales y a su margen financiero neto.

Sin embargo, los tipos de interés representan sólo una parte de los elementos que influyen en el margen financiero neto.³ Como expondremos a continuación, los modelos basados totalmente en los tipos de interés explican de forma global el rendimiento sobre los préstamos y el coste de financiación, pero no tienen un valor de predicción tan sólido para el margen financiero neto. Esto se debe en parte a que en la actualidad los bancos pueden eludir cierta exposición a los tipos de interés. Más en concreto, éste es el resultado de otras influencias sobre el margen financiero neto, como los costes operativos, la calidad de los activos, la competencia, la volatilidad de los tipos de interés y los pagos de intereses implícitos. Trataremos cada uno de estos factores por separado.

1 Peng, W, Lai, K, Leung, F, Shu, C, (2003) "The Impact of Interest Rate Shocks on the Performance of the Banking Sector" (El impacto de los choques de los tipos de interés en el rendimiento del sector bancario), *Boletín Trimestral de la Autoridad Monetaria de Hong Kong*, junio.

2 Kimball, R, (1997) "Innovations in Performance Measurement in Banking" (Innovaciones en la medición del rendimiento de la banca), *New England Economic Review*, mayo/junio, 23-38.

3 Maudos, J, Guevara, J, (2002) "Factors Explaining the Interest Margin in the Banking Sectors of the European Union" (Factores que explican el margen financiero en los sectores bancarios de la Unión Europea), *Documento de trabajo del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas*.

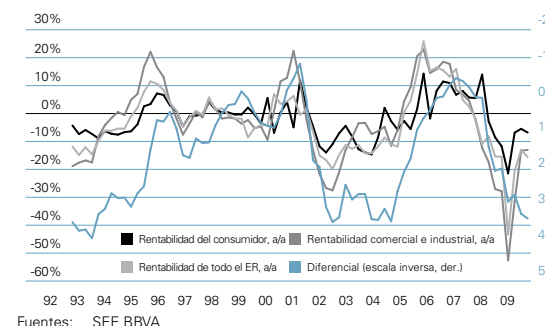
Un aspecto de la caída del margen financiero neto durante la pasada década es la constante eliminación de los costes implementados por el sistema bancario a lo largo de los años. La liberalización, la innovación tecnológica y los cambiantes modelos empresariales permitieron una reducción gradual de los costes del sector bancario, lo que permitió a los bancos ofrecer precios más bajos a los clientes, y por consiguiente, bajar el margen financiero. Después, durante las épocas de baja calidad de los activos, el margen financiero neto debe aumentar, ya que los bancos cobran una prima de riesgo más alta por los préstamos, dado que el estado de la economía queda cuestionado. Sin embargo, es importante señalar que cuando la morosidad es muy grande, en realidad se pueden producir descensos en los márgenes financieros netos, como se puso de manifiesto en el 4T de 2008. Sin embargo, al hacer una extrapolación a situaciones fuera de la crisis, la disminución de la calidad de los activos se relaciona con el aumento del margen financiero neto.

Las presiones competitivas, en términos de concentración del sector, también afectan al margen financiero neto. Un sector bancario más concentrado suscitará menos presión competitiva para bajar los precios y puede sostener un margen financiero más alto.⁴ La concentración representa una posible noción de las condiciones de competencia de un sector. Los datos históricos sobre la estructura del sector bancario siguen siendo difíciles de descifrar. Algunos investigadores miden la concentración según la cuota de activos de los tres bancos más grandes como un porcentaje del total de los activos bancarios. Para este indicador, estudios recientes muestran distintos niveles durante el mismo periodo de tiempo. Por ejemplo, los datos de Beck et al (2003) sugieren para el sector bancario de EE.UU. en 1993 un coeficiente de concentración de tres corporaciones del 0,15, mientras que Beck et al (2000) sugiere un coeficiente de concentración de tres corporaciones del 0,32 para el mismo año.⁵ Una alternativa a este coeficiente de tres corporaciones es el índice Herfindahl, que mide la concentración como la suma del cuadrado de la cuota de mercado de cada firma del sistema bancario. Esta medida requiere aún más información que el coeficiente de concentración de tres empresas. Otra alternativa útil es calcular el índice Lerner, que representa el grado de poder de subida de precios del sector, aunque normalmente se utiliza con el panel de datos de las corporaciones más que con los datos agregados de series temporales.

