

# Estados Unidos

# Situación Regional

Segundo trimestre de 2010

## Análisis Económico

- Preveamos un crecimiento más lento de EE.UU. en el segundo semestre de 2010
- Los índices de producción industrial en las MSA destacan el repunte de los sectores que han recibido estímulos
- Los hospitales con fines de lucro se están expandiendo rápidamente en un momento en que el sector se enfrenta a una creciente competencia y a presiones para reducir costes
- El mercado de financiación de vehículos atraviesa una fase de reorganización considerable



# Índice

1. Editorial .....	2
2. Perspectivas mundiales .....	3
3. Perspectivas económicas de EE.UU.....	5
4. Perspectivas del Sunbelt.....	6
5. Repercusiones económicas del vertido de petróleo en el Golfo de México .....	13
6. Sector destacado: hospitales .....	16
7. Niveles de producción industrial de las MSA.....	25
8. Cómo afectan las perturbaciones de la política monetaria a los estados del Sunbelt en los que opera el Grupo Bancario BBVA Compass .....	28
9. Repercusiones del Realineamiento y Cierre de Bases (BRAC) de 2005 en Alabama.....	31
10. Exportaciones de Arizona a México: más allá de las estadísticas oficiales de exportación.....	34
11. Créditos para vehículos: un mercado atractivo, pero saturado.....	38
12. Hoja informativa.....	42
13. Previsiones .....	43

Fecha de cierre: junio de 2010

BBVA Compass se enorgullece de colaborar con las siguientes universidades:



## Editorial

Los indicadores económicos siguen reflejando resultados desiguales, lo que pone de relieve la incertidumbre que rodea a la sostenibilidad de la recuperación. Hasta la fecha, los estímulos fiscales y monetarios sin precedentes siguen respaldando la economía. Mediante transferencias de fondos gubernamentales y tipos impositivos más bajos, la política fiscal ha impulsado el crecimiento de la renta, contrarrestando de ese modo los efectos negativos de la caída del empleo. Los bajos tipos de interés han sostenido a los mercados de crédito, mitigando en cierto modo los efectos negativos de la restricción del crédito y de la disminución de la demanda de préstamos. Estos efectos han sido significativos y más potentes de lo habitual dada la implementación coordinada de medidas de política fiscal y monetaria. Además, los efectos son todavía más importantes debido a la brusca caída de la actividad económica, la naturaleza específica del paquete de medidas fiscales y el duro ajuste de los mercados de crédito.

Por consiguiente, el descenso previsto de los niveles de endeudamiento y el aumento de la tasa de ahorro no han sido tan importantes como inicialmente se esperaba. Esto implica un sólido incremento del gasto personal, que ha permitido un ajuste más rápido de existencias y una recuperación más rápida de la producción industrial. La suavidad de la desaceleración económica, conjuntamente con la fuerte caída de los costes de mano de obra (como consecuencia del descenso del empleo), han permitido a las empresas absorber un ajuste más moderado de los márgenes de beneficios y de los flujos de caja. La producción también se ha beneficiado del fuerte crecimiento en el extranjero, en especial en Asia y América Latina.

En este entorno, el proceso de recuperación continuará si las empresas aumentan las inversiones de capital y la demanda de mano de obra, lo que a su vez estimulará el consumo privado. No obstante, este proceso no avanza a un ritmo rápido y, en algunos sectores, todavía falta mucho para que sea una realidad. Las empresas se muestran reacias a invertir y, por consiguiente, no está asegurada una recuperación económica sostenible impulsada por el sector privado. La ausencia de niveles importantes de inversiones privadas y de demanda de mano de obra refleja el incremento de la incertidumbre y la aversión a asumir riesgos como consecuencia de las condiciones de la economía mundial, de los posibles cambios regulatorios, de las futuras políticas tributarias, de la débil recuperación de los precios de los activos inmobiliarios y de las frágiles condiciones financieras.

El exceso de capacidad en el mercado de bienes y las desfavorables condiciones del mercado de trabajo privado están mitigando las potenciales presiones inflacionistas. De hecho, el efecto retardado del colapso de la vivienda en los precios del alojamiento ha originado la inflación subyacente más baja de los tiempos modernos. En este entorno de débil recuperación económica y presiones inflacionistas insignificantes, la Reserva Federal se mostrará reacia a aumentar demasiado pronto los tipos de interés, lo que podría hacer peligrar todavía más el proceso de recuperación. Además, si la percepción del riesgo continúa incrementándose, resultará más difícil implementar la estrategia de salida de la Fed, por cuanto este proceso requiere de una mayor voluntad de los bancos de absorber los activos de alto riesgo que actualmente tiene la Fed. Por consiguiente, prevemos que el período de bajos tipos de interés proseguirá durante algunos trimestres más.

En esta edición presentamos un panorama más detallado de la actividad económica a nivel metropolitano, basado en los Índices de producción industrial metropolitanos del Grupo Bancario BBVA Compass, que confirman una mejora en las tendencias económicas y sugieren que la mayoría de las MSA (Áreas estadísticas metropolitanas) de la región del Sunbelt en la que opera el BBVA Compass, y en especial en Texas), los resultados siguen siendo superiores a los del resto de la nación. Con todo, aún existen algunos riesgos a corto plazo vinculados con el vertido de petróleo en el Golfo de México, motivo por el cual presentamos un análisis detallado de este desastre ecológico.

Aunque el proceso de recuperación seguirá lento, algunos sectores seguirán expandiéndose a un ritmo sólido. Tal es el caso del sector de la atención sanitaria y, por consiguiente, presentamos una segunda ronda de análisis en profundidad de esta industria tan esencial centrada en los hospitales. Incluimos también un análisis del segmento de financiación de vehículos, que experimentó un profundo colapso durante la crisis.

Esperamos que este número resulte útil para su empresa.

Atentamente,

Nathaniel Karp

Economista Jefe para EE.UU. de BBVA

## Perspectivas mundiales

La economía global evoluciona con dos fuerzas en conflicto: los impulsos cíclicos positivos de los países emergentes y EE.UU. de una parte, y el incremento de las primas de riesgo que se extiende desde Europa. Aunque el paquete de rescate de la UEM ha reducido la incertidumbre a corto plazo, el balance de riesgos a medio plazo sigue manteniendo una tendencia negativa.

La situación cíclica ha mejorado significativamente en los últimos trimestres, empujada por la recuperación de las economías de los países emergentes y de EE.UU. El comercio mundial está creciendo a un 7% y para 2010 preveemos un índice de crecimiento global del 4,2%. Al mismo tiempo, las dudas acerca de la capacidad de la Unión Económica y Monetaria europea para hacer frente al alto nivel de endeudamiento de algunos de sus países se ha reducido en cierta medida gracias a (i) el anuncio del paquete de rescate aprobado por la Comisión Europea el 9 de mayo; (ii) las medidas excepcionales adoptadas por el BCE, (iii) la adopción de planes nacionales de consolidación fiscal; y (iv) el creciente impulso de una reforma institucional de la UE. Pero a pesar de esta evolución positiva en Europa, la incertidumbre ha provocado la ampliación de los diferenciales y ha renovado las tensiones financieras, con los consiguientes efectos negativos para la actividad económica europea y sus posibles repercusiones en el resto del mundo.

### **La sostenibilidad de la recuperación no está plenamente garantizada después de 2010.**

Aunque la recuperación económica de los primeros meses de 2010 ha sido generalizada, su intensidad ha sido bastante variable entre los distintos países, como resultado del diferente grado de flexibilización de sus políticas fiscales y monetarias. Estas políticas han sido especialmente útiles para impulsar el crecimiento cíclico en China y EE.UU. Al mismo tiempo, las economías emergentes se benefician de la solidez de sus propias demandas internas. Por consiguiente, en estas economías la recuperación parece más sostenible. En cambio, en los países desarrollados, a medida que dejan de surtir efecto las políticas expansivas, surgen dudas acerca de la sostenibilidad de la recuperación más allá del año 2010. Esto es especialmente válido en Europa, cuya recuperación irá a la zaga de la estadounidense.

### **Se nos presenta, pues, un panorama de creciente divergencia entre las estrategias de salida de las políticas monetarias.**

En EE.UU. es probable que la Reserva Federal emprenda un proceso muy gradual de aumento de los tipos hacia comienzos de 2011, que se situarían ligeramente por encima del 1% a finales del mismo año. Aunque el crecimiento económico podría resultar lento en 2010 y años posteriores, el riesgo de que se produzca un retroceso importante de las dinámicas actuales es bastante limitado en ese país, donde se vislumbran incipientes presiones inflacionistas. En Europa, por el contrario, además de observarse una situación financiera más frágil, el crecimiento seguirá débil y no se observan presiones inflacionistas. En el caso de la política monetaria de las economías emergentes, no existen dudas acerca de la necesidad de posturas de ajuste. Dadas las divergencias cíclicas, las estrategias de salida variarán entre los distintos países.

### **Las economías con una elevada deuda pública y un desapalancamiento limitado del sector privado resultan extremadamente vulnerables a la evolución alcista de los tipos de interés y a las mayores primas de riesgo.**

En sistemas reacios a mayores riesgos, los mercados financieros exacerban su comportamiento de cara al futuro. Los mercados financieros tienen un especial olfato para detectar las políticas macroeconómicas incongruentes, que suelen pasar desapercibidas en épocas de normalidad. A pesar del enorme paquete de rescate de Europa, las primas de riesgo siguen siendo sustanciales dado el clima de incertidumbre que rodea a las vías de consolidación fiscal. Un claro resultado de la fragilidad de la situación actual ha sido el creciente contagio a otros países. La historia de la economía está plagada de ejemplos de contagio indebido de unos países a otros después de una crisis. En tales casos, las vinculaciones geográficas o las similitudes cíclicas tienen mayor peso que las diferencias en los factores fundamentales. De hecho, el episodio actual de contagio no parece estar totalmente justificado ni por el canal financiero directo que fue activado por la crisis griega ni por ninguna similitud en los fundamentos económicos.

Aunque su justificación podría ser objeto de discusión, existe una necesidad imperiosa de incrementar la credibilidad de algunos países para afrontar las presiones de los inversores internacionales.

**La consolidación fiscal a largo plazo es el principal reto de los países desarrollados.**

Existe una creciente preocupación acerca de las consecuencias que tendría a largo plazo el aumento de los niveles de deuda pública. Inevitablemente, esta situación daría lugar a presiones alcistas sobre los tipos de interés reales y a un incremento de las primas de riesgo durante un período prolongado. Aunque la reciente situación de contagio desaparezca gradualmente, prevalecerá cada vez más la discriminación entre países en función de la credibilidad de su política fiscal.

**La ausencia de una reestructuración decisiva en el sector bancario y el futuro proceso regulador podrían poner en peligro la recuperación.**

La incertidumbre que surge del sector financiero tiene básicamente dos caras. La lenta reestructuración del sector financiero, particularmente en Europa, llevará a una recuperación sin crédito. Esta es una preocupación creciente, ya que tanto la historia como las pruebas empíricas demuestran la importancia de los canales de crédito en las primeras etapas de las recuperaciones económicas. También existe cierta incertidumbre con respecto a la actual reforma reguladora. El resultado más probable será que se exijan aumentos significativos en los requisitos de capital y liquidez, lo que podría obstaculizar la capacidad del sector bancario de dar créditos en los próximos años.

Figura 1



Figura 2



Fuente: BBVA Research

## Perspectivas económicas de EE.UU.

La recuperación económica en Estados Unidos está empezando a consolidarse. La economía estadounidense creció a un ritmo del 2,7% en el 1T10, y los datos recientes apuntan hacia un crecimiento sostenido, lo que sustenta nuestras previsiones de un índice del 3,0% para 2010. Gran parte del retorno a la actividad puede atribuirse a los estímulos fiscales, que han repercutido prácticamente en todos los aspectos de la economía, sea directa o indirectamente. No obstante, hay indicios de que, si bien a un ritmo lento, la demanda privada se está consolidando fuera de los estímulos, lo cual es esencial para la sostenibilidad de la recuperación. Sin embargo, ha surgido un nuevo riesgo externo: la crisis financiera de Europa, que ha dejado su huella en los mercados financieros.

Una evolución positiva del primer semestre de 2010 ha sido la mejora del mercado de trabajo. En comparación con recesiones anteriores, este mercado experimentó en 2008 y 2009 uno de los ajustes más profundos de su historia, con más de ocho millones de puestos de trabajo destruidos. En el primer semestre del año se han creado 882.000 nuevos puestos de trabajo, 593.000 de los cuales pueden atribuirse al sector privado. Esperamos que la situación del empleo siga mejorando, pero los retos siguen presentes, ya que la demanda todavía no es sólida, persiste la incertidumbre en cuanto a las perspectivas económicas futuras y las opciones de financiación son todavía limitadas para las empresas pequeñas, que históricamente han sido una fuente de crecimiento del empleo durante las recuperaciones. En consecuencia, la recuperación será lenta y la tasa de paro seguirá por encima del 9,0% en 2010.

El consumo avanzó en el 2T10, aunque a un ritmo más lento que en el trimestre anterior. La mejora del mercado de trabajo ha ayudado a sostener la renta personal, pero los datos de confianza de los consumidores revelan la inseguridad en cuanto a las perspectivas económicas y a la situación del empleo, lo cual pesa sobre el gasto de los consumidores. Por otra parte, los consumidores siguen afectados por el ajuste de los mercados de crédito, la baja renta de las familias (en comparación con los niveles previos a la crisis) y el desempleo generalizado. Por consiguiente, el gasto del consumo crecerá durante el año, pero su ritmo se moderará en el 2S10.

También mejoran las condiciones empresariales al mejorar las oportunidades de financiación para las grandes empresas. Los beneficios corporativos aumentaron en el 1T10 por quinto trimestre consecutivo. Además, la encuesta industrial de NABE del 2T10 subió hasta 51 puntos, el nivel más alto desde que se registran estos datos, lo que demuestra que la confianza empresarial está mejorando. Aunque estas condiciones son favorables para la inversión no residencial, el continuo retroceso del mercado inmobiliario comercial y las limitadas oportunidades de financiación para las pequeñas empresas podrían limitar el ritmo de la recuperación.

Se espera que la inversión residencial repunte ligeramente en el 2T10 debido al mayor volumen de actividad a comienzos del trimestre. No obstante, el descenso de la demanda de vivienda una vez concluidas las desgravaciones fiscales ha deprimido la confianza de los constructores, según el Índice del mercado de vivienda de NAHB. En consecuencia, es posible que la inversión residencial vuelva a retroceder en el 3T10. En cuanto al sector externo, se espera que el crecimiento en el extranjero impulse las exportaciones, aunque todo apunta a que las importaciones crecerán a un ritmo más rápido, lo cual conllevará una aportación negativa de las exportaciones netas.

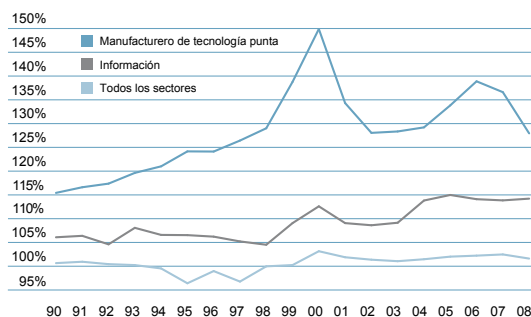
Las presiones inflacionistas siguen al mínimo. De hecho, las sorpresas que se han producido recientemente en los datos de la inflación subyacente han sido a la baja, impulsadas en parte por componente del alojamiento. No obstante, las presiones seguirán moderadas, ya que persiste la capacidad ociosa y las previsiones de inflación siguen estando bien contenidas. Además, el aumento de los beneficios de los fabricantes y las bajas obligaciones salariales les permiten absorber el creciente coste de los insumos sin repercutirlo en los consumidores. En consecuencia, se prevé que la inflación subyacente se mantendrá baja, aunque en cifras positivas, a lo largo de 2010. Dadas estas perspectivas y en combinación con los recién surgidos riesgos para el panorama económico procedentes de la UE, se prevé que la Reserva Federal mantendrá los tipos de interés bajos durante un período de tiempo prolongado.

# Perspectivas del Sunbelt

La región del Sunbelt en la que opera el Grupo Bancario BBVA Compass está saliendo de la recesión al mismo ritmo que el resto del país. En los últimos tres meses, nuestros índices mensuales de actividad por estados demuestran que la mayoría de los estados de la región están en expansión. Esta expansión es consecuencia de la desaceleración de la caída de los índices de precios de la vivienda a nivel estatal y de la desaceleración de la destrucción de puestos de trabajo, combinadas con el aumento del empleo y el repunte de las exportaciones. No obstante, a pesar de estos valores mayoritariamente positivos, la situación económica en general sigue siendo frágil en la mayoría de los estados. La desgravación fiscal para la compra de primera vivienda disparó las ventas en el segundo semestre de 2009; sin embargo, estas ventas se enfriaron a principios de 2010, una vez retirada la desgravación.

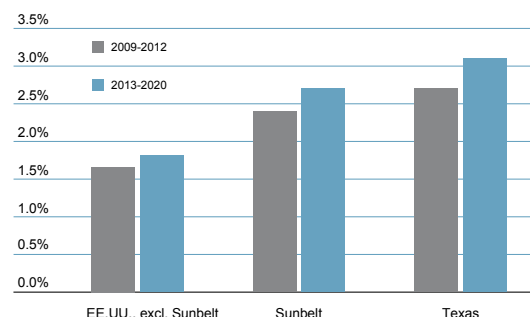
A pesar de los riesgos de desaceleración, las perspectivas a largo plazo para el Sunbelt son positivas. Aunque de cara a 2010 esperamos que su crecimiento sea similar al de la media de EE.UU. (3,0%), nuestras proyecciones apuntan a un crecimiento superior a la media en 2011 (2,8% frente al 2,5%).

Gráfico 1  
**Comparativa de productividad del Sunbelt y otras regiones en relación con el salario medio**



Fuente: BBVA Research con datos del Censo

Gráfico 2  
**Crecimiento potencial del PIB por región, tasa media anual de crecimiento**

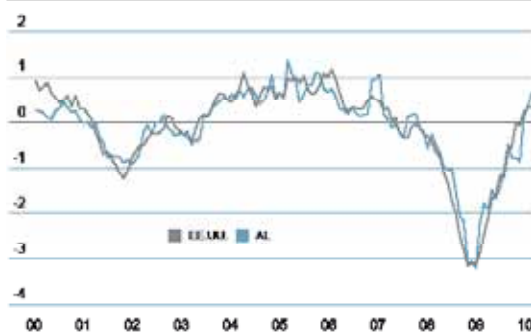


Fuente: BBVA Research con datos del Censo

## Alabama

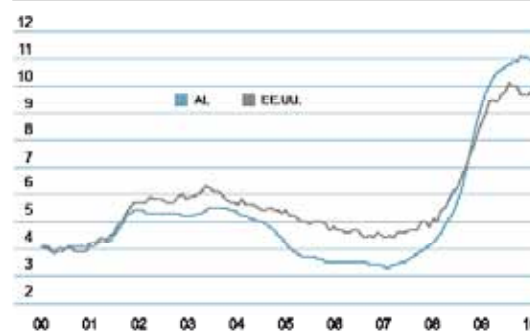
La media móvil a 3 meses del Índice de actividad mensual por estados (SMAI) del BBVA Compass refleja que Alabama se expande a un ritmo más rápido que el de EE.UU. En junio, Alabama fue uno de los dos únicos estados de la región que registraron resultados mensuales positivos en el SMAI. Este resultado se deriva de un modesto incremento del empleo a nivel sectorial, de la estabilidad del precio de la vivienda y de un sólido índice de exportaciones.