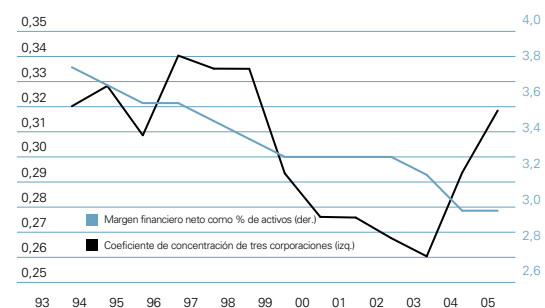
Otra influencia en el margen financiero neto es la volatilidad de los tipos de interés. A medida que aumenta la volatilidad de los tipos de interés, aumenta el riesgo de mercado y el riesgo del tipo de interés, motivando así a los bancos a cobrar una prima más alta. Una idea relacionada es el horizonte de reprecación de los bancos. Los altos niveles de financiación a través de instrumentos a corto plazo hacen que los bancos se enfrenten con más frecuencia a puntos de reprecación de su financiación, lo que eleva el riesgo del tipo de interés.

Por último, los pagos de intereses implícitos representan otros ingresos no financieros, que crecieron en importancia para los bancos durante las dos últimas décadas.⁶ Si los bancos generan comisiones de un cliente, pueden cobrar un tipo de interés más bajo para compensar el segundo flujo de ingresos del cliente al banco. Esto forma parte del fundamento de la banca universal: representa un modelo de negocio que genera ingresos desde las distintas actividades de un cliente. Si esta idea de los ingresos implícitos es cierta, entonces el margen financiero neto de los bancos debería disminuir a medida que aumentan los ingresos no financieros. En la próxima sección describimos nuestro método basado en modelos para diferenciar entre estas influencias sobre el margen financiero neto.

Rentabilidad de los préstamos y pendiente de la curva de rendimiento

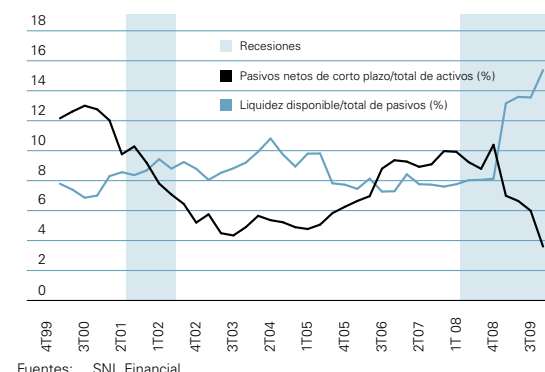


Concentración bancaria y margen financiero neto, 1993-2005



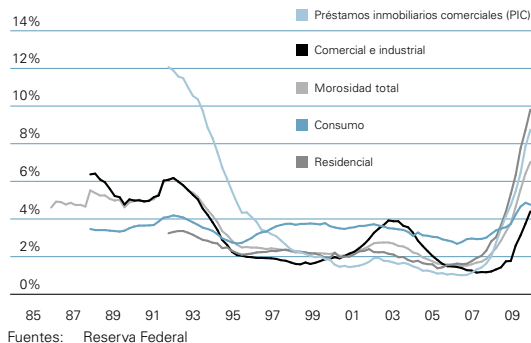
Regímenes de financiación de liquidez de la banca

toda la banca comercial de EE.UU.