Gráfico 3  
**Índice mensual de actividad por estados del BBVA Compass, media móvil a 3 meses**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
**Tasa de desempleo, desestacionalizada**



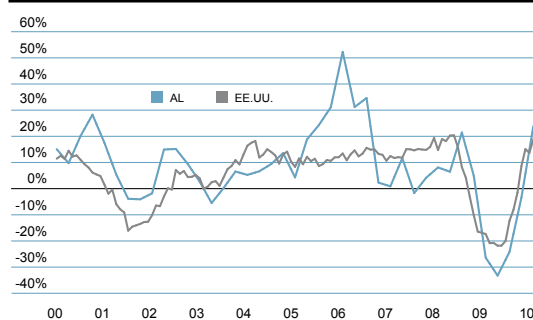
Fuente: BLS

El ritmo de despidos se ha estabilizado y en el 2T10 la economía creó puestos de trabajo tras varios meses de retroceso. Se ha creado empleo en la construcción, la producción manufacturera, los servicios profesionales y empresariales, el ocio, la hostelería y el sector público. El aumento del empleo no ha sido rápido, y los porcentajes interanuales siguen siendo negativos. La tasa de paro bajó hasta el 10,8% desde su máximo más reciente del 11,1%. Aunque se trata de indicios positivos, la tasa de desempleo es superior a la media de EE.UU., y refleja un significativo exceso de capacidad en la economía.

El sector automotriz se recupera a ritmo gradual, apoyado por la demanda interna y externa. En EE.UU., las ventas de vehículos se han incrementado a un ritmo constante, aunque todavía se encuentran bastante por debajo de su media histórica. A pesar de que en el 1T10 las exportaciones de equipos de transporte descendieron, en 2009 experimentaron tres trimestres consecutivos de sólido crecimiento, lo que se refleja en las cifras positivas interanuales. A nivel nacional están creciendo los pedidos de vehículos y recambios, lo que puede verse como un anticipo de un aumento de la producción en los próximos meses.

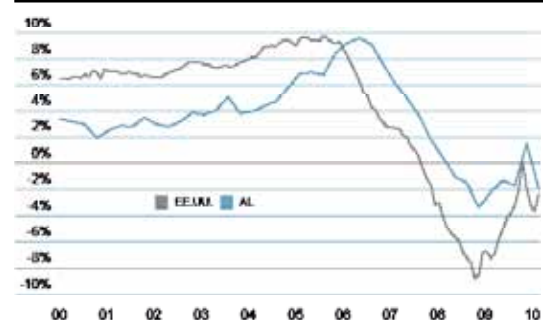
El total de las exportaciones del estado se recuperó a finales de 2009, y ahora registra un crecimiento anual positivo. Este sólido crecimiento de diferentes productos refleja, a su vez, la rápida recuperación en el extranjero. De hecho, el destino de la mayoría de las exportaciones de Alabama son economías de rápido crecimiento, como China y Brasil, o algunas de las mayores economías del mundo, como Alemania, Reino Unido, Japón y Canadá.

Gráfico 5  
**Total de exportaciones, variación a/a**



Fuente: Wisser Trade y Censo

Gráfico 6  
**Índice de precios de la vivienda, solamente compras, variación a/a**



Fuente: FHFA

En general, el gasto de los consumidores mejoró, pero sigue estando por debajo de los niveles del año anterior. Recientemente, la recaudación fiscal aumentó a nivel mensual, aunque sigue baja a nivel interanual. Las ventas minoristas repuntaron a principios de año, empujadas por las ventas de materiales de construcción y equipos de jardín. Esto refleja los efectos secundarios tanto de la desgravación fiscal para vivienda como el plan de renovación de electrodomésticos, también incluido en los estímulos fiscales.

Impulsadas por la desgravación fiscal, las ventas de vivienda de segunda mano se dispararon a finales de 2009, aunque en 2010 volvieron a los niveles anteriores al acabar el programa. Del mismo modo, los visados de construcción de viviendas unifamiliares perdieron impulso en el 2T10, causando una ligera moderación del crecimiento del empleo en el sector de la construcción. En relación con el año anterior, los precios de la vivienda siguen bajando, aunque a un ritmo más lento. La situación sigue frágil en el mercado inmobiliario comercial, ya que el porcentaje de desocupación de propiedades continúa aumentando.

Alabama está en vías de recuperación, aunque ésta se produce a un ritmo gradual. El riesgo más importante para nuestro marco de referencia es un crecimiento más lento que el esperado en EE.UU. y en el extranjero. Además, el vertido de petróleo en el Golfo de México ha añadido incertidumbre a los sectores de la energía y el turismo. Las costas del Golfo de Alabama son el recurso natural más visitado del estado; obviamente, la pérdida de los ingresos del turismo perjudicará a los estados del litoral.



Es de esperar que la campaña de limpieza y las indemnizaciones de BP limiten las consecuencias de la pérdida de los ingresos del turismo y la pesca comercial. Considerando que los riesgos todavía están contenidos, el principal reto es ahora agilizar el ritmo de creación de puestos de trabajo para bajar la tasa de paro, que es todavía una de las más altas del país. Felizmente, hay dos elementos que llevan a la economía en esa dirección: el primero tiene que ver con los resultados mejores de lo previsto de la economía estadounidense, en especial el gasto de consumo. El segundo está relacionado con el sólido crecimiento en el extranjero, lo cual seguirá sustentando las exportaciones, en especial de vehículos y piezas. Según nuestro escenario central, el PIB de Alabama crecerá un 2,5% en 2010 y un 2,3% en 2011.

**Texas**

El Índice mensual de actividad por estados (SMAI) del BBVA Compass indica que Texas continuará expandiéndose a un ritmo de crecimiento superior a la media de EE.UU. En mayo, Texas fue uno de los pocos estados cuyo crecimiento se aceleró. Esto confirma que el estado de la estrella solitaria lidera la recuperación en la región del Sunbelt en la que opera el BBVA Compass.

Los valores positivos del SMAI se sustentan sobre todo en la creación generalizada de puestos de trabajo en el sector privado. Entre enero y mayo de 2010, Texas, la tercera mayor economía del país, lideró la creación de empleo nacional con más de 167.500 puestos de trabajo, de los cuales solamente 44.900 pertenecen al sector público. A efectos comparativos, California —que es la mayor economía estadounidense— ha generado solamente 95.000 empleos, pero 43.300 son públicos.

En cuanto al número de puestos de trabajo creados en 2010, los servicios empresariales y profesionales ocuparon el primer lugar, lo que es reflejo de un aumento del personal administrativo y temporal. Los sectores de la minería y la energía continúan creando puestos de trabajo a un ritmo acelerado, ya que la creación neta de empleo se ha incrementado cada mes desde febrero. Recientemente, el empleo en el comercio minorista y en el transporte ha experimentado una fuerte recuperación gracias al ligero avance de los volúmenes de carga intermodales y a la actividad en el sector naviero. La demanda de las exportaciones tejanas ha contribuido a impulsar las industrias manufactureras, que siguen contratando trabajadores. En junio, el empleo no agrícola total fue mayor que hace un año, lo que ocurre por primera vez desde que Texas entró en recesión a finales de 2008. Pero a pesar del descenso del paro, su tasa sigue alta (8,3%), aunque es inferior a la media de EE.UU.

Gráfico 7

**Índice mensual de actividad por estados, media móvil a 3 meses**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 8

**Total empleo no agrícola, variación % a/a**



Fuente: BLS

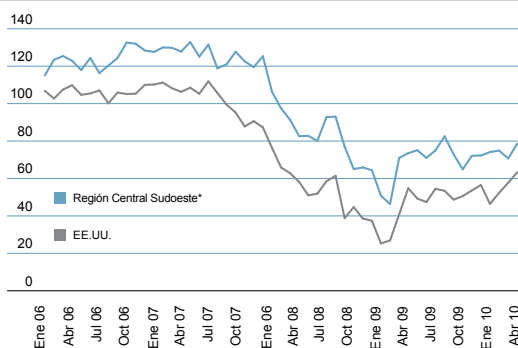
En los ciclos de recuperación, el empleo tiende a ir por detrás de otros indicadores. Así, la relativamente dinámica creación de puestos de trabajo en Texas no refleja todavía el crecimiento que ha experimentado el estado. Los índices de producción industrial de Texas muestran un crecimiento sostenido desde agosto de 2009, consecuencia del aumento de la producción en los sectores minero y manufacturero. A nivel nacional, los bienes duraderos (excluyendo el transporte) han experimentado una fuerte recuperación desde principios de 2010, por lo que la producción manufacturera del estado continuará beneficiándose de estos

avances. El crecimiento económico más rápido del extranjero ha impulsado, en parte, el aumento de los pedidos de bienes duraderos.

Las ventas minoristas de Texas han resistido, y en 2010 vienen registrado cifras interanuales positivas. El reciente aumento del Índice de confianza de los consumidores confirma este repunte. Según la Oficina del Controlador del estado, la recaudación impositiva se ha incrementado modestamente, lo cual apunta a un avance de la demanda interna. De cara al futuro, el aumento sostenido del empleo y los efectos de los estímulos fiscales y monetarios seguirán contribuyendo al crecimiento del PIB y del consumo privado en Texas.

Gráfico 9

**Confianza de los consumidores, 1985=100**



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

Gráfico 10

**Total de exportaciones, variación a/a**



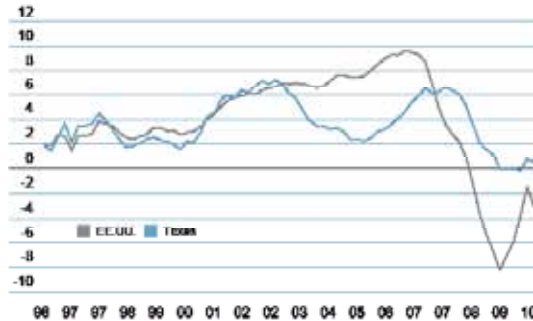
Fuente: Wisner Trade y Censo

El comercio internacional sigue pisando terreno firme. La exportación de diversos productos se incrementó sólidamente durante 2010. Las principales exportaciones —productos químicos, informáticos y electrónicos, así como equipos de transporte— crecen con cifras de dos dígitos con respecto al año pasado. El comercio internacional seguirá beneficiándose del alto crecimiento previsto en Asia y América Latina.

Sin embargo, la crisis europea ha despertado inquietud entre algunos exportadores. Según el Beige Book de la Reserva Federal, los fabricantes destacaron un “ligero descenso” de la demanda de las exportaciones, posiblemente asociado a la crisis europea. Aunque la situación en Europa aporta incertidumbre a las previsiones de crecimiento de las exportaciones nacionales, es poco probable que ello afecte gravemente al comercio internacional tejano. El comercio en Texas sigue bien diversificado: sus exportaciones a los 15 países más importantes de Europa representan solamente el 12% del total de las exportaciones del estado, y un porcentaje mayor llega a los países con índices de crecimiento más rápido, como China, México y Brasil.

La situación del mercado residencial continúa mejorando. El índice de ventas de vivienda de segunda mano de Texas se disparó en el 4T09 y volvió a niveles más estables en el 1T10. Sin embargo, se mantiene casi en el 6% a/a. El índice de precios de compra de vivienda de la Agencia Federal de Financiación de Vivienda (FHFA) descendió de manera insignificante en Texas en el 1T10, lo cual sugiere que los precios de la vivienda se están estabilizando. El índice de todas las transacciones sigue bajando, pero dado que ambos indicadores han llegado a su nivel más bajo y ya empezaron a repuntar, los visados de construcción de viviendas unifamiliares y las ventas de vivienda seguirán ganando impulso, y la actividad en la construcción debería comenzar a remontar. Los visados de construcción de viviendas unifamiliares se dispararon en marzo y abril, al igual que el empleo en la construcción. No obstante, los datos de la BLS revelan una significativa bajada del empleo en este sector desde que se acabó la desgravación fiscal por vivienda. Además, la tasa de ejecuciones hipotecarias sigue siendo alta, en parte debido a que en Texas la caída del mercado de la vivienda fue más tardía. Estos factores limitan las perspectivas de un resurgimiento a largo plazo de este mercado. Por otra parte, el mercado inmobiliario comercial no repuntará durante el resto del año, a pesar de que las condiciones de alquiler y las ventas de propiedades son cada vez más favorables.

Gráfico 11  
**Índice de precios de la vivienda, solamente compras, variación % a/a**



Fuente: FHFA

Gráfico 12  
**Número de pozos de petróleo de Texas y precios del crudo en Texas Occidental**

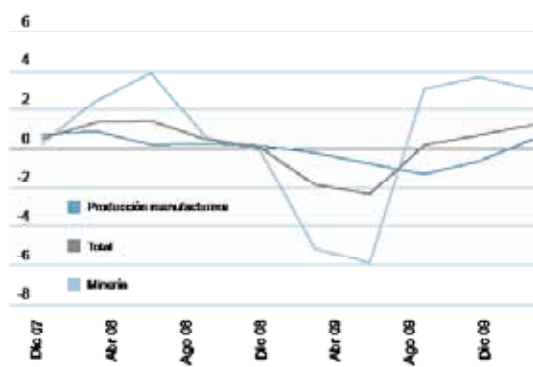


Fuente: Banco de la Reserva Federal de Dallas con datos proporcionados por Baker Hughes

El aumento del precio del petróleo durante el último año impulsa la vigorosa actividad del sector energético. El número total de pozos ha ido en continuo aumento durante los últimos doce meses. Ciertamente, la moratoria propuesta por el gobierno para ciertos proyectos de exploración en alta mar podría tener repercusiones negativas para el empleo en el sector, y los riesgos amenazan a la capacidad productiva.

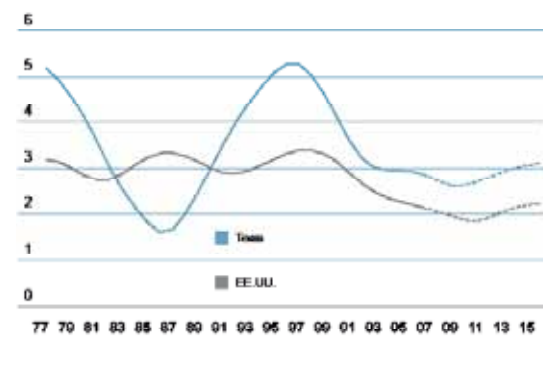
En resumen, en Texas ya se dan las condiciones para una recuperación sostenida. El mercado de la vivienda se está estabilizando, las exportaciones crecen a buen ritmo e impulsan la producción industrial, el sector privado ha comenzado a crear puestos de trabajo y la actividad del sector energético sigue adelante con buen pie. Estos valores positivos de la actividad económica nos han llevado a revisar al alza nuestro escenario central. Prevemos que el PIB de Texas crecerá un 3,3% en 2010 y un 3,1% en 2011. El crecimiento más lento de lo previsto en EE.UU. y en el extranjero, así como un entorno regulador más estricto en el sector de la energía, inclina negativamente el balance de riesgos. Sin embargo, las desventajas de estos riesgos son limitadas, por lo que las perspectivas de Texas están entre las mejores de la región del Sunbelt en la que opera el BBVA Compass.

Gráfico 13  
**Producción industrial de Texas, variación % t/t**



Fuente: Banco de la Reserva Federal de Dallas

Gráfico 14  
**Crecimiento potencial del PIB, variación % a/a**



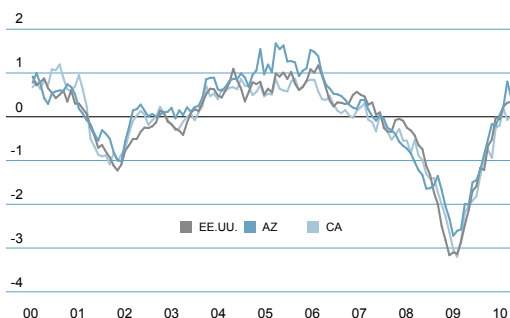
Fuente: BBVA Research

## Arizona, California, Colorado, Florida y Nuevo México

Tres de estos cinco estados de la región del Sunbelt están experimentando un tibio crecimiento, mientras que las economías de los otros dos siguen contrayéndose. En este momento, en Arizona, California y Florida se observan los primeros indicios de expansión, ya que empezaron a recuperarse a finales de 2009. No obstante, la actividad se enfrió en el 1T10 y tienen dificultades en crear empleos en el sector privado. Estos tres estados fueron algunos de los primeros en entrar en recesión, y todavía están recuperándose del desplome de los valores inmobiliarios: los índices de precios de la vivienda cayeron en Arizona y Florida más del 32% desde el 4T07 (y continúan descendiendo), y más del 26% en California. Sin embargo, el descenso de los precios de la vivienda en California parece haberse detenido a mediados de 2009, y el índice de solamente compras volvió a ser positivo en términos interanuales en el 1T10.

Gráfico 15

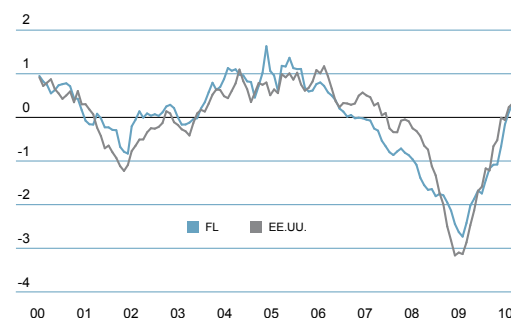
### Índices mensuales de actividad por estados, media móvil a 3 meses (Arizona y California)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 16

### Índices mensuales de actividad por estados, media móvil a 3 meses (Florida)



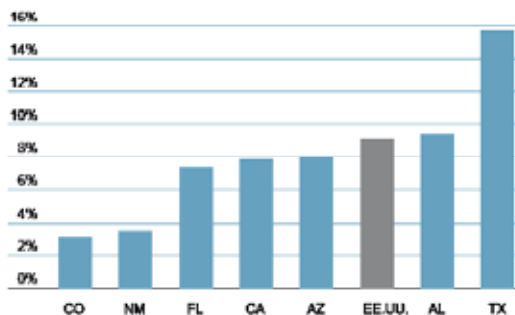
Fuente: BBVA Research

Aunque la creación neta de puestos de trabajo en Arizona, California y Florida ha sido positiva en 2010, la variación total ha sido modesta, con un crecimiento del 1,3%, 0,7% y 1,0%, respectivamente. Además, tanto California como Florida presentan tasas de paro muy superiores a la media de EE.UU.; La de California parece haberse estabilizando, en tanto que la de Florida da muestras de empezar a descender. Las recientes variaciones mensuales positivas en el empleo no agrícola parecen deberse enteramente al aumento del empleo público. Estos avances inusuales han sido consecuencia de la contratación temporal de trabajadores para el censo. Sin embargo, sin este factor, la destrucción generalizada de puestos de trabajo en todos los sectores hubiese dado como resultado una pérdida neta. En resumen, el sector privado sigue frágil.

A nivel interanual, el ritmo de las exportaciones durante el 1T10 subió un 9% en Arizona, casi el 20% en California y más del 10% en Florida. Este repunte ha contribuido al resurgimiento del empleo en los sectores minero, maderero, manufacturero, del transporte y del comercio mayorista. Esperamos que estos sectores continuarán creando puestos de trabajo a medida que las exportaciones sigan repuntando.

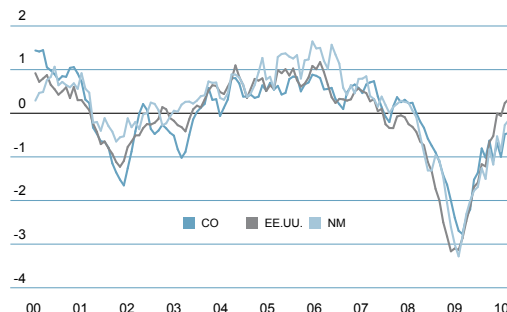
El crecimiento propiciado por las exportaciones está beneficiando a los estados más abiertos al comercio. Arizona, California y Florida tienen cuotas de exportación ligeramente inferiores a la media de EE.UU., en tanto que las economías de Alabama y Texas muestran una mayor dependencia de las exportaciones. Sin embargo, los porcentajes de exportación de Colorado y Nuevo México son mínimos, el 3,1% y el 3,5%, respectivamente. Por consiguiente, estos estados no se han beneficiado del aumento de la demanda externa.

Gráfico 17

**Cuota de las exportaciones en el PIB del estado, 2008**

Fuentes: WiserTrade y BEA

Gráfico 18

**Índices mensuales de actividad por estados, media móvil a 3 meses (Colorado y Nuevo México)**

Fuente: BBVA Research

De hecho, las economías de Colorado y Nuevo México continúan contrayéndose, como lo reflejan los respectivos índices estatales. Sus índices se mantienen en territorio negativo, ya que el repunte parece haberse estancado a finales de 2009. El empleo privado sigue cayendo en varios sectores de Colorado. Pero la situación de Nuevo México es todavía peor, ya que en el estado siguen destruyéndose puestos de trabajo.

Aunque las economías de Colorado y Nuevo México continúan contrayéndose, algunos indicios positivos podrían reflejar un punto de inflexión. En primer lugar, a pesar de que en Nuevo México se siguen destruyendo puestos de trabajo, ha habido un sólido crecimiento positivo en los sectores de manufactura, ocio y hostelería. En Colorado ha crecido el empleo en la minería, el sector maderero y la construcción. Estos incrementos llegan tras meses de pronunciados descensos en estos sectores. La demanda mundial de productos agrícolas y de energía se ha reforzado, lo que beneficia a importantes sectores de recursos naturales de Colorado.

Además, el precio de la vivienda, estable e incluso con pequeños avances, limita el riesgo de desaceleración de los mercados locales de la vivienda. En Colorado, el índice de precios de solamente compras de vivienda aumentó ligeramente y es positivo a nivel interanual. En Nuevo México, el mismo índice ha seguido descendiendo ligeramente y en el 1T10 se situó en menos del 1% anual.

El sólido repunte de las ventas de vivienda usada contribuyó a reducir las existencias y ayudó a la actividad de la construcción en Arizona, Colorado, Florida y Nuevo México. El retroceso de los precios de la vivienda en algunos mercados acentúa la inquietud en el mercado residencial. Las condiciones del sector inmobiliario comercial siguen frágiles, ya que las tasas de desocupación de oficinas y espacio industrial siguen subiendo en toda la región.

La estabilización y reanudación del crecimiento de los precios de la vivienda ayudarán a estimular este mercado. La desgravación por compra de primera vivienda adelantó algunas compras, por lo que esperamos que tras la finalización del programa las ventas caigan a niveles más sostenibles. A medida que siguen las compras y se reducen las existencias, el sector de la construcción podrá absorber parte del exceso de capacidad del mercado de trabajo. En nuestro escenario central, prevemos que Arizona, California y Florida crecerán en 2010 a un ritmo similar al de EE.UU. (3,0%). En cuanto a Colorado y Nuevo México, lo más probable es que el crecimiento se sitúe por debajo de la media nacional. Hacia 2011, creemos que todos estos estados crecerán a un ritmo igual o superior al de la media estadounidense.

En estos cinco estados, los riesgos se inclinan a la baja. Habíamos previsto que llegado este momento la creación de puestos de trabajo en el sector privado sería mayor, pues han pasado 30 meses desde el inicio de la recesión. Un crecimiento inferior al previsto en la demanda interna podría afectar negativamente a la actividad de estos estados, menos dependientes del comercio internacional. Del mismo modo, una desaceleración en Asia o en América Latina limitará el crecimiento de California y Florida. Por otro lado, el vertido de petróleo representa un riesgo adicional para las perspectivas económicas de Florida, donde el turismo y la pesca tienen un peso significativo en la economía del estado.

# Repercusiones económicas del vertido de petróleo en el Golfo de México

El vertido de la plataforma Deepwater Horizon en el Golfo de México perjudicará gravemente a la costa del Golfo en Luisiana, Mississippi, Alabama, Florida y Texas. Aunque la cantidad total de petróleo es pequeña en relación con el consumo diario de EE.UU., el vertido del Golfo afectará al ecosistema y a las economías locales de la costa. Ciertamente, toda estimación del coste económico va acompañada de un alto grado de incertidumbre; no obstante, el impacto sobre el medio ambiente podría ser gravísimo y duradero.

Hemos identificado cuatro sectores que se verán directamente afectados por el vertido: la extracción de petróleo y gas, la pesca comercial, la pesca recreativa y el turismo. Cada uno de estos sectores juega un importante papel en la región del Golfo, y las perturbaciones de la demanda o de la oferta reverberarán en las economías locales. Una estimación del coste total del vertido incluye las repercusiones directas de primer orden y las repercusiones indirectas e inducidas de segundo orden. Las primeras incluyen las reducciones de puestos de trabajo, salarios e ingresos de las empresas locales como resultado del vertido. Las repercusiones de segundo orden se derivan del gasto que los empleados y patronos de estas empresas realizan en otras empresas locales.

Los efectos directos serán mayores en los distritos costeros, en tanto que los de segundo orden afectarán a los distritos vecinos. A lo largo de la costa del Golfo hay 63 condados, desde el condado de Cameron en Texas hasta el condado de Monroe en Florida. Si sumamos el resto de los condados del interior que dependen de la región del Golfo<sup>1</sup> tenemos 140 en Texas (40), Luisiana (38), Mississippi (12), Alabama (8) y Florida (42). Combinados, estos 140 condados aportan más de 600.000 millones de dólares anuales al PIB y emplean a 6,2 millones de personas.

Además de los costes sectoriales, hay que tener en cuenta los costes asociados con la reducción de la demanda de vivienda en la región. En muchas de estas comunidades, los precios de la vivienda se dispararon durante el boom, y se desplomaron con el colapso. Por consiguiente, el vertido de petróleo frenará todavía más la recuperación de los mercados inmobiliarios locales. Sin embargo, a corto plazo, el fondo de 20.000 millones de BP podría ayudar a mitigar las repercusiones de la pérdida de salarios y el lucro cesante de empleados y empresas, y las tareas de limpieza contribuirán (temporalmente) al PIB ya que para las mismas se recurre a las empresas locales.

## Pesca comercial y recreativa

Tanto la pesca comercial como la recreativa son vitales para los residentes de la costa del Golfo. Según un informe de la National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA), “en 2008, los pescadores comerciales del Golfo de México capturaron 1.270 millones de libras de pescado y marisco valoradas en un total de 659 millones de dólares”. En este momento, el gobierno federal tiene cerrado más del 30% del Golfo, 80.000 millas cuadradas, a la actividad pesquera. Pero el cierre de las aguas tiene aún mayores repercusiones. En este momento, a medida que el petróleo avanza hacia la costa y se mantiene sobre la superficie, las amenazas más inmediatas son para las capturas del camarón, el cangrejo azul, la ostra y los peces de superficie. El camarón y la ostra del Golfo constituyen el 73% y el 60%, respectivamente, del total de capturas de estas especies en EE.UU. Por su valor en lonja, el camarón supone el 56% del sector pesquero comercial del Golfo, y la ostra otro 9%. Además, la reducción de capturas repercutirá en los sectores de procesamiento y comercialización del marisco, que aportan valor añadido y que, en algunos condados, emplean una cantidad significativa de trabajadores. En resumen, más del 70% del valor del sector, unos 900 millones de dólares, se encuentra en riesgo inmediato.

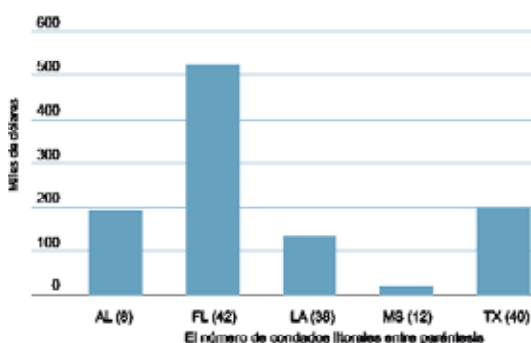
1: Condados que cumplen los siguientes criterios: (1) como mínimo, el 15% de la superficie total del condado está situada en la costa; o bien (2) una parte de la totalidad del condado representa al menos el 15% de una unidad de catalogación costera del corte geológico de EE.UU. Hemos excluido de nuestro análisis el condado de Harris, Texas.

La economía pesquera de Luisiana es la que más perderá: las capturas suponen más del 70% del total del Golfo, y se traducen en más de un 40% del valor total del sector. Si el petróleo se hunde, destruirá las larvas y afectará a las capturas hasta bien entrado el año que viene, y posiblemente durante muchos años. En este caso, deberíamos considerar que el valor descontado de las futuras pérdidas podría sumar hasta 6.000 millones de dólares en los próximos 15 años.

Además, los estudios de la NOAA sostienen que en el Golfo de México cada año se producen más de 25 millones de excursiones de pesca recreativa. Casi el 70% de estas excursiones tienen su origen en Florida, y el 19% en Luisiana. Estas excursiones generaban casi 200 millones de libras de pescado. En los estados del Golfo, la pesca recreativa y segmentos afines emplean a unas 14.000 personas y pagan casi 37 millones mensuales en salarios. Serán los condados de Florida los que más sufrirán por la reducción de la demanda de pesca recreativa. Según nuestras estimaciones, las pérdidas directas a corto plazo podrían situarse entre los 750 y los 1.800 millones de dólares. Según el grado de daño ambiental, la pesca recreativa podría sufrir perjuicios valorados en más de 4.700 millones de dólares en un período de 15 años.

Gráfico 19

### Salarios por mes y condado en la pesca recreativa y sectores afines, por estado, 2008



Fuente: BLS QCEW

Tabla 1

### Estimación de las repercusiones del vertido de petróleo, pérdida potencial total del PIB local

	Coste mensual (en millones)			Total
	Turismo (por cada reducción del 10%)	Pesca recreativa	Pesca comercial	
AL	176,7	14,6	14,3	205,6
FL	2.361,1	139,6	16,6	2.517,3
LA	1.247,7	37,5	30,2	1.315,4
MS	293,1	8,3	19,7	321,1
TX	768,0	8,3	27,0	803,4
<b>Total</b>	<b>4.846,6</b>	<b>208,3</b>	<b>107,9</b>	<b>5.162,8</b>
Pérdidas en 12 meses (al 7/1/10)	26.775,7	750,0	905,9	28.431,6

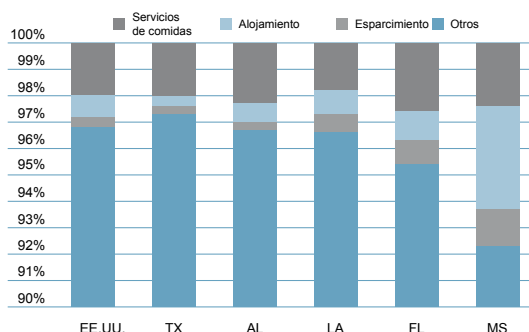
Fuente: BBVA Research

## Turismo

Los negocios locales de muchos de estos distritos litorales dependen del turismo. Ciertamente, una parte de las excursiones de pesca recreativa las contratan turistas de fuera de estos estados. Normalmente, se considera que el gasto de los no residentes tiene un importante efecto sobre la economía porque los residentes locales reinvierten este dinero en la compra de bienes y servicios. Sin los turistas, este dinero sencillamente no existirá, y habrá menos puestos de trabajo para hacer crecer la economía. En lo que respecta al empleo vinculado al turismo, el grueso lo componen los puestos de trabajo en los servicios de hostelería, seguidos por el ocio y los espectáculos. Hemos estimado la aportación total al empleo y al PIB de estos sectores en todos los estados. En los condados del litoral, estos sectores comprenden entre el 10 y el 15% del total del empleo. Dado que tienden a ser intensivos en mano de obra y a pagar salarios inferiores a la media, sus aportaciones al PIB son menores que su porcentaje en el mercado de trabajo, aunque de todos modos se trata de un porcentaje mayor que el de la media de EE.UU.

Gráfico 20

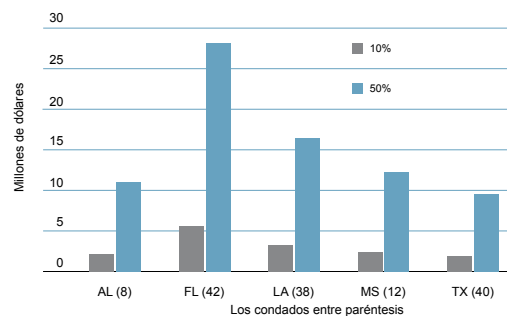
**Aportación del alojamiento, los alimentos, el ocio y los servicios recreativos al PIB en los condados de la costa del Golfo, 2008**



Fuentes: BLS QCEW, BEA, BBVA Research

Gráfico 21

**Coste mensual de una reducción del 10% / 50% del valor del PIB vinculado al turismo por condado y estado**



Fuentes: BLS, BEA, BBVA Research

Utilizando una estimación de panel para los condados de la costa del Golfo, hemos observado que, por término medio, una reducción del PIB de 1.000 millones de dólares en servicios de hostelería, podría traducirse en una reducción del PIB superior a los 3.000 millones si contabilizamos los efectos directos y los de segundo orden. Naturalmente, este multiplicador de 3 puede variar entre los condados. Considerando que los sectores de hostelería de los condados de la costa del Golfo suponen 19.400 millones de dólares anuales del PIB, por cada reducción del 10% de su producción, el coste económico anual se aproxima a los 5.800 millones de dólares. Si la reducción de la producción de estos sectores se incrementase hasta el 50%, el coste total se elevaría hasta los 29.100 millones. Esto refleja no solamente el descenso de visitantes, sino también los menores precios pagados por los patronos.

**Extracción de petróleo y gas**

En primer lugar, si el gobierno deja en tierra a los obreros de las plataformas imponiendo una moratoria de seis meses a la realización de nuevas perforaciones en alta mar, las repercusiones económicas directas afectarán principalmente a Luisiana y Texas. Estos estados tienen significativas concentraciones de trabajadores en este sector con alto insumo de capital. En Luisiana, la relación PIB-empleo del sector es de más de 2 millones de dólares por empleado y año, y los empleados recibieron un total de más de 1.000 millones de dólares en remuneraciones. Toda reducción del empleo en esta industria tendrá importantes repercusiones directas en las economías locales. Otros posibles costes podrían derivarse de los nuevos requisitos regulatorios, que podrían provocar una reducción de la oferta de petróleo nacional y mayores costes de producción. Además, la creciente incertidumbre podría tener efectos perjudiciales a largo plazo en las inversiones privadas en el sector, lo que implicaría menos empleo y menor crecimiento del salario real.

**Conclusiones**

El mayor componente de valor añadido perdido procederá de las reducciones de los servicios turísticos, dado que las reducciones del gasto se multiplicarán en toda la economía. Los costes totales a corto plazo podrían fluctuar entre los 7.500 y casi los 30.000 millones de dólares. Estos costes totales serían incluso mayores si sumásemos los efectos de una moratoria en las exploraciones de petróleo y gas, y si consideramos la destrucción a largo plazo del ecosistema del Golfo. Obviamente, las repercusiones totales se desconocen y dependerán del tiempo que el petróleo permanezca en las playas, de la eficacia de las campañas de limpieza y de la rapidez con que la actividad pueda volver a la normalidad en la región de la costa del Golfo.



## Sector destacado: hospitales

En la edición de Perspectivas regionales del 1T10 analizamos el dinámico sector de los servicios de atención sanitaria ambulatoria. Ese floreciente sector está creando puestos de trabajo y ampliando las opciones de tratamiento para los pacientes. Como complemento de ese análisis, profundizamos en las tendencias más recientes y presentamos nuestras perspectivas para los hospitales. En los próximos 10 a 20 años vemos diferentes tendencias que cambiarán la manera en que los hospitales tratan a los pacientes.

### Características del sector

La composición del sector hospitalario continúa evolucionando de forma espectacular. Existen tres categorías fundamentales que definen el sector: hospitales médicos generales y quirúrgicos, hospitales psiquiátricos y de desintoxicación, y hospitales especializados. En 2007 había en EE.UU. más de 5.100 hospitales generales, 560 hospitales psiquiátricos y 800 hospitales especializados.<sup>1</sup> Todos estos tipos de hospitales prestan diversos servicios médicos, diagnósticos y de tratamiento, ya que suelen tener acceso a los equipos y tecnologías más avanzados para la detección de enfermedades, análisis y procedimientos quirúrgicos. En este momento, los hospitales tienen una ventaja competitiva como principales proveedores de servicios de hospitalización de pacientes, y muchos de ellos prestan cada vez más servicios ambulatorios. Los hospitales médicos generales prestan un servicio público y generan externalidades positivas en sus comunidades: muchos de estos centros mantienen avanzados departamentos de traumatología, y la ley exige que prácticamente todos estos establecimientos atiendan a toda persona que necesite tratamiento de emergencia.<sup>2</sup> Los hospitales especializados prestan servicios a pacientes con cuadros médicos específicos, como cáncer, o bien pueden prestar servicios de tratamiento o rehabilitación a largo plazo.

### Estructura de propiedad y dinamismo

La fragmentada estructura de propiedad de los hospitales estadounidenses impide un análisis exhaustivo con los datos de dominio público. Los hospitales son propiedad de, y están explotados por, empresas privadas y administraciones federales, estatales y locales. En el caso de la propiedad privada, muchos hospitales son instituciones sin ánimo de lucro controladas por organismos comunitarios. Varias grandes empresas estadounidenses son las que explotan la mayoría de los hospitales privados con fines de lucro. Aproximadamente la mitad del total de los hospitales de EE.UU. están clasificados como hospitales comunitarios no gubernamentales sin ánimo de lucro, lo cual les exime de pagar diferentes tipos de impuestos. Para recibir esta exención impositiva federal, los hospitales sin ánimo de lucro están obligados a atender a los beneficiarios de Medicare y Medicaid. Más del 83% de los hospitales generales médicos y quirúrgicos son entidades sin ánimo de lucro, aunque este porcentaje descendió en un 3% entre 2002 y 2007. Por contraposición, más del 65% de los hospitales especializados son instituciones con fines de lucro, y este porcentaje creció casi un 9% entre 2002 y 2007.

El siguiente gráfico muestra el papel vital de los hospitales con ánimo de lucro como motor del crecimiento del sector.

1. Los hospitales especializados son los que añaden establecimientos al ritmo más rápido: más del 6% anual (como media).
2. El número total de hospitales generales sigue descendiendo.
3. Los hospitales con ánimo de lucro están creciendo notablemente. En cuanto a los hospitales generales, el ritmo de crecimiento de las instituciones con ánimo de lucro se está acelerando, y su cuota está creciendo. Los hospitales especializados con ánimo de lucro siguen liderando el rápido crecimiento de este segmento del sector.

1: Oficina del Censo de EE.UU., Censo económico de 2007.

2: La ley federal para el Tratamiento de Urgencias Médicas y los Partos Activos (EMTALA) de 1986 es de aplicación a los hospitales que aceptan pagos mediante Medicare; aquí hay algunas excepciones.

Gráfico 22

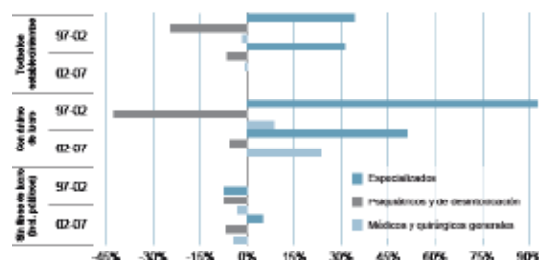
**Estructura de propiedad de hospitales en EE.UU., 2008**



Fuente: American Hospital Association (AHA)

Gráfico 23

**Crecimiento de los establecimientos de segmentos del sector hospitalario, por estatus fiscal y por segmento**



Fuente: Oficina del Censo

**Aportación económica**

Los hospitales hacen una importante aportación a la economía estadounidense. Son el componente más grande del sector de la atención sanitaria. En 2009 empleaban a más de 5 millones de trabajadores y han sido una de las fuentes más importantes de creación de puestos de trabajo en el sector privado. Entre 2002 y 2007, el empleo en los hospitales generales aumentó más de un 7%, y más de un 19% en los hospitales especializados. Solo en el segmento con ánimo de lucro, la creación de puestos de trabajo fue aún más sólida: en el mismo período de tiempo, el empleo creció un 13% en los hospitales generales y un 21% en los especializados. Sus actividades también tienen repercusiones en el resto de la economía. Según la American Hospital Association (AHA), cada dólar que gasta un hospital genera 2,3 \$ en otras actividades económicas. En una comunidad local, un hospital atrae profesionales médicos de altos salarios y da empleo a trabajadores de todos los niveles de cualificación. Además, el hospital estimula el mercado inmobiliario comercial por la instalación de consultas médicas privadas y firmas de tratamiento ambulatorio. Considerando tanto los efectos directos como los secundarios, los hospitales sustentan una actividad económica valorada en 2 billones de dólares, equivalentes al 16% del PIB.<sup>3</sup>

**Las consecuencias de la recesión**

Tras un período relativamente prolongado de márgenes de explotación estables, la crisis financiera y la consiguiente recesión han sacudido negativamente la rentabilidad de los hospitales. La información disponible muestra que el porcentaje del total de hospitales con márgenes negativos se incrementó hasta el 32,4% en 2008, el nivel más alto en nueve años.<sup>4</sup> Las turbulencias económicas y financieras afectan de diversas maneras a los márgenes de los hospitales. La AHA estima que por cada punto porcentual en que se incrementa la tasa de paro, unos 2,5 millones de personas pierden los seguros de salud patrocinados por sus empleadores.<sup>5</sup> Utilizando esta estimación, desde diciembre de 2007 hasta mayo de 2010, aproximadamente 11,8 millones de personas perdieron su cobertura de seguro y debieron realizar una transición a un nuevo plan de seguro.