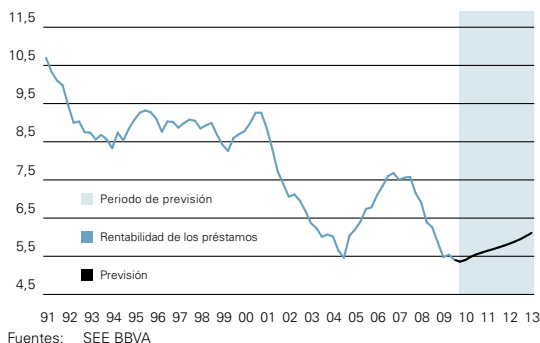


- 4 Jones, K, Critchfield, T, (2005) "Consolidation in the US Banking Industry: Is the 'Long, Strange Trip' About to End?" (La consolidación en el sector bancario de EE.UU. ¿Está a punto de terminar el 'largo y extraño viaje'?), *FDIC Banking Review*, 17:4
- 5 Beck, T, Demirgüç-Kunt, A, Levine, R, (2003) "Bank Concentration and Crises" (Concentración bancaria y crisis), *World Bank Policy Research Paper* 3041. Beck, T, Demirgüç-Kunt, A, Levine, R, (2000) "A New Database on Financial Development and Structure" (Una nueva base de datos sobre el desarrollo y la estructura financieros), *World Bank Economic Review* 14:597-605.
- 6 DeYong, R, Rice, T, (2003) "Noninterest Income and Financial Performance at US Commercial Banks" (Ingresos no financieros y rendimiento financiero en los bancos comerciales de EE.UU.), *Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper*.

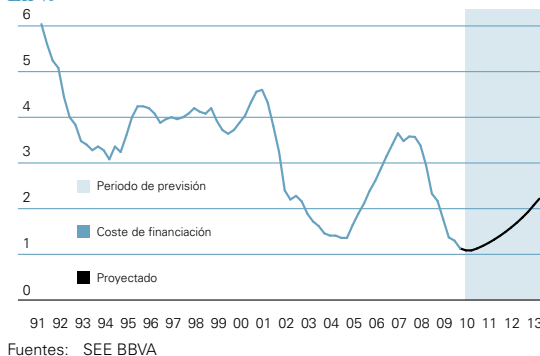
Tasas de morosidad en EE.UU.



Previsión de la rentabilidad de los préstamos En %



Previsión del coste de financiación En %



Previsión del margen financiero neto

Para investigar las influencias más importantes sobre el margen financiero neto, reunimos diversas variables y distintos enfoques basados en modelos con el fin de entender la dinámica del margen financiero neto, la rentabilidad de los préstamos y el coste de la financiación. La rentabilidad de los préstamos consiste en el total de los ingresos financieros de un banco dividido entre sus préstamos promedio. El coste de financiación consiste en el total de los gastos financieros de un banco dividido entre los pasivos promedio que devengan intereses y los depósitos que no devengan intereses. Estos dos indicadores forman parte del diferencial entre rendimiento y costes o la diferencia entre los ingresos por préstamos y el coste del préstamo. Utilizamos la rentabilidad de los préstamos y el coste de financiación para demostrar que los modelos de estos indicadores no son muy satisfactorios para el margen financiero neto y determinar a continuación un modelo para el propio margen financiero neto.

Un marco general para interpretar la rentabilidad de los préstamos y el coste de la financiación de los bancos empezaría con la estructura de plazos de los tipos de interés. Podría decirse que las fuentes y los usos de los fondos para préstamos de los bancos están fuertemente relacionados con el tipo de interés de las letras del tesoro a tres meses y el tipo de los bonos emitidos por el gobierno a diez años, respectivamente. Esperamos que exista una relación a largo plazo entre estos dos tipos de interés y nuestras variables objetivo, el coste de financiación y la rentabilidad de los préstamos.⁷ Así pues, construimos un simple modelo vectorial de corrección de errores (VECM) que correlaciona cada variable objetivo con los dos tipos de interés; una parte del modelo expresará la relación a largo plazo entre todas las variables. Acondicionamos el modelo basado en la previsión del escenario central del BBVA para los tipos de interés. Los resultados del modelo se ajustan estrechamente a los datos, lo que sugiere que tanto la rentabilidad de los préstamos como el coste de financiación experimentarán una tendencia al alza en los próximos años. Sin embargo el diferencial rendimiento-coste aumentará y luego empezará a disminuir después del 3T de 2010. Esto sugiere que el diferencial de la curva de rendimiento, es decir, la diferencia entre el tipo de interés a corto plazo y el tipo de interés a largo plazo, seguirá ofreciendo un amplio margen para las operaciones crediticias de los bancos hasta finales de año.

Aunque los tipos de interés ofrecen una sólida base para la previsión de la rentabilidad de los préstamos y el coste de financiación, consideramos que un simple modelo VECM similar no explica de forma satisfactoria el margen financiero neto. Construimos un modelo de autorregresión vectorial (VAR) que relaciona el margen financiero neto con las siguientes variables: gastos no financieros como porcentaje de activos promedio, ingresos no financieros como porcentaje de activos promedio, morosidad total, desviación estándar del tipo de los bonos emitidos por el gobierno a dos años, prima de riesgo y tipo de interés interbancario del mercado de Londres a tres meses (LIBOR). El LIBOR representa la influencia de los tipos de interés en el margen financiero neto. El gasto no financiero como porcentaje de los activos es una medición rápida de los costes operativos de los bancos. Los propios gastos no financieros se componen en gran medida de los salarios, las inversiones en activos fijos y otros gastos. Los ingresos no financieros como porcentaje de los activos representan el pago de interés implícito a través de comisiones. La volatilidad de los tipos de interés se refleja mediante la desviación estándar del tipo de interés de los bonos emitidos por el gobierno a dos años.⁸ El total de la morosidad del sistema bancario ofrece una medición de la calidad de los activos. Por último, la prima de riesgo se calcula como la diferencia entre el tipo de interés sobre los bonos corporativos del tipo BAA y el tipo de interés de los bonos emitidos por el gobierno a diez años, lo que representa el tipo de interés libre de riesgo.

7 English, W, (2002) "Interest Rate Risk and Bank Net Interest Margins" (Riesgo del tipo de interés y márgenes financieros netos de la banca), *BIS Quarterly Review*, Diciembre.

8 Hanweck, G, Ryu, L, (2004) "The Sensitivity of Bank Net Interest Margins to Credit, Interest Rate and Term Structure Shocks" (La sensibilidad de los márgenes financieros netos de la banca ante las crisis del crédito, el tipo de interés y la estructura de plazos), *FDIC Working Paper N° 05-02*

Los resultados del modelo sugieren algunas tendencias interesantes para el sistema bancario de cara al futuro. Prevemos que los ingresos no financieros como porcentaje de los activos promedio seguirán siendo constantes en líneas generales durante los tres próximos años, principalmente como resultado del incremento de la regulación de las comisiones y las leyes de protección de los consumidores. También prevemos que los gastos no financieros como porcentaje de los activos promedio aumentarán en los próximos años, quizá hasta niveles que se vieron por última vez en 2003. Además, prevemos que la prima de riesgo y la morosidad total se reducirán durante el periodo de previsión, pero la volatilidad de los tipos de interés aumentará cuando la Reserva Federal implemente su estrategia de salida. Nuestra previsión para el LIBOR se basa en la previsión del escenario central del BBVA para los tipos de interés. Como resultado de estos elementos, predecimos que el margen financiero neto aumentará aproximadamente un 4% en el 1T de 2013, lo que correspondería al margen financiero neto de 2001.

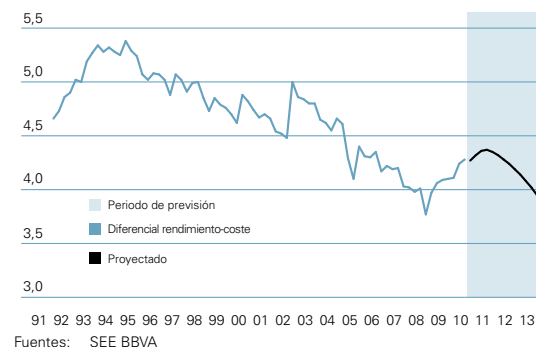
Los futuros cambios normativos y sus repercusiones en los márgenes