Así, la destrucción sustancial de puestos de trabajos y el alto índice de paro incrementa el número de pacientes sin seguro, que por lo general no pueden cubrir los costes de sus tratamientos. Además, el creciente número de parados de larga duración que se incorporan a programas públicos como Medicaid presiona a la baja los márgenes de los hospitales, ya que los programas gubernamentales tienden a pagar menos que el coste total de los tratamientos.

3: American Hospital Association, "The Economic Contribution of Hospitals"; puede consultarse en Internet en: [www.aha.org/aha/content/2008/pdf/08affordability-econcontrib.pdf](http://www.aha.org/aha/content/2008/pdf/08affordability-econcontrib.pdf)

4: American Hospital Association, "Trends Affecting Hospitals and Health Systems, Chapter 4: Trends in Hospital Financing"; puede consultarse en Internet en: <http://www.aha.org/aha/research-and-trends/chartbook/ch4.html>

5: Steinberg, Caroline Rossi, "Even as Health Reform Takes Center Stage, Economic Challenges Remain", noviembre de 2009, Health and Hospital Trends, AHA; puede consultarse en Internet en: <http://www.aha.org/aha/research-and-trends/health-and-hospital-trends/2009.html>

Dado que las condiciones del crédito se endurecieron, la crisis financiera privó a los hospitales no solamente de la liquidez de explotación necesaria, sino también de la financiación a largo plazo para mantener sus inversiones de capital. En consecuencia, muchos proyectos de inversión han sido reducidos, diferidos e incluso cancelados. En agosto de 2009, el 71% de los hospitales afiliados a la AHA redujeron sus inversiones de capital, el 40% recortaron proyectos planificados o ya en curso, el 49% cancelaron proyectos y el 8% interrumpió proyectos en marcha.<sup>6</sup> En última instancia, la recesión ha frenado la modernización de los hospitales y las inversiones en tecnología que conllevarán un aumento de la productividad.

Gráfico 24

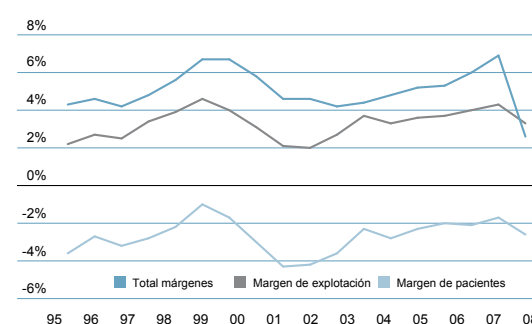
### Porcentaje de hospitales con márgenes totales y de explotación negativos, 1995-2008



Fuente: AHA

Gráfico 25

### Márgenes totales de hospitales, márgenes de explotación y márgenes de pacientes, 1995-2008



Fuente: AHA

## Fuerzas que impulsan la rentabilidad del sector

En un momento en que la economía va saliendo de la recesión, el sector hospitalario se aproxima al abismo. El rápido cambio tecnológico, el envejecimiento de la población y las nuevas restricciones regulatorias suponen desafíos sustanciales para el actual modelo hospitalario estadounidense. Sin embargo, algunos de esos mismos factores pueden combinarse para estimular el crecimiento de hospitales privados con ánimo de lucro, instituciones que están impulsando el sector y cambiando el panorama de los tratamientos médicos.

### Tendencia: creciente utilización de procedimientos ambulatorios

Los avances tecnológicos han redundado en procedimientos de tratamiento ambulatorio más específicos, menos invasivos y más eficaces. Estos servicios ambulatorios han ido adquiriendo cada vez más importancia para la cuenta de resultados de los hospitales. Desde 1987 hasta 2008, los ingresos netos procedentes de servicios de hospitalización descendieron desde el 81,0% al 60,5% del total de los ingresos, en tanto que los derivados de los servicios ambulatorios se elevaron desde el 19,0% al 39,0%. Esta tendencia se deriva de consideraciones tanto de oferta como de demanda. En primer lugar, por lo que respecta a la demanda, los servicios ambulatorios son más cómodos para el paciente, ya que eliminan la necesidad de una estancia en el hospital, o bien reduce el período de ingreso en el mismo. Así, con menos demanda y estancias más cortas, el exceso de capacidad de los hospitales se ha incrementado.

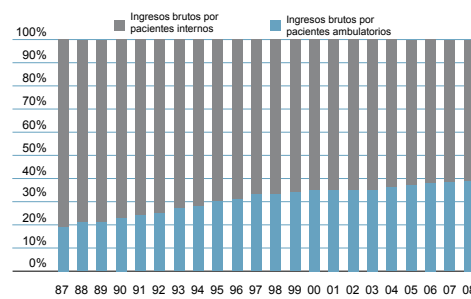
En cuanto a la oferta, los hospitales tienen poderosos incentivos para orientar a los pacientes hacia esos servicios ambulatorios, ya que pretenden reducir al mínimo el tiempo de ingreso debido a las diferencias entre las tarifas que pagan las aseguradoras privadas y los programas gubernamentales. Los hospitales reciben un pago por día en concepto de ingreso de las aseguradoras privadas. Por ejemplo, supongamos que un hospital recibe 1.500 \$ diarios de una aseguradora privada por un paciente ingresado. Si el hospital somete a ese paciente a una resonancia magnética, la aseguradora no pagará más por la misma. Así, a los hospitales puede resultarles más rentable dar el alta a un paciente ingresado y realizarle los procedimientos médicos en régimen de ambulatorio.

6: *Ibid.*

Los mecanismos de pago de Medicare y Medicaid añaden todavía más distorsiones. Estos programas pagan según un plan de grupos relacionados con el diagnóstico (DRG) que se basan en el diagnóstico primario. Sin embargo, este mecanismo de pago implica que el hospital recibirá un pago fijo, independientemente de la duración de la estancia del paciente. Por ejemplo, el hospital recibirá 1.200 \$ por un paciente de Medicare con un diagnóstico de fallo cardíaco crónico de clase I, sea cual fuere la duración de su ingreso. Obviamente, cuanto más corta sea la estancia, más ingresos netos recibirá el hospital, porque cada día adicional solamente aumenta el coste de tratar a ese paciente. En un hospital general, los pacientes de Medicare y de Medicaid combinados pueden constituir la inmensa mayoría de los ingresados (casi el 60%). Si tratan a estos pacientes en régimen ambulatorio, se les pagará por procedimiento, en lugar de una tarifa fija. Estos incentivos son, en parte, responsables del cambio de la distribución de ingresos que hemos observado, y llevan a los hospitales hacia una prestación más intensiva de servicios ambulatorios.

Gráfico 26

**Distribución de ingresos; tratamiento ambulatorio y pacientes hospitalizados, 1987-2008**



Fuente: análisis de Avalere Health y memoria anual de la American Hospital Association Datos de encuesta de hospitales comunitarios, 2008.

Gráfico 27

**Número de centros quirúrgicos ambulatorios y hospitales aprobados por Medicare, 2003-2008**



Fuente: AHA, análisis de Avalere Health y centros de Medicare y Medicaid

**Tendencia: creciente competencia de los centros de tratamiento ambulatorio, especialmente clínicas**

A medida que la investigación y la tecnología generan tratamientos más flexibles que no requieren hospitalización, un número cada vez mayor de procedimientos ambulatorios puede hacerse fuera de los hospitales, en consultas médicas y en centros de tratamiento especiales. Esta realidad presenta desafíos financieros para los hospitales, ya que su creciente dependencia de los servicios ambulatorios para obtener ingresos les hace más sensibles a las fuerzas competitivas de los centros de atención ambulatorios.

Los servicios ambulatorios de los hospitales tienen muchos sustitutos en el mercado. Por lo que respecta a la oferta, los centros de atención ambulatorios —como los de diagnóstico por imágenes, los laboratorios de diagnóstico y las clínicas de atención primaria y de urgencia— están surgiendo en cada esquina de los barrios residenciales de todo el país, dado que los costes fijos de explotación de estos establecimientos han bajado. En algunos mercados, la proliferación de estas instalaciones sanitarias ambulatorias obstaculiza la capacidad de los hospitales de incrementar y recibir pagos más sustanciosos por idénticos servicios. Al tener mayores costes fijos que las consultas privadas y los centros de atención ambulatorios, la proliferación de estas alternativas de bajo coste limita las posibilidades de los hospitales de prestar servicios a más pacientes en sus instalaciones y de reducir así sus costes mediante economías de escala.

En cuanto a la demanda, el coste relativamente económico de los viajes y el relativamente alto de los tratamientos médicos ha creado una nueva industria de turismo médico. Los pacientes literalmente van de compras por el mundo para encontrar los mejores lugares en los que recibir los tratamientos que necesitan. Además, en este momento muchos planes de seguros incentivan a los pacientes a acudir a estas clínicas de tratamiento ambulatorio en lugar de a los hospitales. Por ejemplo, un plan puede renunciar a la franquicia, ofrecer bajos copagos (o ninguno) o proporcionar un 100% de cobertura (sin copago) para visitar una clínica de urgencias abierta las 24 horas en lugar de la sala de urgencias de un hospital general. A medida que proliferen estos incentivos, los pacientes se inclinarán por recurrir a estos centros de la competencia.

### **Tendencia: los hospitales generales se enfrentan a la competencia de los especializados por los pacientes ingresados**

La competencia de los hospitales especializados es intensa y se basa fundamentalmente en la diferenciación. Para atraer a un mayor número de pacientes, los hospitales deben, primero, encontrarse en un lugar accesible. Y segundo, deben ser capaces de conseguir una ventaja competitiva en cuanto a calidad y variedad de servicios, precios y tecnología. Otro factor importante en la lucha por la cuota de mercado es establecer sólidas relaciones con los profesionales médicos, ya que los pacientes tienden a confiar en las referencias de sus doctores.

Sin embargo, a medida que los médicos se afilien para formar nuevos hospitales especializados, los hospitales generales y quirúrgicos deberán competir cada vez más directamente con estas instituciones en el terreno de los pacientes hospitalizados. Estos hospitales especializados, que cada vez proliferan más, son más pequeños y flexibles, y ofrecen una gama de servicios competitiva, como por ejemplo la cirugía cardíaca. Tanto las grandes firmas como los grupos de médicos están constituyendo estos establecimientos, y como suelen operar como hospitales especializados con ánimo de lucro, la ley no les exige prestar servicios a los beneficiarios de Medicare y Medicaid (la participación en estos programas es voluntaria, aunque obligatoria para la obtención de exenciones fiscales federales). En consecuencia, pueden optar por los pacientes más rentables. Dado que los ingresados rentables siguen siendo un subsidio cruzado vital para los hospitales generales, estos hospitales especializados erosionan todavía más los márgenes de beneficio de aquéllos.

### **Tendencia: creciente consolidación entre los hospitales generales**

Los hospitales operan en un sector altamente fragmentado, en el que las grandes empresas constituyen menos del 10% del total de la cuota de mercado. Los importantes obstáculos para acceder al sector, relativos tanto a los aspectos económicos de construir un nuevo hospital como a las limitaciones regulatorias y al estatus no lucrativo de muchos hospitales, son las principales causas de esta fragmentación. Hoy, en la mayoría de los casos, para un hospital nuevo no afiliado sería extremadamente difícil entrar al mercado y ser rentable.

En primer lugar, en este momento 36 estados imponen el requisito legal denominado Certificado de necesidad (CON, por sus siglas en inglés) y cuentan con comisiones de planificación de hospitales que deben aprobar la construcción de un nuevo hospital en una zona determinada.<sup>7</sup> Estas comisiones de planificación evalúan el número de camas de una zona y aprueban proyectos nuevos si consideran que dicha región puede admitir nuevas camas. El CON exige que las empresas demuestren la necesidad de un nuevo hospital antes de iniciar su construcción. Entre 1974 y 1987, los 50 estados imponían este requisito. Desde entonces, solamente 14 estados han eliminado el requisito del CON, aunque algunos han mantenido las comisiones de planificación. Sin duda, la consolidación seguirá adelante a medida que los estados continúen eliminando las restricciones y la dependencia de las juntas de planificación. En segundo lugar, el cumplimiento de las normas operativas federales y estatales, así como la participación en los programas Medicare y Medicaid, suponen importantes costes administrativos y de aprendizaje sobre la marcha para los nuevos participantes.

La construcción de un nuevo hospital exige un importante capital que solamente las administraciones locales o las grandes empresas u organizaciones pueden obtener mediante captación de fondos en Bolsa o financiando deuda. Una vez superado este obstáculo, los nuevos participantes deben prever una rentabilidad mínima e incluso negativa a corto plazo, ya que los costes fijos son altos. Los nuevos hospitales deben ganarse una buena reputación a nivel local y saber cómo venderse a fin de atraer un número de pacientes suficiente como para resultar rentables. Muchos pacientes se sienten seguros con instituciones muy respetadas que tienen años de experiencia. Por último, los hospitales no afiliados tienen escasos recursos a la hora de negociar sus tarifas con las aseguradoras privadas.

7: National Conference of State Legislatures, "Certificate of Need: State Health Laws and Programs"; puede consultarse en Internet en: <http://www.ncsl.org/Default.aspx?TabId=14373>

Los grandes sistemas o compañías hospitalarios que explotan varios establecimientos pueden ejercer un mayor poder de negociación para maximizar sus ingresos. De hecho, en muchos mercados un nuevo participante tendría que competir con estas grandes empresas o sistemas hospitalarios que ya explotan hospitales rentables, y el incremento de la consolidación hace todavía más difíciles las posibilidades de entrar. Mientras que un nuevo hospital con fines de lucro no disfrutaría de las exenciones fiscales que podría tener un competidor privado o público sin ánimo de lucro, el hospital con fines de lucro tendría más flexibilidad para optimizar su base de pacientes, ya que no estaría obligado a cumplir el requisito legal de atender a pacientes de Medicare y Medicaid.

Enfrentados a una creciente competencia por parte de los servicios ambulatorios, los hospitales especializados y los hospitales con fines de lucro, lo más probable es que muchos hospitales generales sin ánimo de lucro se fusionen en grandes sistemas hospitalarios. Además, es de esperar que las firmas regionales más pequeñas que explotan hospitales con ánimo de lucro se fusionen con firmas nacionales. Las fusiones y adquisiciones proseguirán debido a que los hospitales necesitan responder a la caída de sus márgenes y aumentar su poder negociador. Las presiones sobre los márgenes continuarán mientras aumenten los costes de los insumos y las autoridades y las aseguradoras privadas pretendan imponer costes más bajos. Fusionándose, los hospitales pueden ganar en poder negociador, reducir sus costes administrativos e implementar buenas prácticas a partir de una base de conocimientos más amplia.

#### **Tendencia: presiones para contener los costes cuando aumentan los precios de los suministros y bajan las tarifas que paga el gobierno**

Los hospitales deben hacer frente a los mayores costes fijos de todo el sector de la atención sanitaria. Las instalaciones y equipos requieren mantenimiento independientemente del número de pacientes que reciban tratamiento en el hospital, por lo cual es prioritario optimizar la capacidad. Además, los equipos médicos de tecnología punta más avanzados pueden suponer una importante inversión. Los costes variables constan de mano de obra y de suministros médicos desechables. La mano de obra constituye aproximadamente el 50% de los costes totales del sector. El Índice de costes de empleo de los hospitales sigue incrementándose con mayor rapidez que la media nacional del sector, aunque últimamente su ritmo de avance interanual se ha desacelerado. El aumento de los costes laborales se debe sobre todo a la escasez de profesionales capacitados y a las normas reguladoras. Las estimaciones apuntan a que en 2020 faltarán aproximadamente 1.000.000 de ATS, y las ratios ATS-personal de obligatorio cumplimiento continúan elevando los salarios de estos trabajadores especializados.<sup>8</sup> Los costes variables no laborales, como equipos médicos y suministros farmacéuticos, siguen incrementándose a un ritmo mayor que el de la media del sector, aunque en 2008 su ritmo de crecimiento se desaceleró. De cara al futuro se prevén presiones sobre los precios de estos insumos a medida que la demanda de servicios de atención sanitaria aumente como consecuencia del envejecimiento de la población.

Los ingresos de los hospitales proceden fundamentalmente de Medicare, Medicaid y las aseguradoras privadas. Como el gobierno sigue considerando su ley de atención sanitaria como un aumento de la protección social, el Congreso y los cargos electos seguirán presionando para obtener más reducciones. Las aseguradoras privadas ya están negociando frenéticamente para reducir sus pagos. Aunque el envejecimiento de la población implica un aumento del número de pacientes (y, por consiguiente, de los ingresos), también supone un mayor porcentaje de pacientes de Medicare, lo cual hace a los hospitales y a otros prestadores de servicios de atención sanitaria más vulnerables a las decisiones gubernamentales. Entre 1980 y 2008, la cuota de los pacientes privados en el total de costes bajó del 41,8% al 36,8%, mientras que Medicare y Medicaid aumentaron su porcentaje del 44,2% al 53,6%.<sup>9</sup>

Aunque el hospital medio basa sus ingresos fundamentalmente en Medicare y Medicaid, los pagos de estos programas suelen ser insuficientes: en 2008, la relación pago-coste de Medicare y de Medicaid fue respectivamente del 90,9% y el 88,7%. Lamentablemente, esta brecha implica que los seguros privados deben pagar un 128,3% del coste para un procedimiento semejante.<sup>10</sup>

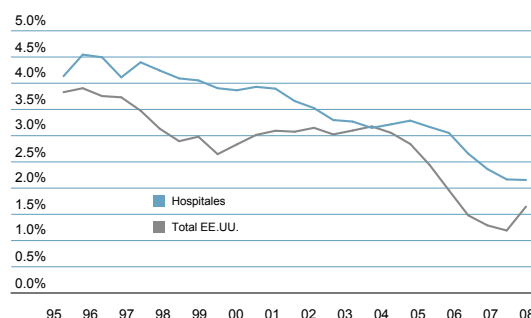
8: National Center For Health Workforce Analysis, Bureau of Health Professions, Health Resources and Services Administration. (2004). What Is Behind HRSA's Projected Supply, Demand, and Shortage of Registered Nurses? Puede consultarse en Internet en: <ftp://ftp.hrsa.gov/bhpr/workforce/behindshortage.pdf>.