Un factor que no se tiene en cuenta en la previsión del margen financiero neto es el papel de la reforma de la normativa que se está produciendo actualmente en EE.UU. y que se espera que esté finalizada a mediados de 2010. Es posible que el incremento de la regulación reduzca las presiones competitivas y en consecuencia aumente el margen financiero neto. Por otra parte, la liberalización tendría, por regla general, el efecto de aumentar las presiones competitivas y disminuir el margen financiero neto. Sin embargo, el rumbo más probable de la reforma normativa de EE.UU. es que tienda a centrarse en los requisitos de aumento de capital, protección de los consumidores y restricciones de la actividad. Durante el primer mes de 2010, todas estas iniciativas regulatorias se mantuvieron en proceso de cambio y la Administración Obama propuso un gravamen sobre la deuda de los bancos, así como restricciones de la actividad. En concreto, la Administración propuso la "Ley Volcker", denominada así por el anterior presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, que está diseñada para limitar el comercio de propiedades de los grandes bancos, los fondos especulativos y las operaciones de capital de riesgo. Como se indicó anteriormente, parte de la tendencia a la baja del margen financiero neto y la tendencia al alza de los ingresos no financieros puede estar relacionada con la fermentación del modelo de negocio de banca universal. Las restricciones de la actividad relacionadas con la protección de los consumidores y la ley Volcker podrían limitar la eficacia de la banca universal, ya que estas restricciones de la actividad seguirían el espíritu de la Ley Glass-Steagall de 1933, que creó barreras entre la banca comercial y la banca de inversión.

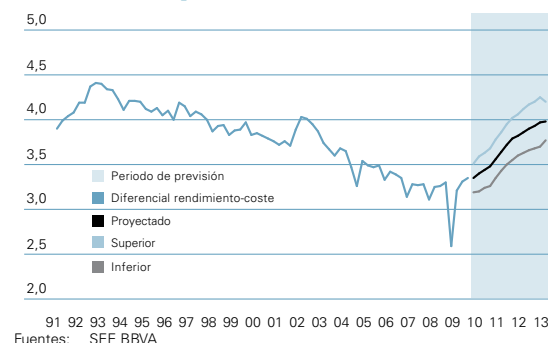
Conclusiones

La importancia del margen financiero neto como indicador clave del rendimiento bancario demuestra las influencias contrapuestas de los tipos de interés, la calidad de los activos, las medidas de la Reserva Federal y los modelos de negocio del sector bancario. La principal implicación de nuestro análisis es que dadas nuestras previsiones de que los ingresos no financieros se verán limitados por la normativa y por las condiciones del mercado, el margen financiero neto aumentará para compensar la reducción del papel de este interés implícito. Aunque las estructuras de plazos de los tipos de interés determinan en gran medida el coste de financiación y la rentabilidad de los préstamos, sólo explican en parte el margen financiero neto. En cambio, los costes operativos reflejados a través de los gastos no financieros como porcentaje de los activos, juegan un papel significativo en el establecimiento del margen financiero neto.

Previsión del diferencial rendimiento-coste



Previsión del margen financiero neto Como % de activos productivos



Premisas de la operativa bancaria y previsión

	Ingresos no financieros como % de activos medios	Gastos no financieros como % de activos medios	Margen financiero neto
1T08	1.91	2.78	3.25
2T08	1.92	2.97	3.26
3T08	1.92	2.90	3.30
4T08	0.97	2.77	2.59
1T09	2.12	2.89	3.21
2T09	2.08	2.98	3.31
3T09	1.92	2.84	3.35
4T09	1.63	2.84	3.36
1T10	1.64	3.04	3.40
2T10	1.73	3.13	3.44
3T10	1.71	3.19	3.48
4T10	1.68	3.21	3.56
1T11	1.63	3.24	3.64
2T11	1.61	3.29	3.72
3T11	1.58	3.33	3.79
4T11	1.53	3.37	3.82
1T12	1.51	3.40	3.86
2T12	1.50	3.41	3.90
3T12	1.49	3.44	3.93
4T12	1.53	3.46	3.97
1T13	1.53	3.48	3.98

Fuentes: SEE BBVA

Nota: MIN calculado como % de activos productivos

Hoja informativa

¿Cómo pasan el tiempo los estadounidenses?