9: American Hospital Association, Trends Affecting Hospitals and Health Systems, Chapter 4: Trends in Hospital Financing, *Op. cit.*

10: *Ibid*

En este entorno, los hospitales deberán optimizar su capacidad de prestación de servicios. El exceso de capacidad conlleva una deficiente estructura de costes para los hospitales, ya que no pueden atender a los costes fijos asociados con dicho exceso. Además, el exceso de capacidad hace poco atractivas las inversiones con potencial de reducir costes o las construcciones de nuevos hospitales. En un intento por controlar sus costes, los hospitales están probando con nuevos modelos comerciales. En la mayoría de los hospitales, los médicos tienen privilegios y trabajan independientemente de la administración de la institución. Así, los médicos pueden ordenar a voluntad que se realice un estudio o procedimiento, y se espera que el personal cumpla dicha orden. Este modelo supone problemas para la gestión de la capacidad y de los recursos humanos. Los médicos independientes tienen pocos incentivos para considerar los costes del hospital. Por tanto, los hospitales emplean cada vez más a sus médicos directamente, ya que como empleados del hospital pueden beneficiarse o sufrir las consecuencias de una rentabilidad positiva o negativa.

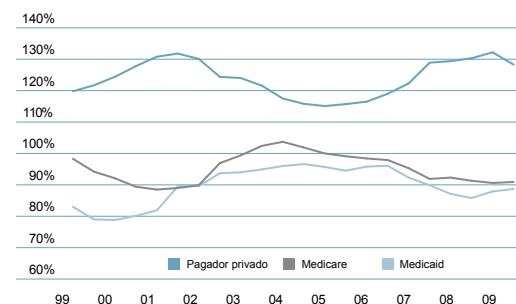
Gráfico 28  
**Índice de coste de empleo,  
desestacionalizado, variación interanual**



Fuente: BLS

Gráfico 29

**Ratios pagos-costes totales de  
hospitales, pagadores privados,  
Medicare y Medicaid, 1999-2009**



Fuente: datos del estudio de la AHA, 2008

**Tendencia: el aumento de empresas hospitalarias con fines de lucro**

Nuestro estudio nos ha llevado a varias empresas hospitalarias nacionales y regionales con fines de lucro que explotan hospitales generales y quirúrgicos en régimen de propiedad o como administradoras. Las mayores empresas presentes en varios estados explotan más de 520 hospitales en 36 estados, y continúan sumando hospitales mediante adquisiciones o nuevas construcciones.<sup>11</sup> Estos hospitales competirán cada vez más con los hospitales generales públicos y privados sin fines de lucro. Entre las mayores empresas multiestatales con ánimo de lucro merecen mencionarse Hospital Corporation of America (HCA), Community Health Systems (CYH), Tenet Healthcare (THC), Health Management Associates (HMA), Lifepoint Hospitals (LPNT) y Universal Health Systems (UHS). Entre las empresas más pequeñas se incluyen Sunlink Health Systems (SSY) e IASIS Healthcare (IASIS) Vanguard Health Systems, así como la californiana Integrated Healthcare Holdings (IHCH).

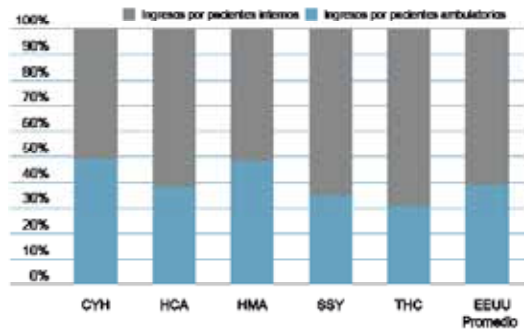
Las empresas que explotan hospitales generales se han mostrado muy activas: siguen adquiriendo hospitales a un ritmo acelerado. Las mayores empresas presentan unas estadísticas diferenciadas de las generales. En primer lugar, han reducido su dependencia de los pagos de Medicare y de Medicaid a menos del 40% de su facturación, en tanto que el 60% procede de las aseguradoras y de pagos directos. Es la tendencia opuesta de muchos hospitales comunitarios sin fines de lucro. Además, sus hospitales tienden a ser más pequeños que sus homólogos sin fines de lucro y aspiran a incrementar sus tasas de ocupación por encima del 50% con el objeto de reducir sus costes fijos.<sup>12</sup> Prevemos que estas empresas apuntarán hacia regiones de alto crecimiento y hacia áreas con importantes obstáculos de entrada que en este momento explotan hospitales ineficientes.

11: Estados financieros anuales de la empresa de Bloomberg y BBVA Research

12: Estados financieros anuales y trimestrales de la empresa de Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 30

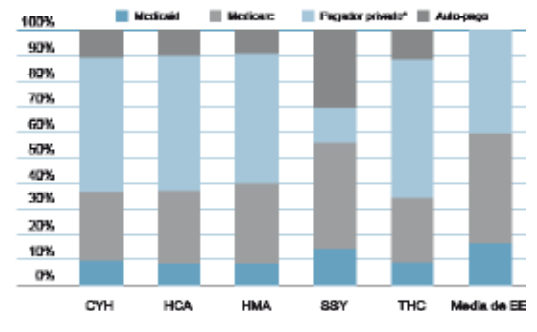
**Distribución de los ingresos en las principales empresas hospitalarias con fines de lucro: pacientes ambulatorios e internos, 2008**



Fuente: Bloomberg y AHA

Gráfico 31

**Distribución de los ingresos en las principales empresas hospitalarias con fines de lucro: por pagador, 2008**



Fuente: Bloomberg; media estimada de EE.UU. a partir de fuentes de costes presentadas por la AHA  
\* Los pagadores privados incluyen los de autopago en la media de EE.UU.

**Perspectivas y riesgos**

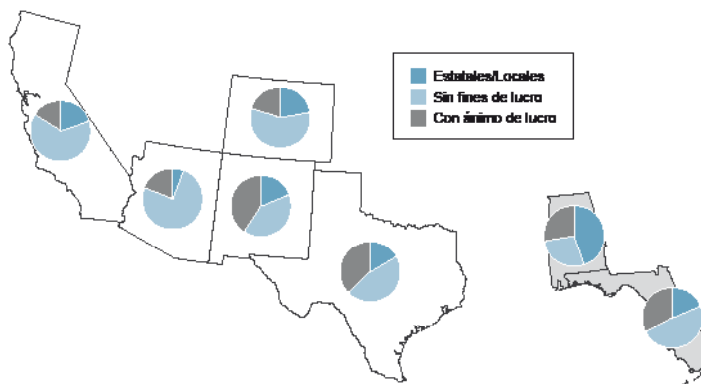
**Perspectivas**

En la región del Sunbelt en que opera el Grupo Bancario BBVA Compass observamos grandes oportunidades de continuidad de la expansión y el crecimiento. De los siete estados de la región, solamente Alabama y Florida exigen los Certificados de necesidad que limitan la construcción de nuevos hospitales. En dichos estados, el principal método de expansión será consecuencia de fusiones y adquisiciones, ya que en ellos el número total de camas por cada 1.000 habitantes es alto: 3,3 y 2,9, respectivamente. Arizona, California, Colorado, Nuevo México y Texas eliminaron los Certificados de necesidad a mediados de la década de 1980, y son terreno fértil para la expansión.

Las grandes empresas multiestatales ya mencionadas que explotan hospitales generales con fines de lucro tienen el 47% de sus hospitales en la región del Sunbelt en que opera el BBVA Compass. Nuevo México tiene el mayor porcentaje de camas de propiedad privada, seguido de Texas, y dado que la población del Sunbelt sigue creciendo, prevemos que las empresas hospitalarias privadas seguirán aumentando sus cuotas de mercado.

Figura 3

**Distribución de camas de hospitales comunitarios por propiedad, 2008. Los estados sombreados requieren un CON.**



Fuente: statehealthfacts.org



## Riesgos

Una frágil recuperación económica puede continuar erosionando las cuentas de resultados de los hospitales. Con más pacientes en paro y sin seguro, el porcentaje de atención no remunerada y de beneficencia puede aumentar. Las probabilidades de que los pacientes no asegurados no paguen las facturas de sus tratamientos son mayores, por lo que los hospitales se ven obligados a contabilizar como pérdidas los costes de estos procedimientos. Además, como por término medio los hospitales son cada vez más dependientes de los pagos de los programas de protección oficiales, las reducciones de los pagos que se han propuesto pueden reducir todavía más los ingresos. A corto plazo, los riesgos para los costes siguen moderados, ya que la inflación de los precios de los suministros se ha desacelerado y los salarios reales se mantienen estables. Pero a largo plazo, los riesgos para los costes son elevados debido al aumento de la demanda de servicios médicos y de los salarios reales medios, que provocarán que la atención sanitaria se coma porcentajes mayores de nuestros presupuestos. Los menores flujos de beneficios netos son susceptibles de aumentar los costes de financiación de los hospitales, lo cual obstaculiza sus posibilidades de mantener instalaciones avanzadas y de invertir en tecnología. Gran parte de la innovación procederá de los sistemas hospitalarios que experimenten con nuevos modelos empresariales rentables.

La crisis financiera generalizada supone desafíos para los hospitales públicos, ya que sin unas inversiones adecuadas perderán su ventaja competitiva. Sin embargo, algunos de estos hospitales pueden convertirse en objetivos de las empresas con fines de lucro, y su venta puede resultar rentable para las administraciones locales.

Aunque las repercusiones exactas de la reciente legislación sanitaria siguen estando poco claras, proporcionar cobertura universal podría reducir el volumen de atención no remunerada que ofrecen los hospitales. Si las personas no aseguradas que actualmente utilizan las urgencias de los hospitales para tratamientos que no son de urgencia empiezan a visitar los centros de asistencia ambulatoria y las consultas de los médicos, los hospitales podrán gestionar mejor los altos costes de la capacidad de sus salas de urgencias.

La reorganización del sector será lenta en algunos estados, ya que hay muchas partes afectadas a las que apaciguar y resulta difícil medir la productividad de un hospital. El sector hospitalario ya se está esforzando por implementar medidas coherentes para mejorar la calidad y el rendimiento en sus líneas de actividad. No obstante, estos parámetros son incipientes y la normalización y evaluación tomará tiempo. Unos parámetros de rendimiento y calidad adecuados pueden reducir los costes, ya que será posible determinar e implementar buenas prácticas.

## Conclusiones

En resumen, los hospitales siguen siendo un componente fundamental de nuestro sistema de atención sanitaria y prestan un importante servicio. Dado que la mayoría de los hospitales son sin fines de lucro, el sector atravesará una significativa reorganización ya que la competencia de los centros de atención ambulatorios y de los hospitales con ánimo de lucro se hará más intensa. Los sistemas hospitalarios están evaluando sus actuales modelos comerciales en los que los médicos trabajan como contratistas independientes. Los nuevos modelos los emplearán directamente.

Por último, la creciente dependencia de los programas gubernamentales amenaza los flujos de ingresos de los hospitales sin fines de lucro. En la región del Sunbelt del BBVA Compass, un entorno positivo para las empresas con ánimo de lucro, vemos muchas posibilidades para la expansión de los hospitales, pues el crecimiento demográfico previsto en la región, por encima de la media de EE.UU., promoverá el aumento de las inversiones en hospitales a largo plazo.

## Niveles de producción industrial de las MSA

La producción industrial incluye los sectores de manufactura, minería y servicios públicos de electricidad y gas. Según el Banco de la Reserva Federal, estos sectores, conjuntamente con el de la construcción, explican gran parte de la variación cíclica de la producción nacional. Los economistas analizan estas estadísticas, tanto a nivel de cada sector como de la economía estadounidense en general, porque son el indicador más actualizado y puntual del rendimiento a nivel sectorial. Sin embargo, estos índices no presentan una perspectiva regional de la actividad industrial. En la medida en que diferentes estados y áreas metropolitanas se especializan en determinada producción, esperamos que los ciclos económicos individuales sean definidos, en parte, por sus propios ciclos industriales.

### Estructuración del índice regional

La Reserva Federal calcula el índice estadounidense total como una suma ponderada por valor añadido de los índices sectoriales. Por consiguiente, para estructurar un índice regional de producción industrial, tenemos que estimar una serie de ponderaciones que son proporcionales a la cuota del valor añadido del sector en cada región. El programa Censo trimestral de empleo y salarios (QCEW, por sus siglas en inglés) de la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) publica sus estimaciones de las industrias de todas las Áreas estadísticas metropolitanas (MSA, Metropolitan Statistical Areas) con un retardo de seis meses. Los datos comenzaron a recopilarse en 1990, y a medida que han ido pasando los años ha aumentado la información más diferenciada por sector. Aunque muchos de los datos están filtrados por cuestiones de privacidad (en las MSA y en clasificaciones detalladas de los sectores), empleamos procedimientos para estimar de manera fiable los porcentajes de empleo y de salarios pagados cada año en 26 sectores clasificados de 371 MSA.

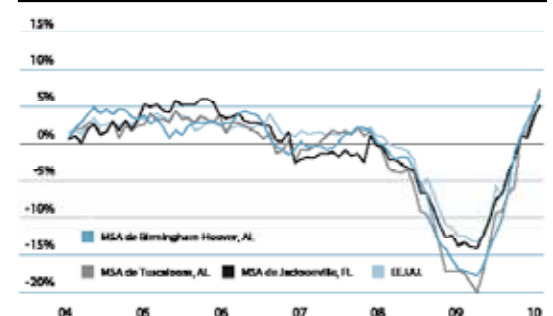
En el total de la economía estadounidense, los salarios comprenden aproximadamente las 2/3 partes del total del valor añadido del PIB. El tercio restante del valor añadido se atribuye a la rentabilidad del capital productivo. Dado que la Reserva Federal utiliza la relación entre valor añadido y PIB de cada sector a efectos de calcular la ponderación para el índice nacional, también nosotros preferimos emplear un parámetro sectorial de valor añadido a nivel de MSA. Como carecemos de este dato estadístico exacto, utilizamos la cuota del total de salarios pagados por el sector como aproximación del valor añadido. Como alternativa podríamos emplear las cuotas de empleo. Sin embargo, éstas podrían ocultar la aportación real del sector a la economía local en los sectores de alta productividad. Los sectores industriales tienden a ser algunos de los más productivos (definidos como valor añadido por trabajador) de la economía estadounidense. Cuando cruzamos estos porcentajes con el índice nacional específico de cada sector (todos con año base 2002), generamos una serie cronológicamente coherente de la producción industrial de las MSA.

Gráfico 32  
**Índices de producción industrial de MSA (MSA seleccionadas, Texas y Occidente de EE.UU.), variación interanual**



Fuentes: BBVA Research, BLS y Reserva Federal

Gráfico 33  
**Índices de producción industrial de MSA (MSA seleccionadas, Alabama y Jacksonville, FL), variación interanual**



Fuentes: BBVA Research, BLS y Reserva Federal

### Repunte de la producción

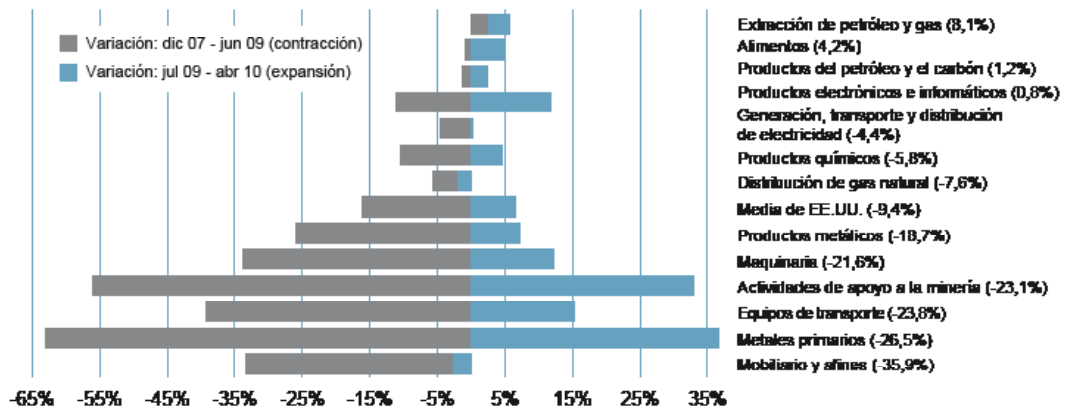
La producción industrial de EE.UU. comenzó a descender en diciembre de 2007, al iniciarse la recesión, y empezó a incrementarse de manera continua en julio de 2009, cuando arrancó la recuperación. Definimos como contracción el período entre ambas fechas, y como expansión el que va desde julio de 2009 hasta la actualidad. Durante la contracción, la producción industrial estadounidense cayó un 16,3%, y ha aumentado un 6,6% durante la expansión.

### Rendimiento de los sectores

Antes de analizar las MSA, destacaremos los sectores de mejor y peor rendimiento. La extracción de petróleo y gas (primero el gas natural, seguido del petróleo) ha incrementado su producción en un 8% entre diciembre de 2007 y abril de 2010. Es el único sector cuyo índice no retrocedió durante el período de la contracción. Dado que este porcentaje continuó incrementándose durante la recuperación, este sector ha contribuido a que Texas se sitúe a la cabeza de la recuperación de EE.UU. Los sectores de mejor rendimiento durante el período de expansión han sido también los que experimentaron el retroceso más profundo durante la contracción. Su rápida recuperación refleja la eficacia de los estímulos federales, la sólida demanda externa y los cambios de los precios del mercado del hierro. La minería del hierro ha liderado la expansión con un aumento acumulado del 150%, seguida de las caravanas, los camiones ligeros y los turismos.

Gráfico 34

### Variación porcentual de los índices de producción industrial de sectores seleccionados (variación acumulada 7 dic.- 10 abr.)



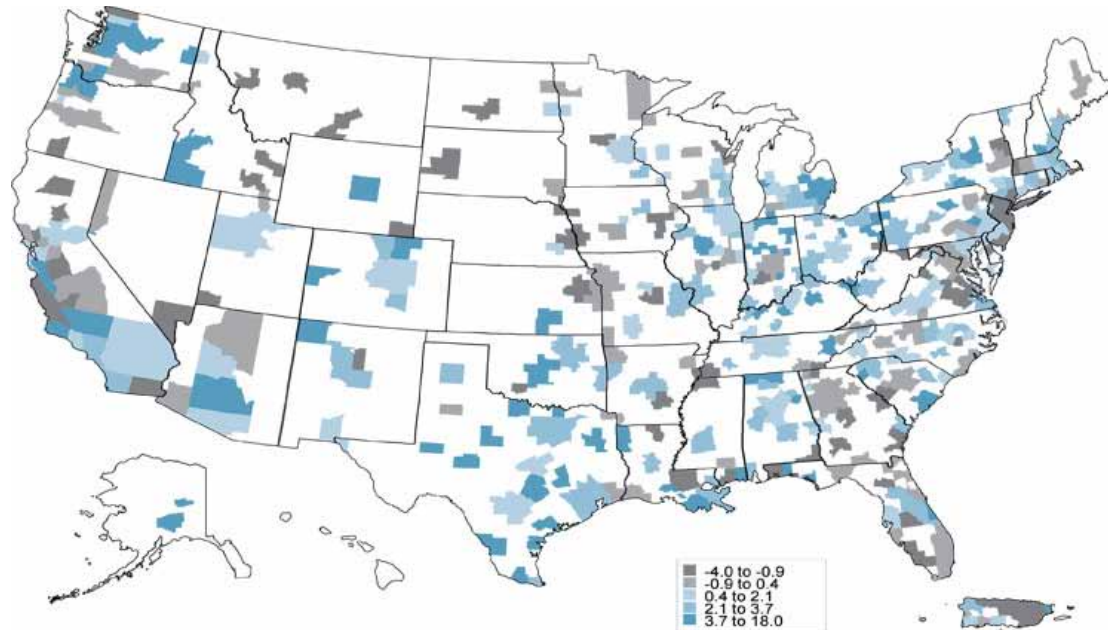
Fuente: Reserva Federal

### El resurgimiento en las MSA

Este nuevo índice muestra las MSA cuyas concentraciones sectoriales han contribuido a su recuperación. Entre las 52 MSA más grandes (más de 1 millón de habitantes), 4 superaron en más de un 5% la media de crecimiento de la producción industrial (PI) de EE.UU. entre diciembre de 2007 y abril de 2010: San José (CA), Austin (TX), Portland (OR) y Fénix (AZ). Podemos atribuir este crecimiento estable de la PI a sus inversiones en sectores tecnológicos. En el siguiente gráfico podemos ver el panorama nacional de la expansión de las MSA en cuantiles, en relación con la media estadounidense. Las MSA con mayores concentraciones de los sectores de más rápido crecimiento desde mediados de 2009 se han recuperado rápidamente. Este panorama contribuye a ilustrar las previsiones de crecimiento de este año, a pesar de que algunas de las áreas de mejores resultados han sufrido las peores contracciones. La escala numérica indica el diferencial de crecimiento en relación al retroceso nacional.

Figura 4

**Resurgimiento de la producción industrial en EE.UU., en cuantiles.  
Variación porcentual del índice de PI de las MSA en relación con EE.UU.,  
junio de 2009-abril de 2010**



Fuente: BBVA Research

# Cómo afectan las perturbaciones de la política monetaria a los estados del Sunbelt en los que opera el Grupo Bancario BBVA Compass

Hasta la década de 1990, las perturbaciones de la política monetaria fueron analizadas sin prestar atención a las diferencias estructurales entre regiones. Sin embargo, la introducción de las consecuencias de las imperfecciones del mercado de créditos en el mecanismo de transmisión monetaria, así como la preocupación por los efectos de las políticas monetarias en cada uno de los estados miembro de la Unión Económica y Monetaria de la UE, han incrementado el interés por este tema. Desde entonces, la bibliografía económica ha demostrado que, debido a las diferencias entre las regiones, las perturbaciones monetarias pueden tener distintos efectos en las economías de cada región. Este artículo implementa una metodología econométrica para estimar los efectos heterogéneos de la política monetaria de la Reserva Federal en los estados del Sunbelt en los que opera el BBVA Compass.

## La política monetaria de la Reserva Federal afecta de manera heterogénea a cada estado

Cuando la perturbación monetaria sacude la economía, se supone que los efectos directos sobre cada estado serán más o menos similares, ya que los tipos de interés serían los mismos. Sin embargo, las diferencias regionales cambian las repercusiones de una perturbación monetaria. Por ejemplo, el sector manufacturero es más sensible a los tipos de interés y, por consiguiente, lo más probable es que aquellos estados que dependen más de este sector resulten negativamente afectados. Además, en épocas de desaceleración económica, a las pequeñas empresas les resulta más difícil obtener préstamos y créditos. Así, los estados con mayor cantidad de pequeñas empresas posiblemente se verán más perjudicados que aquéllos en los que son las grandes empresas las que predominan. Por otra parte, también la estructura del sector financiero de cada estado determina el mecanismo de transmisión. Durante épocas de ajuste monetario, los pequeños bancos y compañías financieras tienen más dificultades para encontrar financiación para sus préstamos y créditos. Por consiguiente, los bancos pequeños se mostrarán reacios a financiar proyectos en sus regiones, lo cual incrementará la desaceleración de la economía del estado. Por esos motivos, al calcular los efectos de las perturbaciones monetarias en una economía, es necesario evaluarlos en cada estado por separado.

Aunque las dinámicas de crecimiento de cada estado de la región del Sunbelt son muy similares, distan mucho de ser idénticas. Debido a las diferencias a nivel de sector, demografía, recursos naturales y otros factores, las respuestas a las perturbaciones económicas (por ejemplo, la productividad o la política monetaria) son diferentes. Los siguientes gráficos muestran los porcentajes anuales de crecimiento del PIB de cada estado y la tasa efectiva de los fondos federales. Los gráficos indican que algunos estados del Sunbelt (por ejemplo, Nuevo México) han experimentado un crecimiento económico más volátil que los demás estados, lo cual podría deberse a las diferencias en la reacción de Nuevo México a las perturbaciones macroeconómicas imprevistas.

Gráfico 35

### Crecimiento económico de la región del Sunbelt donde opera el BBVA Compass y tipo de los fondos federales

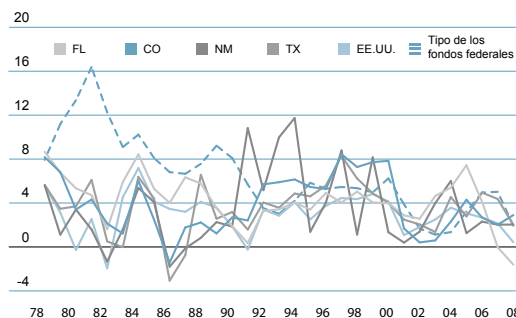
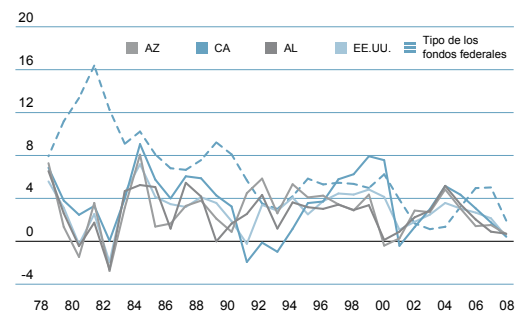


Gráfico 36

### Crecimiento económico de la región del Sunbelt donde opera el BBVA Compass y tipo de los fondos federales



Aunque se han registrado progresos, la bibliografía sobre el tema sigue siendo limitada. Carlino y DeFina (1998)<sup>1</sup> presentan uno de los primeros intentos de abordar este tema. Investigaron las regiones estadounidenses de la Oficina de Análisis Económicos (BEA) y demostraron que las perturbaciones de la política monetaria tienen diferentes efectos en las regiones del país. Utilizando datos a nivel estatal, Carlino y DeFina (1999)<sup>2</sup> encontraron sustanciales diferencias intra e interregionales. Más recientemente, Owyang y Wall (2006)<sup>3</sup> estimaron una autorregresión vectorial (VAR) con un modelo recursivo de bloqueo inferior estándar utilizando el tipo de los fondos federales, el IPC, la renta personal real, los bonos del Tesoro a 10 años y los índices de precios de materias primas de 19 regiones de EE.UU. Observaron que una perturbación política monetaria imprevista tiene repercusiones variables en la economía de cada estado. Sus resultados indican que el porcentaje del sector manufacturero, el porcentaje de pequeñas empresas y la concentración del sector bancario en la economía estatal afectan al mecanismo de transmisión.

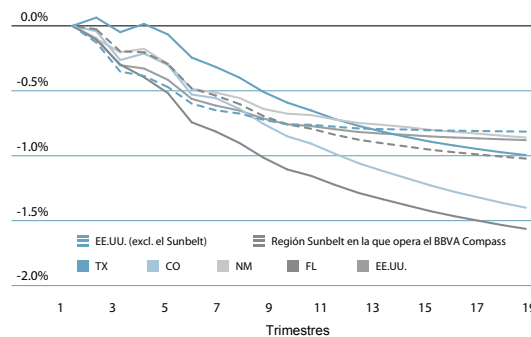
**Datos y resultados de la estimación**

Investigamos las repercusiones de una perturbación monetaria imprevista en los estados del Sunbelt en que opera el BBVA Compass empleando un modelo de VAR para reflejar los resultados entre todas las variables utilizadas en el modelo. Al igual que en la bibliografía, incluimos la evolución de la renta real de cada estado, de estados de fuera del Sunbelt y de los demás estados de la región, la variación de los precios relativos de la energía y de la inflación subyacente, el índice de crecimiento del PIB real de EE.UU. y la tasa de fondos federales. El período de la muestra incluye desde el 2T1970 hasta el 4T2009, y el modelo fue estimado utilizando series de datos trimestrales.

Al igual que en los estudios empíricos más recientes, las perturbaciones monetarias se modelan como cambio del tipo de interés a corto plazo (es decir, el de los fondos federales) y afecta a la demanda general mediante una amplia serie de variables, como costes de capital, tipo de cambio, renta, riqueza y acceso al crédito. Dado que no disponemos de los índices de precios de Gasto en consumo privado (PCE, por sus siglas en inglés) a nivel estatal o regional, utilizamos el PCE nacional para deflactar la renta personal nominal. El PCE subyacente representa la inflación subyacente, y se mide como el PCE excluyendo los precios de los alimentos y la energía. El precio relativo de la energía se ha incluido para controlar los precios de la misma, y se calcula dividiendo el Índice de precios mayoristas (IPM) entre el IPM de energía.

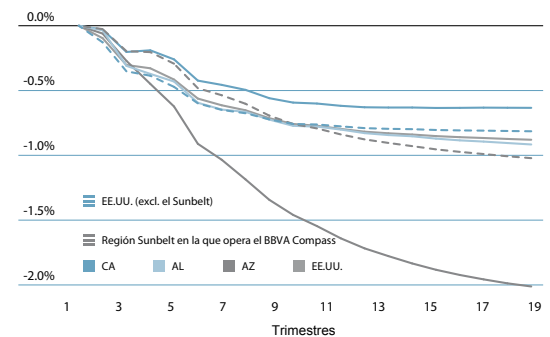
Para la estimación se ha partido del supuesto de que la tasa de fondos federales responde a los cambios de la renta personal real, aunque ésta se ve afectada por los aumentos de los tipos con un retraso de un trimestre. Hemos calculado un modelo de VAR con 4 retardos para evitar los residuales correlacionados no serializados.

Gráfico 37  
**Efectos de las perturbaciones monetarias en los estados de la región del Sunbelt donde opera el BBVA Compass**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 38  
**Efectos de las perturbaciones monetarias en los estados de la región del Sunbelt donde opera el BBVA Compass**



Fuente: BBVA Research

1: Carlino, Gerald y Robert DeFina. 1998. "The Differential Regional Effects of Monetary Policy". *Review of Economics and Statistics*, 80: 572-87.  
2: Carlino, Gerald, y Robert DeFina. 1999. "The Differential Regional Effects of Monetary Policy: Evidence from the U.S. States". *Journal of Regional Science*, 39: 339-58.  
3: Owyang, Michael T., y Howard J. Wall. 2006. "Regional VARs and the Channels of Monetary Policy". Documento de trabajo 2006-002A del Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

Los resultados indican que los efectos de la política monetaria son significativamente diferentes en cada estado. Los gráficos precedentes muestran las funciones de la respuesta de impulso acumulativa de la renta personal real a una desviación típica del aumento de los tipos de interés. A corto plazo (es decir, 9 trimestres), los estados del Sunbelt en los que opera el BBVA Compass se vieron afectados menos que el resto de EE.UU. No obstante, a largo plazo, los estados de la región sintieron la desaceleración más que otros estados. Por el otro lado, no todos los estados de la región se han visto afectados del mismo modo. Arizona, por ejemplo, es el estado más afectado por un aumento imprevisto de los tipos de interés. Texas se ve afectada positivamente durante los dos primeros trimestres, pero al final del quinto año la bajada de la renta personal real alcanza el 1%. También Colorado y Florida se ven más afectados que la media ponderada de EE.UU. y del Sunbelt. Contrariamente a los demás, California es el estado menos afectado. La renta personal real de California reaccionó a la perturbación monetaria con un 0,2% al final del primer año, y un 0,6% al final del quinto, un resultado considerablemente menor que el de EE.UU. y el Sunbelt. Nuestro análisis sugiere que la diversidad económica de Texas y California de una parte, y la relativamente alta participación del sector público en Nuevo México de la otra, amortiguaron el impacto acumulativo de la perturbación en sus economías.

### Metodología

Supongamos que el proceso de generación de datos del modelo lineal es

$$A_0 Z_t = A_1 Z_{t-1} + \dots + A_p Z_{t-p} + u_t \quad (1)$$

donde  $u_t$  es un proceso de ruido blanco, y  $Z_t$  un vector  $n \times 1$  que incorpora las variables incluidas en el cálculo. Con arreglo a la bibliografía, suponemos que las perturbaciones fundamentales son mutuamente independientes, y que su varianza está normalizada en 1,  $E u_t u_t' = I$ .

El modelo estructural (1) se calcula mediante el siguiente formato reducido

$$Z_t = B_1 Z_{t-1} + \dots + B_p Z_{t-p} + \epsilon_t, \quad E \epsilon_t \epsilon_t' = \Sigma \quad (2)$$

donde  $B_i = A_0^{-1} A_i$ ,  $\epsilon_t = A_0^{-1} u_t$  y  $\Sigma$  es el error de predicción un paso adelante con matriz de varianza-covarianza, El modelo de formato reducido (2) también puede calcularse en términos de media móvil (MA) de formato reducido

$$Z_t = (I - B_1 L - \dots - B_p L^p)^{-1} \epsilon_t \quad (3a)$$

$$Z_t = (I + C_1 L + C_2 L^2 + \dots + \infty) \epsilon_t \quad (3b)$$

donde  $L$  es el operador de retardo, y la representación del modelo de MM estructural es

$$Z_t = (A_0 - A_1 L - \dots - A_p L^p)^{-1} u_t \quad (4a)$$

$$Z_t = (D_0 + D_1 L + D_2 L^2 + \dots + \infty) u_t \quad (4b)$$

Aunque el modelo reducido (2) puede calcularse con la ecuación anterior, no es posible obtener los coeficientes  $A_0$  que son necesarios para calcular las funciones de respuesta de impulso (FRI). Para identificar el modelo utilizamos la descomposición de Cholesky, que impone un ordenamiento recursivo en  $A_0$ . Por ejemplo, una perturbación de la primera variable en  $Z_t$  afecta contemporáneamente a las demás variables. No obstante, una perturbación en las demás variables afecta a la primera no antes que un retardo. Del mismo modo, una perturbación de la segunda variable afecta contemporáneamente a todas las demás, menos a la primera. La última variable del modelo se ve afectada contemporáneamente por todas las variables, pero una perturbación en dicha variable afecta a las demás con solamente un retardo.

La respuesta de una variable a una perturbación se calcula con las FRI. La correspondencia entre el modelo estructural (4b) y el modelo de MM de formato reducido (3b), y  $\epsilon_t = A_0^{-1} u_t$  implican que  $D_0 = A_0^{-1}$  y  $D_i = C_i D_0$  para  $i$ , donde  $C_i$  se calcula en el modelo de MM reducido<sup>4</sup>. Considerando que  $Z_t$  no es estacionario, y suponiendo que su primera diferencia es estacionaria, los FRI del modelo pueden representarse como

$$\frac{\delta Z_{t+k}}{\delta u_t} = \sum_{i=0}^k D_i, \quad \lim_{k \rightarrow \infty} \frac{\delta Z_{t+k}}{\delta u_t} = \sum_{i=0}^{\infty} D_i = D(1)$$

# Repercusiones del Realineamiento y Cierre de Bases (BRAC) de 2005 en Alabama

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

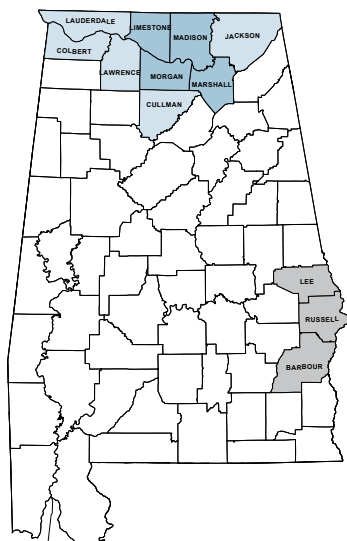
Este artículo analiza las repercusiones económicas de los traslados en virtud del Realineamiento y Cierre de Bases (BRAC) al arsenal de Redstone, en el área de Huntsville, Alabama, y el efecto secundario de los traslados a Fort Benning, Georgia.

El arsenal ganará más de 4.600 militares y personal civil con una renta media anual de aproximadamente 80.000 \$, más del doble de los ingresos medios de 38.055 \$ de un trabajador de Alabama en 2008. El traslado incluye también construcciones militares de 1,9 millones de pies cuadrados a un coste de unos 360 millones de dólares, y 3.610 construcciones residenciales con un coste aproximado de 620 millones de dólares. Todos los proyectos relacionados con el BRAC, incluyendo construcciones, realojamientos y contratación de trabajadores sustitutos, deberán estar terminados al final del plazo estipulado, el 15 de septiembre de 2011. El grueso del traslado a Redstone se está produciendo en 2010. Además, se espera adjudicar nuevos contratos valorados en 20.000 millones de dólares, que crearán hasta 5.000 empleos en el sector privado. Los efectos de los traslados se concentrarán en el condado de Madison, aunque tendrán también repercusiones significativas en los condados vecinos, como Limestone, Marshall y Morgan.

En otro traslado del BRAC, el Ejército trasladará su Escuela de Blindados desde Fort Knox, Kentucky, a Fort Benning, Georgia. Esta iniciativa se combinará con la decisión de convertir el Centro de Infantería de Fort Benning en Centro de Excelencia de Maniobras. Los efectos secundarios se sentirán en el este de Alabama, sobre todo en los condados de Barbour, Lee y Russell, e incluirán el área urbana de Phenix City. A esta región se trasladarán más de 4.700 efectivos militares y casi 1.900 funcionarios civiles. El Ejército está invirtiendo 3.500 millones de dólares en nuevas construcciones en la base. Ambos traslados del BRAC tendrán sus efectos en la mayoría de los sectores económicos de sus áreas de impacto del norte y este de Alabama.

Figura 5

## Condados de Alabama afectados por el BRAC



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



**Repercusiones del BRAC del arsenal de Redstone en la región de cuatro condados**

**Construcción** Para atender a un crecimiento demográfico de unos 30.000 residentes se construirán unas 3.600 unidades de vivienda a un coste de 685 millones de dólares para los trabajadores, trasladados y nuevos, y sus familias; además, se emprenderán construcciones militares valoradas en 360 millones de dólares. Esto supondrá para Alabama un impacto económico de aproximadamente 2.000 millones de dólares en su PIB, 525 millones en renta de las familias y casi 17.000 puestos de trabajo directos e indirectos. La mayoría de estos impactos se producirán en la región de Huntsville, e incluirán un incremento del PIB del área valorado en 1.500 millones de dólares, un aumento de 390 millones de dólares en la renta de las familias y 10.500 puestos de trabajo directos e indirectos. Esto irá acompañado de unos 40 millones de dólares en concepto de impuestos: más de 20 millones en impuestos estatales sobre la renta, unos 9 millones en impuestos estatales sobre las ventas y aproximadamente 6 millones en impuestos locales sobre las ventas.

Tabla 2

**BRAC 2005: unidades trasladadas al Arsenal de Redstone**

	Empleos
2º Brigada de Reclutamiento	130
Comando de Intendencia del Ejército	1.340
Centro de Pruebas Técnicas de la Aviación	323
Agencia de Defensa Misilística	2.248
Plataforma Aérea de Ala Rotatoria	50
Comando de Asistencia de Seguridad	340
Comando de Defensa Espacial y Misilística	180
<b>BRAC 2005: Total de traslados</b>	<b>4.611</b>
Contratistas adicionales del Departamento de Defensa	est. 5.000

Fuente: Cámara de Comercio de Huntsville/Condado de Madison

Tabla 3

**BRAC 2005: Repercusiones económicas de la fase de construcción del arsenal**

Impacto total*	Alabama	Región
PIB (miles de millones)	2,0 \$	1,5 \$
Ingresos (millones)	525 \$	390 \$
Empleo (puestos de trabajo)	17.000	10.500

\* Incluye construcciones militares y residenciales.  
Fuente: Center for Business & Economic Research, Universidad de Alabama

**Salarios del BRAC** Solamente las nóminas del BRAC 2005 del arsenal de Redstone generarán 460 millones de dólares anuales de PIB en Alabama, de ellos 375 millones en la región de Huntsville. Además, por cada 100 millones de gastos en nóminas no contractuales inyectados en la demanda final, el PIB estatal crecerá en unos 165 millones de dólares, y el regional en 135 millones. Se estima que las repercusiones sobre las rentas serán de 458 millones de dólares en todo el estado, y de 374 millones en la región. A nivel de empleo, se crearán 5.500 puestos de trabajo en el estado, con casi 5.000 puestos en la región. En cuanto a tributación, se recaudarán más de 27 millones de dólares en impuestos estatales (19 millones en impuestos sobre la renta, 8 millones en impuestos estatales sobre las ventas y entre 500.000 y 700.000 en impuestos sobre la propiedad). Los ingresos fiscales de la región fluctuarán entre los 9 y los 11 millones de dólares (6,5 millones en impuestos sobre las ventas, y de 3 a 4 millones sobre la propiedad).