Resultados seleccionados de la encuesta sobre el empleo del tiempo de 2008

	Horas diarias por persona (promedio)			Porcentaje que participa en la actividad			Horas diarias de aquellos que participan		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Actividades de cuidado personal	9,4	9,2	9,6	100	100	100	9,4	9,2	9,6
Dormir	8,6	8,6	8,6	100	100	100	8,6	8,6	8,6
Comer y beber	1,2	1,3	1,2	96	97	96	1,3	1,3	1,2
Actividades del hogar	1,7	1,3	2,1	74	64	83	2,3	2,0	2,6
Tareas domésticas	0,6	0,2	0,9	36	20	50	1,6	1,2	1,8
Limpieza y preparación de la comida	0,5	0,3	0,7	52	38	65	1,0	0,8	1,1
Cuidado del jardín y el césped	0,2	0,3	0,1	9	11	8	2,0	2,4	1,6
Ir de compras	0,8	0,6	0,9	45	39	50	1,7	1,5	1,9
Cuidado y ayuda a los miembros del hogar	0,5	0,4	0,7	26	21	31	2,0	1,7	2,2
Cuidado y ayuda a los que no son miembros del hogar	0,2	0,2	0,3	13	11	16	1,7	1,7	1,7
Trabajo y actividades relacionadas con el trabajo	3,7	4,5	3,0	47	54	40	8,0	8,4	7,4
Actividades educativas	0,5	0,4	0,5	8	7	9	5,9	6,2	5,8
Actividades religiosas, cívicas e institucionales	0,3	0,3	0,4	15	12	17	2,3	2,4	2,2
Actividades espirituales y religiosas	0,1	0,1	0,2	9	8	11	1,6	1,5	1,6
Voluntariado	0,2	0,1	0,2	7	6	8	2,2	2,4	2,0
Ocio y deportes	5,2	5,5	4,9	96	96	96	5,4	5,7	5,1
Ver la televisión	2,8	3,0	2,6	81	82	80	3,4	3,7	3,2
Participar en deportes, ejercicio y entretenimiento	0,3	0,4	0,2	18	21	15	1,6	1,9	1,3
Llamadas telefónicas, correo y correo electrónico	0,2	0,1	0,3	26	20	32	0,8	0,7	0,9
Otras actividades no clasificadas en ningún otro lugar	0,2	0,2	0,2	15	13	17	1,4	1,3	1,4

Datos de los impuestos sobre las ventas de "snacks" y refrescos por estado - 2009

Tasas expresadas en porcentajes

	Alabama	Arizona	California	Colorado	Florida	Nuevo México	Texas
Impuesto sobre las ventas por estado	4,0	5,6	6,25	2,91	6	5	6,25
Impuesto a los alimentos por estado (compra en el punto de venta)	4,0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre los productos en las tiendas de comestibles / Impuesto sobre los productos vendidos a través de máquinas expendedoras							
Golosinas	4 / 4	0 / 0	0 / 6,25	0 / 0	6 / 6	0 / 5	6,25 / 6,25
Chicle	4 / 4	0 / 0	0 / 6,25	2,91 / 2,91	0 / 6	0 / 5	6,25 / 6,25
Patatas/galletas saladas	4 / 4	0 / 0	0 / 6,25	0 / 0	0 / 6	0 / 5	0 / 6,25
Helados	4 / 4	0 / 0	0 / 6,25	0 / 0	6 / 6	0 / 5	0 / 6,25
Chupachups	4 / 4	0 / 0	0 / 6,25	0 / 0	6 / 6	0 / 5	0 / 6,25
Batidos y repostería	4 / 4	0 / 0	6,25 / 6,25	0 / 0	0 / 6	0 / 5	0 / 6,25
Refrescos	4 / 4	0 / 0	6,25 / 6,25	0 / 0	6 / 6	0 / 5	6,25 / 6,25

Índice de bienestar Gallup-Healthways - 2010

Puente de los Planes de Seguros de Salud de América para el bienestar, la salud y la buena forma física

(Clasificación entre los 50 estados; 1=el mejor, 50=el peor)

	Alabama	Arizona	California	Colorado	Florida	Nuevo México	Texas
Índice de bienestar (general)	33	10	9	4	30	17	21
Valoración de la vida	13	8	11	5	28	17	6
Calidad del trabajo	31	15	7	20	30	8	14
Acceso básico	36	31	33	25	40	44	45
Hábitos saludables	41	18	5	9	16	1	29
Salud física	44	18	16	4	26	29	17
Salud emocional	28	12	30	22	23	25	20

Fuentes: 1) Encuesta sobre el uso del tiempo en EE.UU., Censo

2) Programa "Bridging the Gap" (Tender puentes), Universidad de Illinois en Chicago, 2009. Disponible en: <http://www.impaceen.org/obesitystatedata.htm>

3) Planes de Seguros de Salud de América, marzo 2010. Disponible en: <http://www.ahiphiwire.org/WellBeing/Default.aspx>

Previsiones

% de variación interanual Previsiones en negrita

	2008	1T09	2T09	3T09	4T09	2009	2010	2011		2008	1T09	2T09	3T09	4T09	2009	2010	2011
EE.UU.									Alabama								
PIB real	1,3					-2,4	1,9	2,2	PIB real	0,3					-2,3	1,4	2,1
Empleo	-0,6	-3,7	-4,7	-4,8	-4,0	-4,3	-0,6	1,2	Empleo	-0,5	-3,9	-4,6	-4,7	-4,0	-4,3	-0,7	1,2
Renta personal	2,9	-1,6	-2,6	-1,6	-0,2	-1,5	3,5	3,9	Renta personal	1,3	-2,9	-3,2	-1,3	-0,7	-2,0	2,2	2,3
Índice de precios de la vivienda	-5,1	-7,0	-6,0	-3,8	-3,0	-5,0	1,2	3,1	Índice de precios de la vivienda	2,4	1,1	0,1	-1,1	-2,2	-0,5	1,6	2,0
Ventas de viviendas	-16,6	-10,2	-5,1	4,2	24,2	2,9	1,4	5,6	Ventas de viviendas	-28,8	-25,3	-21,0	-9,6	23,4	-8,1	4,8	4,3
Arizona									California								
PIB real	-1,4					-3,6	1,2	2,9	PIB real	-0,2					-3,1	1,4	2,2
Empleo	-2,1	-6,6	-7,3	-7,5	-5,7	-6,8	-0,9	1,8	Empleo	-1,1	-3,8	-4,9	-5,0	-4,2	-4,5	-0,3	0,7
Renta personal	-0,1	-4,3	-4,5	-3,1	-2,6	-3,6	0,6	1,7	Renta personal	-0,1	-3,6	-4,6	-3,6	-2,5	-3,6	2,4	1,0
Índice de precios de la vivienda	-12,2	-13,8	-15,7	-13,6	-14,4	-14,4	-1,2	2,4	Índice de precios de la vivienda	-17,3	-15,9	-12,6	-8,4	-5,8	-10,7	-0,3	2,0
Ventas de viviendas	13,4	50,2	41,5	10,4	31,0	33,3	5,1	7,3	Ventas de viviendas	28,2	66,2	20,7	3,9	-7,0	21,0	5,5	3,0
Colorado									Florida								
PIB real	2,0					-0,5	1,8	3,4	PIB real	-2,0					-2,2	2,3	3,6
Empleo	0,8	-2,5	-4,1	-4,7	-4,0	-3,8	0,1	2,3	Empleo	-3,2	-5,0	-5,0	-4,8	-3,7	-4,6	0,9	2,9
Renta personal	1,1	-3,4	-4,3	-3,5	-2,5	-3,4	1,6	2,6	Renta personal	-1,3	-4,3	-4,7	-3,1	-2,4	-3,6	2,5	2,7
Índice de precios de la vivienda	0,6	0,4	-1,1	-1,7	-2,2	-1,2	0,5	2,0	Índice de precios de la vivienda	-14,9	-14,7	-13,9	-12,4	-11,0	-13,0	-2,8	3,4
Ventas de viviendas	-11,0	-17,0	-18,2	-14,1	10,3	-9,8	-1,0	3,6	Ventas de viviendas	-7,2	25,0	20,8	36,8	59,3	35,5	3,0	4,3
Nuevo México									Texas								
PIB real	1,7					-1,8	2,0	2,5	PIB real	1,9					-0,4	2,4	3,3
Empleo	0,4	-1,4	-2,7	-3,8	-3,0	-2,7	-0,7	0,5	Empleo	2,1	-0,5	-2,0	-2,6	-2,6	-1,9	1,2	2,1
Renta personal	2,8	-1,4	-2,1	-0,7	-0,8	-1,2	-0,1	0,2	Renta personal	2,5	-2,5	-3,7	-2,3	-2,3	-2,7	3,4	3,6
Índice de precios de la vivienda	-0,3	-2,8	-3,8	-3,5	-3,9	-3,5	2,2	2,6	Índice de precios de la vivienda	3,1	2,2	1,2	0,5	-0,5	0,8	1,7	4,4
Ventas de viviendas	-25,6	-29,0	-15,9	3,8	38,6	-0,6	-1,6	1,5	Ventas de viviendas	-15,4	-22,1	-17,1	-2,1	19,1	-5,6	1,0	5,1