**Contratos del BRAC** Cada 1.000 millones de dólares de gastos relacionados con los contratos del BRAC 2005 que se desembolsen en Alabama supondrán repercusiones económicas y fiscales en todo el estado valoradas en 2.000 millones de dólares de PIB, casi 500 millones de dólares en ingresos y unos 11.000 puestos de trabajo directos e indirectos. A nivel regional, el impacto será de unos 1.800 millones de dólares en el PIB, 367 millones en ingresos adicionales y 7.600 puestos de trabajo directos e indirectos. La renta media anual de estos empleos se aproxima a los 50.000 \$, pero casi 2.500 puestos son directos donde se ganarán más de 80.000 \$. A nivel tributario, el estado recaudará unos 30 millones de dólares (casi 20 millones en impuestos sobre la renta, 8,5 millones en impuestos sobre las ventas y aproximadamente 1 millón en impuestos sobre la propiedad). Se estima que las repercusiones fiscales para la región fluctuarán entre 11 y 13 millones de dólares: más de 6 millones en impuestos a las ventas y entre 4,5 y 6,5 millones en impuestos sobre la propiedad. A nivel anual, el impacto de cada 1.000 millones en contratos del BRAC será de 43 a 46 millones de dólares en concepto de recaudación de impuestos adicional.

Se prevé que en 2015 la población de la región de los cuatro condados alcanzará los 652.000 habitantes, un 6,2% de aumento con respecto a 2010, y que hacia 2030 sobrepasará los 718.000 habitantes. Según las previsiones, el empleo crecerá en la región un 7,3% entre 2010 y 2015, alcanzando los 412.400 puestos de trabajo, y hasta 2030 crecerá otro 37,6% hasta llegar a unos 610.000 empleos. Los empleos de altos ingresos relacionados con el BRAC 2005 incrementarán la media y la mediana de las rentas de todos los trabajadores y sus familias.

Tabla 4

**BRAC 2005: Repercusiones económicas de la fase de operaciones del arsenal**

Repercusiones en la masa salarial	Alabama	Región
Repercusiones en la masa salarial		
PIB (millones)	460 \$	375 \$
Ingresos (millones)	458 \$	374 \$
Empleo (puestos de trabajo)	5.500	4.700
Repercusiones en el gasto no salarial: 100 millones de \$		
PIB (millones)	165 \$	135 \$

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

Tabla 5

**BRAC 2005: Repercusiones fiscales de la fase de operaciones del arsenal**

Repercusiones fiscales (millones)	Alabama	Región
Repercusiones fiscales (millones)		
Impuesto sobre la renta	19,0 \$	0,0 \$
Impuesto sobre las ventas	8,0 \$	6,5 \$
Impuesto sobre la propiedad	0,6 \$	3,5 \$
Total impuestos	27,6 \$	10,0 \$

Nota: se ha utilizado el punto medio de la previsión del impuesto sobre la propiedad.

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

**Impacto secundario del BRAC en Fort Benning, Georgia**

Los traslados relacionados con el BRAC de Fort Benning tendrán repercusiones significativas en las economías de seis condados de Georgia, así como en los condados de Barbour, Lee y Russell, incluida Phenix City, en el este de Alabama. Se estima que Fort Benning ganará 11.400 empleos directos e indirectos, y casi 4.000 millones de dólares en nuevas inversiones de capital. Está previsto que a la región se trasladen más de 6.800 familias, que generarán aportaciones a las economías locales de casi 25 millones de dólares mensuales. El flujo de entrada más grande se producirá en 2011; una vez concluidos los realojos, la región tendrá más de 28.000 nuevos residentes. Fort Benning tendrá mensualmente una masa salarial de aproximadamente 100 millones de dólares y aproximadamente 250 millones de dólares en contratos. El impacto económico del BRAC se estima entre 20 y 25 millones de dólares.

Tabla 6

**Fort Benning, Georgia: Centro de Excelencia de Maniobras del Ejército de EE.UU. Aumento de puestos de trabajo relacionados con el BRAC 2005**

Previsiones de crecimiento	Empleos
Militares	4.712
Funcionarios civiles	1.889
Contratistas	4.802
Total	11.403

Fuente: Ejército de EE.UU.; actualización del BRAC 2005, Fort Benning, mayo de 2010

Tabla 7

**Fort Benning, Georgia: Centro de Excelencia de Maniobras del Ejército de EE.UU. Incremento demográfico relacionado con el BRAC 2005**

Previsiones de crecimiento	Adultos	Menores	Niños en edad escolar	Total
Militares	7.445	4.386	2.771	11.831
Funcionarios civiles	3.400	1.451	1.096	4.851
Contratistas	7.443	3.963	2.972	11.406
Total	18.288	9.800	6.839	28.088

Fuente: Ejército de EE.UU.; actualización del BRAC 2005, Fort Benning, mayo de 2010

**Conclusiones**

Aunque cada uno de estos traslados del BRAC beneficiará a la economía de Alabama, serán necesarias grandes inversiones en infraestructuras para atender a la futura demanda derivada del crecimiento. Será importante para el estado en general, y para las regiones afectadas en particular, dedicar recursos adicionales a la inversión en infraestructuras, en particular con respecto a las necesidades de viviendas, redes viales, atención médica y otros servicios.

# Exportaciones de Arizona a México: más allá de las estadísticas oficiales de exportación

*Por la Dra. Vera Pavlakovich-Kochi, Científica Regional en Jefe, Economic and Business Research Center, Eller College of Management, Universidad de Arizona*

Desde hace décadas México viene siendo el primer destino de las exportaciones de Arizona. En 2009, Arizona exportó a México bienes valorados en más de 4.500 millones de dólares, que supusieron el 32,4% del total de sus exportaciones a mercados extranjeros.<sup>1</sup> El valor real de los bienes y servicios de Arizona exportados a México es significativamente mayor, aunque no se ha reflejado en las estadísticas oficiales de exportaciones. Este artículo reflexiona sobre un reciente estudio de la Universidad de Arizona acerca de las repercusiones económicas de los visitantes mexicanos<sup>2</sup> y demuestra que México es un socio económico de Arizona mucho más importante que lo que puede plasmar un registro convencional de la actividad exportadora.

## Exportaciones y turismo

Por definición, el turismo se considera una actividad exportadora. Los turistas —es decir, los visitantes de fuera de la zona— aportan dinero fresco a la economía local y, a través del alojamiento, los restaurantes y bares, los regalos y el entretenimiento, generan puestos de trabajo. La clave en este caso es el “dinero fresco”; es decir, dinero devengado en otro lugar y traído a la región, donde a través del mecanismo de multiplicadores genera puestos de trabajo adicionales. Así, tanto una empresa manufacturera exportadora como un servicio de catering para turistas extranjeros inyectan dinero fresco a la economía local. La diferencia es que la compañía exportadora envía sus productos a otra región, en tanto que el hotel vende servicios a consumidores que proceden de fuera.

Documentar las exportaciones es más habitual para productos industriales y agrícolas. Normalmente, los datos de origen, destino y valor monetario se recogen mediante las declaraciones de exportación y demás documentación que los exportadores cumplimentan antes de enviar los productos a un país extranjero. Resulta más difícil, si no imposible, realizar un seguimiento de las exportaciones que se producen mediante el gasto de los visitantes. En primer lugar, la actividad turística abarca multitud de sectores, desde el alojamiento y la restauración hasta el comercio minorista y el transporte. En segundo lugar, los datos sobre los patrones de gasto individuales solamente pueden recogerse mediante encuestas, que resultan muy caras y requieren mucho tiempo.

## Sector exportador minorista

Los estudios sobre los visitantes mexicanos a los estados fronterizos de EE.UU. han demostrado que las compras en las tiendas estadounidenses son el principal motivo para cruzar la frontera. Debido a ello, el sector minorista ha sido tradicionalmente el principal beneficiario del gasto de los mexicanos en EE.UU. Un grupo de economistas de investigación del Banco de la Reserva Federal de Dallas<sup>3</sup> estudió este fenómeno durante algún tiempo, y llegó a la conclusión de que las ventas minoristas transfronterizas representan un importante componente de la actividad del sector industrial en las ciudades y pueblos de la frontera de EE.UU. “Los compradores mexicanos son un excelente negocio para las ciudades estadounidenses de la frontera o próximas a ella”, afirman. Además, señalan que las “tiendas de Laredo, El Paso, Nogales y otros pueblos fronterizos son en realidad una industria exportadora: la mayoría de los años, las ventas transfronterizas contribuyen al superávit comercial estadounidense”.

1: L. Mwaniki-Lyman y R. Christopherson, “Arizona’s 2009 Exports reflect Recessionary Environment”, *Arizona’s Economy*, edición de primavera, abril de 2010.

2: V. Pavlakovich-Kochi y A.H. Charney, *Mexican Visitors to Arizona: Visitor Characteristics and Economic Impacts*, 2007-08, Eller College of Management de la Universidad de Arizona, diciembre de 2008. Preparado para la Oficina de Turismo de Arizona. <http://ebr.eller.arizona.edu>

3: J. Cañas, R. Coronado y K. Phillips, “Border benefits from Mexican Shoppers”, *Southwest Economy*, 2006 (mayo/junio): 11-13.

Una serie de estudios empíricos realizados en San Diego, la mayor ciudad fronteriza, han demostrado que las compras de los ciudadanos mexicanos suman el 7,1% de las ventas minoristas<sup>4</sup>. En otros puntos de la frontera estadounidense, las compras de los mexicanos son todavía más notables. En las cuatro grandes ciudades fronterizas de Texas —El Paso, Brownsville, Laredo y McAllen— los residentes mexicanos realizan entre el 20 y el 50% de las compras minoristas.<sup>5</sup> Por regla general, el porcentaje de ventas minoristas atribuibles a los compradores mexicanos es mayor en las ciudades más pequeñas con economías menos diversificadas.

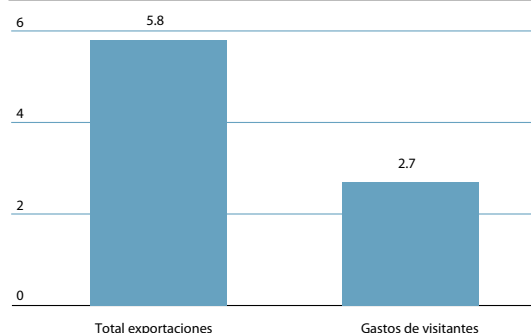
La importancia del sector exportador minorista en las ciudades fronterizas es que genera empleo para trabajadores con bajas y moderadas cualificaciones, lo cual ayuda a explicar por qué el crecimiento del empleo en algunas regiones de la frontera ha sido uno de los más rápidos del país desde la década de 1980. Además, gracias a las ventas minoristas transfronterizas, el comercio minorista estadounidense de las ciudades y pueblos de la frontera es mayor de lo estrictamente necesario para prestar servicios a la población estadounidense.

### Exportaciones minoristas de Arizona a México

El estudio de la Universidad de Arizona ha estimado que los visitantes mexicanos a Arizona se gastaron directamente unos 2.700 millones de dólares en un período de 12 meses durante 2007-2008. A título comparativo, las exportaciones combinadas de productos manufacturados y agrícolas de Arizona sumaron 5.800 millones de dólares durante el mismo período<sup>6</sup>.

Gráfico 39

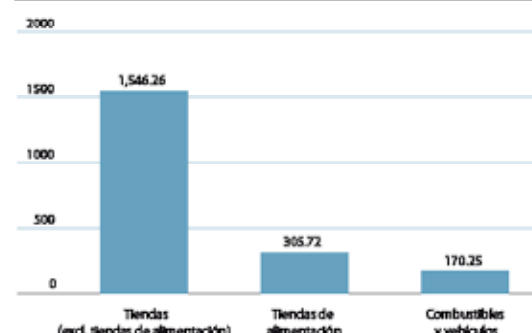
#### Exportaciones de Arizona a México 2007-08 (miles de millones de \$)



Fuente: USITA y estudio de la Universidad de Arizona 2007-08

Gráfico 40

#### Visitantes mexicanos a Arizona: gasto en el sector minorista (millones de \$)



Fuente: estudio de la Universidad de Arizona 2007-08

Del total gastado por los visitantes mexicanos en Arizona, más de 2.000 millones (el 75,2 %) se canalizó hacia sectores minoristas, como tiendas de indumentaria y accesorios, aparatos electrónicos y electrodomésticos, muebles y menaje del hogar, tiendas de bebida y comida, y gasolineras. Los restantes 666 millones (24,8%) del total del gasto se dedicaron a alojamiento, transporte, restaurantes, entretenimiento, servicios médicos y negocios.

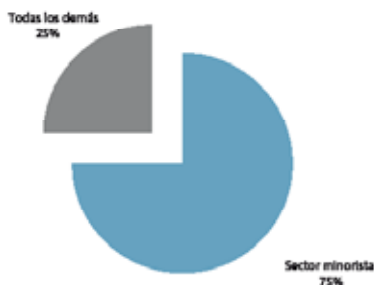
Las tiendas de mercancías, sobre todo los centros comerciales, fueron los principales beneficiarios de los más de 1.500 millones de dólares que gastaron los mexicanos. Unos 305 millones de dólares se gastaron en tiendas de alimentación, mientras que las gasolineras cosecharon otros 170 millones.

4: San Diego Dialogue 2004, citado por Anderson y Gerber 2008.

5: J. M. Patrick y W. Renforth, "The Effects of Peso Devaluation on Cross-Border Retailing", Journal of Borderlands Studies, 1996, 25-41.

6: Téngase en cuenta que en 2009 las exportaciones de Arizona a México fueron un 23% inferiores a las de 2008.

Gráfico 41  
**Visitantes mexicanos a Arizona:  
categorías de gastos (%)**



Fuente: estudio de la Universidad de Arizona 2007-08

Gráfico 42  
**Visitantes mexicanos a Arizona:  
principales categorías de gastos  
en el sector minorista (%)**



Fuente: estudio de la Universidad de Arizona 2007-08

### Los centros comerciales metropolitanos: principales puntos de atracción de los compradores mexicanos.

El centro comercial Arizona Mills de Tempe es la primera atracción para los compradores mexicanos que llegan al área metropolitana de Fénix. Una abrumadora mayoría —más del 85% de los visitantes de dicha zona— compra en este centro comercial. Además del Arizona Mills, los compradores mexicanos también visitan al menos uno de los siguientes centros comerciales del área metropolitana de Fénix: Desert Sky Mall, Fiesta Mall, Arizona Center, Biltmore Fashion Park, Superstition Springs Mall, Arrowhead Towne Center, Borgata at Scottsdale y Cabela's.

En el área metropolitana de Tucson, hay dos centros comerciales que se destacan como principales atracciones para los compradores: Tucson Mall y Park Place Mall; más del 70% de los visitantes compran en el Tucson Mall, en tanto que el 56% lo hace en el Park Place Mall. Otros lugares de compras son Foothills Mall, Plaza Palomino, El Con Mall, St. Phillips Plaza y La Encantada, aunque menos del 15% compra en alguno de estos sitios.

### Hipermercados y tiendas de descuento en las ciudades fronterizas de Arizona

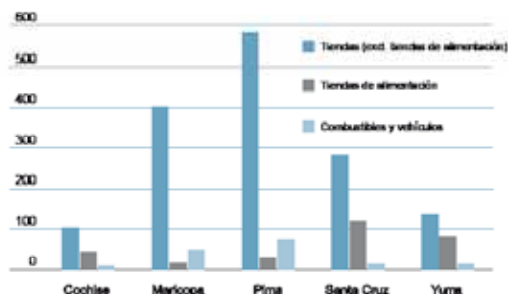
Las tiendas Wal-Mart son el principal destino de los compradores mexicanos en las ciudades fronterizas de Arizona. Por ejemplo, el 49% de los visitantes mexicanos que van a Nogales compran en Wal-Mart, mientras que el 54% de los que llegan a Douglas compran en las tiendas Wal-Mart de Douglas/Sierra Vista. Otros populares lugares de compras son las tiendas de descuento de alimentos y mercancías, como Food City, Factory 2-U, Family Dollar, Dollar Tree y Ross.

También los grandes almacenes, como JC Penney y Mervyn's, y los supermercados, como Safeway y Albertson, atraen a los compradores mexicanos.

### Áreas metropolitanas de Tucson y de Fénix: principales exportadores minoristas de Arizona a México

Los visitantes mexicanos gastaron cerca de 585 millones de dólares en los centros comerciales y otras tiendas de Tucson, además de 31 millones de dólares supermercados y 75 millones en gasolineras. Con un total de 691 millones en ventas minoristas a visitantes mexicanos, el área metropolitana de Tucson (condado de Pima) es la primera exportadora minorista de Arizona a México.

Gráfico 43

**Gastos en el sector minorista por condado de destino (millones de \$)**

Fuente: estudio de la Universidad de Arizona 2007-08

El área metropolitana de Fénix (condados de Maricopa y Pinal) la sigue en segundo lugar, con un total de 462 millones de dólares en exportaciones a México, incluyendo tiendas de mercancías y de alimentación, así como gasolineras.

El tercer lugar lo ocupa el área metropolitana de Nogales (condado de Santa Cruz), con un total de 421 millones de dólares en exportaciones a México; el cuarto, el área metropolitana de Yuma con 232 millones y el quinto, el área metropolitana de Sierra Vista-Douglas (condado de Cochise) con 156 millones. Lo que diferencia a las ciudades fronterizas de las áreas metropolitanas de Fénix y Tucson es el predominio de visitantes de un día y un gasto relativamente mayor en alimentos. Del total de las ventas directas en las tiendas de alimentos de Arizona, que suman un total de 294 millones de dólares, el 84% tienen lugar en tres condados fronterizos: Santa Cruz, Yuma y Cochise. En cambio, el 65% del total de las ventas a visitantes mexicanos en centros comerciales y otras tiendas se realizan en las áreas metropolitanas de Tucson y Fénix.

**Importancia del gasto de los visitantes mexicanos para las economías locales**

En combinación con un efecto multiplicador, se estima en 30.350 el número total de puestos de trabajo de Arizona asociados con el gasto de los visitantes mexicanos durante 2007-08.<sup>7</sup> La mayor porción se genera en Tucson y Fénix, donde 12.500 y 8.060 puestos de trabajo, respectivamente, dependen de los visitantes mexicanos. Aunque el número de puestos de trabajo que dependen de los visitantes mexicanos en los condados de Santa Cruz, Yuma y Cochise es menor (4.500; 2.460 y 1.760, respectivamente), su importancia para las economías locales de estos condados fronterizos es mayor, dada la menor cantidad de empleados en comparación con las dos grandes áreas metropolitanas. Esto también se refleja en el porcentaje de ventas sujetas a impuestos atribuibles al gasto de los visitantes mexicanos. Los visitantes mexicanos generan nada menos que un 48,6% de las ventas sujetas a impuestos del condado de Santa Cruz. En todos los demás condados fronterizos se sitúan entre el 5 y el 6%, en tanto que en el condado de Maricopa, el más importante a nivel económico y demográfico de Arizona, la aportación al total de las ventas sujetas a impuestos es inferior al 1%.

**Volatilidad de las exportaciones minoristas a México**

Diversos factores influyen en la variación del número de visitantes mexicanos y en sus hábitos de gasto entre un año y otro. En el pasado, la devaluación del peso mexicano era el principal temor de los comercios de la frontera de EE.UU. Hoy les preocupan más las nuevas leyes y reglamentos estadounidenses, y lo relativo a la seguridad fronteriza. Cada vez se requiere más tiempo y dinero para obtener la nueva documentación necesaria para entrar a EE.UU., y cada vez es mayor el tiempo de espera para cruzar la frontera, lo cual se refleja en el reciente descenso de cruces. Las repercusiones que pudiera tener, si acaso, la nueva ley de inmigración de Arizona (SB 1070) sobre esta importante aportación a la economía del estado todavía no están claras.

7: Las repercusiones se basan en el total del gasto; es decir, minorista y no minorista.