Fuentes: SEE BBVA, BEA, BLS, NAR, Oficina del Censo & FHFA

Estructura económica

	EE.UU.	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 (4T09, miles)	153,544	2,068	3,143	18,304	2,660	9,191	961	12,082
Empleo fuera del sector agrícola (4T09, miles)	129,626	1,895	2,414	14,180	2,239	7,342	819	10,364
Tasa de desempleo (4T09)	10,0	10,8	9,1	12,4	7,1	11,5	8,0	8,2
Licencias de construcción - 1 Fam. (2009, tasa mensual)	35,431	1,008	1,189	2,772	790	3,010	380	6,842
Variación de la tasa de licencias de construcción (08-09 (%))	-25,0	-20,2	-42,4	-45,2	-51,4	-42,3	-21,5	-34,8
Tasa de propiedad de vivienda (2008)	67,4	66,8	68,5	68,4	70,5	70,9	69,1	65,4
Precio de la vivienda (4T09, variación a/a (%))	-6,5	-2,4	-14,2	-5,7	-2,4	-11,0	-4,2	-0,7
Exportaciones de bienes (2009, miles de millones de USD)	1,056,9	10,9	12,5	128,0	8,1	47,1	1,2	126,8
Variación en exportaciones (variación 08-09 (%))	-18,7	-20,9	-29,4	-15,9	-17,8	-9,0	-14,8	-17,1

Fuentes: BEA, BLS, Oficina del Censo & FHFA

Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos

5 Riverway Suite 320

Houston TX 77056

Tel. (713) 881 1235

www.bbvacompass.com

Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA

Director y Economista Jefe BBVA

José Luis Escrivá

Economistas Jefe

España y Europa: Rafael Doménech

Europa: Miguel Jiménez

España: Miguel Cardoso

Norteamérica: Jorge Sicilia

Estados Unidos: Nathaniel Karp

México: Adolfo Albo

Análisis Macroeconómico México: Julián Cubero

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación: Mayte Ledo

Sistema Financiero: Ana Rubio

Escenarios Financieros: Daniel Navia

Economías Emergentes: Alicia García-Herrero

Pensiones: David Tuesta

Sudamérica: Joaquín Vial

Argentina : Gloria Sorensen

Chile: Alejandro Puente

Colombia: Juana Téllez

Perú: Hugo Perea

Venezuela: Oscar Carvallo

Asia: Stephen Schwartz

Análisis Transversal: Sonsoles Castillo

Otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de BBVA y ha sido elaborado con datos que consideramos confiables; sin embargo, no pretende ser ninguna recomendación de compra o venta de instrumentos financieros.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA Bancomer sobre su exactitud, integridad o corrección.