# Créditos para vehículos: un mercado atractivo, pero saturado

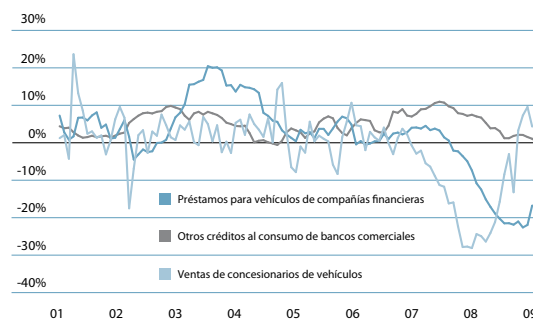
El consumo de bienes duraderos cayó drásticamente durante los meses de la crisis de finales de 2008. Los consumidores, temiendo por su futuro, recortaron sus compras de artículos duraderos, como los vehículos. Al mismo tiempo que las familias tomaban la decisión de proteger su patrimonio neto, las empresas que financian la compra de artículos duraderos recortaron sus créditos como consecuencia de las fluctuaciones del mercado, que afectaron también a sus principales fuentes de financiación. En un momento en que la economía y los mercados financieros parecen recuperarse, en este breve artículo analizamos la situación de los créditos para vehículos en el escenario posterior a la crisis. Muchas de las firmas gravemente afectadas por la crisis del mercado financiero —por ejemplo, las financieras y las emisoras de títulos respaldados por activos— volverán con el tiempo a los préstamos para vehículos, con lo cual este segmento regresará a su nivel de competencia habitualmente alto. El marco regulatorio de los préstamos para vehículos está evolucionando, pero aquí explicamos cómo modificará sólo de forma marginal la interacción de los agentes del mercado.

## La situación del mercado

En Estados Unidos, los vehículos son el activo no financiero más habitual: en 2007, el 87% de las familias estadounidenses era propietaria de un vehículo, según el estudio de finanzas de los consumidores de la Reserva Federal. Dado que la mayoría de las personas pide un crédito para adquirir un vehículo, estos préstamos son una de las formas más habituales de los créditos familiares. Estudios recientes han demostrado que el 80% de las transacciones de nuevos vehículos son financiadas o en régimen de leasing, y que los vehículos constituyen el 51,7% del total de la deuda a plazo de los hogares. En consecuencia, el mercado de créditos para vehículos tiene una alta penetración en EE.UU. También existe un activo comercio y financiación de vehículos usados, aunque las financieras consideran que estos préstamos tienen un mayor riesgo y, por consiguiente, cargan un tipo de interés más alto que para los vehículos nuevos. El mercado de créditos para vehículos se puede segmentar en dos canales: directo e indirecto. Los créditos directos son los que se formalizan entre un prestamista y la persona que contrata el crédito. Los indirectos representan la financiación de los concesionarios, a menudo denominados créditos mayoristas o de “redes de distribución”. Además de los canales mencionados, una gran variedad de instituciones ofrecen créditos para vehículos: financieras, bancos comerciales, las filiales financieras de fabricantes de vehículos y las cooperativas de crédito.

Gráfico 44

### Ventas de concesionarios y evolución de los créditos, variación a/a



Fuente: BEA y Reserva Federal

Gráfico 45

### Tipos de interés para vehículos nuevos



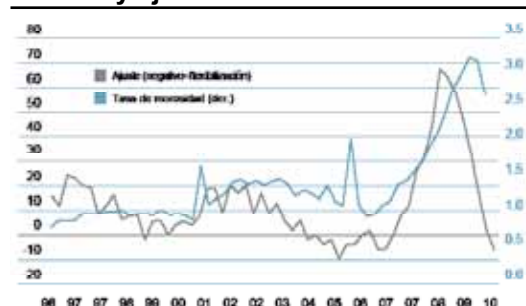
Fuente: Reserva Federal y Bloomberg

Estas distintas firmas, que compiten entre sí, giran en torno al concesionario, que puede recurrir a diversas fuentes de financiación además de la filial financiera del fabricante. Los fabricantes de vehículos pueden ofrecer financiación en condiciones más favorables para impulsar las ventas. Los fabricantes pueden permitirse ofrecer tipos de financiación bajos, ya que generan un margen sobre la venta del vehículo, o bien el concesionario obtiene beneficios de la venta de una garantía asociada al vehículo. Por otra parte, los grandes bancos comerciales pueden ofrecer al concesionario un servicio o decisiones más rápidos gracias a sus plataformas informáticas integradas. Los bancos comerciales más pequeños y las cooperativas de crédito pueden ofrecer al concesionario un servicio más personalizado y diversas opciones de precios según las circunstancias. Además de todas las opciones que presentan las diferentes firmas, los incentivos a los concesionarios pueden variar en una mejora de las condiciones de financiación o una tasa de franquicia plana. Los tipos de interés de las financieras, según la Reserva Federal, incluyen compañías financieras cautivas y no cautivas, por lo que sus tipos de interés pueden parecer inferiores que los de las cooperativas de crédito y los bancos comerciales como resultado de la incentivación de financieras cautivas. En general, los tipos de interés que ofrecen estos tres tipos de firmas estarán estrechamente relacionados. Además, el coste de financiación de efectos comerciales a 6 meses por las financieras y la tasa de los certificados de depósito a 6 meses de los bancos comerciales son, a largo plazo, esencialmente idénticos. Los tipos de interés de estos tres tipos de firmas fluctúan bastante, lo que pone de relieve el grado de competencia.

En otras palabras, el mercado de créditos para vehículos se puede ver como un sector altamente competitivo en el que los consumidores tienen que hacer muchas comparaciones de precios. Dado que los créditos son tan ubicuos en EE.UU., su situación está relacionada con la buena salud del entorno macroeconómico. En general, una mejora del empleo y un mayor incremento de la renta personal serán un terreno más fértil para el crecimiento de estos créditos, que esencialmente están vinculados al ritmo de gestión de ventas y existencias de vehículos de los concesionarios. La crisis obligó a muchos consumidores a modificar sus hábitos de gasto. Por ejemplo, desde 1995 hasta 2005, el tiempo medio en que un propietario tenía un vehículo pasó de 63 a 50 meses. En 2006, esta duración pasó a 52 meses y siguió subiendo durante la crisis, cuando las ventas de vehículos cayeron drásticamente con respecto a su tendencia a largo plazo. Desde 1999 hasta 2007, la tasa anual desestacionalizada (TAD) de las ventas de vehículos ligeros alcanzó un promedio de 16,5 millones de unidades anuales. Durante la recesión, la tasa mensual anualizada de ventas cayó a un mínimo de 9,5 millones de unidades (TAD), y solamente hace poco tiempo (en marzo) se ha recuperado hasta los 11,8 millones. Del mismo modo, durante la crisis el gasto anual de las familias en vehículos ajustado al IPC se desvió agudamente desde una tendencia muy estable, aunque ahora muestra indicios de recuperación. Aunque no prevemos que el gasto en vehículos evolucione tan intensamente como en los años del boom, y considerando que los consumidores retienen más tiempo sus vehículos, prevemos que las ventas volverán a situarse entre 11 y 12 millones de unidades anuales. Esto refleja sobre todo la realidad demográfica: tanto la población como la necesidad de sustituir los vehículos antiguos crean una demanda fundamental del producto y, por consiguiente, de los créditos para adquirirlo.

Gráfico 46

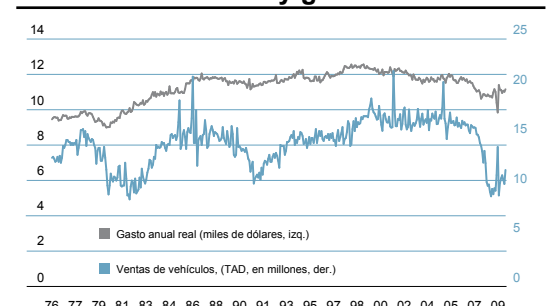
**Morosidad de créditos a consumidores “Otros” y ajuste**



Fuente: Reserva Federal

Gráfico 47

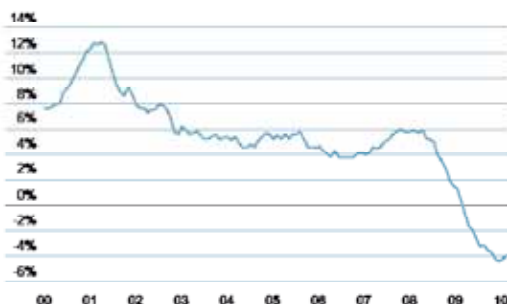
**Ventas de vehículos y gasto anual**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Gráfico 48

**Total de créditos al consumo, variación a/a**

Fuente: Reserva Federal

Gráfico 49

**Relación entre ventas de vehículos y población**

Fuentes: BBVA Research y BEA

Desde la perspectiva de las condiciones del sistema bancario, los índices de préstamos al consumo incobrables ya están descendiendo, lo que podría indicar que con el correr del tiempo los bancos se sentirán más cómodos para ofrecer a las familias este tipo de créditos. Datos recientes de la Encuesta sobre préstamos bancarios de la Reserva Federal confirman parcialmente lo dicho, ya que el estudio indica que los bancos han flexibilizado sus requisitos para los préstamos al consumo del rubro “otros”, que incluye los créditos para compras de vehículos. La mejora de las condiciones del sistema financiero también ha aliviado las presiones sobre las financieras y las firmas emisoras de títulos respaldados por activos, que dependen predominantemente de la financiación del mercado, a diferencia de los bancos comerciales, que se financian con sus depósitos. Un funcionamiento más equilibrado de los mercados financieros permitirá la generación de créditos de estos dos tipos de firmas, incrementando el ritmo de los préstamos y la competencia en el mercado de los créditos para vehículos. No obstante, la capacidad de estas firmas de ofrecer créditos estará parcialmente limitada por el cambiante entorno regulatorio.

**El aspecto regulatorio**

Un marco regulatorio cambiante por lo general conlleva cambios significativos del entorno competitivo, ya que las modificaciones legales pueden elevar los costes relativos de un modelo comercial con respecto a otro. No obstante, prevemos que la reforma del sistema financiero no alterará radicalmente la variedad de firmas y estrategias del mercado de préstamos para vehículos. Los principales cambios que afectan a estos créditos tienen que ver con los requisitos de retención del riesgo crediticio, de capital y de liquidez, así como con las leyes y normas de protección al consumidor que rigen para las empresas de préstamos industriales. En general, prevemos que solamente se producirán cambios marginales que no descompensarán negativamente el segmento de créditos para vehículos hacia un modelo comercial u otro.

Es importante destacar que la iniciativa de la reforma es extremadamente fluida. En lo que respecta a la protección al consumidor, la actual iteración de la propuesta de protección al consumidor se centra en una mayor divulgación y transparencia más que en la exigencia de determinados productos o mecanismos dentro de un producto. Además, los concesionarios y otras pequeñas empresas están presionando para quedar exentos de la agencia de protección al consumidor propuesta. La retención del riesgo crediticio es otra área fluida de la reforma financiera. En este momento, la reforma plantea una política de retención del 5% de los títulos respaldados por activos de los consumidores, por lo general utilizados para estos créditos por instituciones bancarias y compañías financieras indistintamente. Prevemos que este nivel de retención del riesgo crediticio afectará sólo marginalmente al mercado de titulización.

Otra área regulatoria que despierta preocupación tiene que ver con la estructura corporativa. Las empresas de préstamos industriales (ILC, por sus siglas en inglés) suelen ser propiedad de firmas comerciales y su objeto es ofrecer financiación o leasings a los consumidores. Se diferencian de los bancos en que no ofrecen cuentas corrientes. Aunque pueden estar supervisadas por la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), las ILC no están sujetas al mismo nivel de regulación que las empresas bancarias. Las ILC permiten a las firmas comerciales prestar servicios de pagos o de transacciones, emitir tarjetas de crédito, mantener depósitos en custodia u ofrecer otros servicios bancarios relacionados con el comercio. Aunque la flexibilidad de las ILC permitió nuevas estrategias corporativas, algunas de ellas crecieron bastante. Según la Reserva Federal, entre 1995 y 2006, los activos totales de las ILC crecieron desde los 12.000 hasta los 213.000 millones de dólares. En la crisis más reciente, algunas de estas ILC sufrieron dificultades financieras, bien por la exposición a una economía en retroceso o bien por estar centradas en hipotecas asociadas con la burbuja de la vivienda. Por ejemplo, el gobierno federal inyectó capital a Chrysler Financial y GMAC. A consecuencia de ello, el Congreso vigila ahora más atentamente a las ILC en un momento en que la Cámara de Representantes y el Senado están debatiendo la legislación de la reforma financiera.

Al iniciarse el proceso de reforma, algunas iniciativas propusieron prohibir el uso de las fichas de cajas de ahorro e imponer una moratoria en la autorización de las ILC. Sin embargo, tras un prolongado proceso de consultas, en las versiones de la reforma financiera de la Cámara de Representante y del Senado se mantendrá el uso de las ILC, aunque se establecerá una moratoria temporal para la constitución de nuevas cajas de ahorro mientras los reguladores estudian con mayor profundidad el tema, en especial el papel de las diversas exenciones de la Ley de Sociedades Tenedoras de Bancos aplicables a las ILC. No se prevé que una moratoria temporal pueda influir mucho, ya que habitualmente las ILC pertenecen a grandes firmas y su cuota de mercado está altamente concentrada.

## Conclusiones

El segmento de créditos para vehículos de EE.UU. está muy bien desarrollado, tanto en lo que respecta a volumen como a prevalencia. Con la vuelta al crecimiento económico, el aumento de las ventas de vehículos y el incremento de la renta personal impulsarán la formalización de este tipo de préstamos. Aunque este mercado crecerá, la penetración existente ya es alta, lo cual sugiere que se trata de un segmento muy maduro. Aunque la crisis de 2008 sacudió severamente a las firmas que dependen de los mercados para la financiación, como las compañías financieras y las emisoras de ABS, esperamos que vuelvan al mercado conjuntamente con las cooperativas de crédito y la banca comercial. También esperamos que las empresas financieras cautivas sigan ofreciendo incentivos de financiación a los consumidores. Con la vuelta al mercado de todas estas entidades, podemos esperar un entorno altamente competitivo en los préstamos para vehículos. En particular, la banca comercial intentará diferenciarse en lo tocante a tecnología, prestación de servicios y gestión de relaciones. Dado que los bancos comerciales suelen seguir una estrategia de “banca universal”, en virtud de la cual ofrecen a sus consumidores ventas cruzadas y diversos productos, los créditos para vehículos son una herramienta útil, dentro de un amplio menú de opciones, que la banca comercial ofrece a sus clientes. Además, los bancos comerciales pueden combinar estos créditos con otros productos y apalancar sus datos sobre los consumidores para mejorar las cuentas de resultados de los préstamos para vehículos.

Hoja informativa

Asistencia de adultos a eventos deportivos por frecuencia, otoño de 2008

Evento	Asiste una o más veces al mes		Asiste menos de una vez al mes	
	Miles	Porcentaje	Miles	Porcentaje
Automovilismo - NASCAR	2.124	0,95	15.052	6,73
Automovilismo - otros	2.196	0,98	12.770	5,71
Béisbol	8.584	3,84	25.744	11,51
Baloncesto:				
partidos universitarios	4.212	1,88	14.336	6,41
Partidos profesionales	3.959	1,77	15.795	7,06
Bolos	1.750	0,78	10.534	4,71
Boxeo	1.118	0,50	10.053	4,49
Eventos hípicos	950	0,42	10.539	4,71
Patínaje artístico	601	0,27	9.929	4,44
Torneos de pesca	881	0,39	10.152	4,54
Fútbol americano:				
partidos universitarios	6.387	2,86	17.053	7,62
Partidos profesionales (lunes)	2.775	1,24	11.473	5,13
Partidos profesionales (fines de semana)	4.553	2,04	16.885	7,55

Asistencia de adultos a eventos deportivos por frecuencia, otoño de 2008

Evento	Asiste una o más veces al mes		Asiste menos de una vez al mes	
	Miles	Porcentaje	Miles	Porcentaje
Golf	2.379	1,06	11.709	5,24
Deportes escolares	12.282	5,49	13.683	6,12
Carreras de caballos:				
Galope y obstáculos	1.262	0,56	11.176	5,00
Trote y tiro	773	0,35	10.072	4,50
Hockey sobre hielo	2.491	1,11	13.579	6,07
Motociclismo	1.037	0,46	10.398	4,65
Vóley playa profesional	387	0,17	9.780	4,37
Rodeo	929	0,42	11.215	5,01
Fútbol	3.330	1,49	11.252	5,03
Tenis	1.429	0,64	10.675	4,77
Carreras de camiones y tractores	960	0,43	10.910	4,88
Lucha profesional	1.289	0,58	10.270	4,59

Fuente: Censo de EE.UU., Mediamark Research & Intelligence. LLC, Nueva York, NY.  
\* Porcentaje basado en un total proyectado de población adulta de 220.847.000.

Recaudación de impuestos sobre los carburantes en el estado y tasa impositiva, 2007

	Ingresos (miles de dólares)	Impuesto estatal (céntimos por galón)	Cuartil del impuesto estatal
Alabama	619.628 \$	18,0	1
Arizona	716.847 \$	18,0	1
California	3.266.398 \$	18,0	1
Colorado	567.680 \$	22,0	3
Florida	2.233.129 \$	15,3	1
Nuevo México	289.138 \$	18,9	2
Texas	3.064.997 \$	20,0	2

Fuente: U.S. Federal Highway Administration, estadísticas de carreteras

Actualizado con las aportaciones del paquete federal de estímulos de la ARRA

	Total acumulado, 17 de febrero de 2009 – 31 de marzo de 2010					Puestos de trabajo creados en el 1T10
	Totales e importes locales en millones de dólares					
	Número de adjudicaciones	Total de fondos adjudicados	Fondos adjudicados per cápita	Total fondos recibidos	Importes locales	
Alabama	3.020	3.036 \$	651 \$	861 \$	2.933 \$	11.780
Arizona	3.098	4.275 \$	658 \$	1.302 \$	4.293 \$	6.889
California	16.440	21.978 \$	598 \$	8.777 \$	22.075 \$	70.187
Colorado	2.885	3.697 \$	749 \$	1.124 \$	3.706 \$	10.255
Florida	6.082	9.117 \$	497 \$	2.185 \$	9.190 \$	38.496
Nuevo México	2.333	2.173 \$	1.095 \$	526 \$	2.143 \$	4.856
Texas	11.267	13.080 \$	538 \$	\$2,887	13.129 \$	43.551
<b>Región</b>	<b>45.125</b>	<b>57.356 \$</b>	<b>-</b>	<b>17.662 \$</b>	<b>57.469 \$</b>	<b>186.015</b>

Fuente: www.recovery.gov

**Previsión, variación % a/a**

	2009	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	2011	2012		2009	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	2011	2012
<b>EE.UU.</b>									<b>Alabama</b>								
PIB real	-2,4	2,5	3,4	3,4	2,6	3,0	2,5	2,4	PIB real	-2,3	2,6	2,5	2,4	2,5	2,5	2,3	2,2
Empleo no agrícola	-4,3	-2,3	-0,6	0,6	1,3	-0,3	1,6	1,5	Empleo	-5,3	-3,4	-1,1	0,8	1,6	-0,5	1,4	1,2
Renta personal nominal	-1,7	1,5	1,3	2,0	1,7	1,6	3,7	5,6	Renta personal real	-2,2	2,3	0,7	1,9	2,2	1,8	1,6	1,8
Índice de precios de la vivienda	-4,6	-3,1	1,6	2,0	2,8	0,8	3,2	2,9	Precios de la vivienda	-0,9	-1,9	1,0	1,1	2,2	0,6	3,1	1,9
Ventas de viviendas	2,5	8,6	11,0	2,6	6,8	7,1	5,7	6,2	Ventas de viviendas	-10,8	-26,1	-1,1	3,5	-3,4	0,0	2,6	2,3
<b>Arizona</b>									<b>California</b>								
PIB real	-3,6	3,3	3,2	3,1	2,5	3,0	2,8	2,6	PIB real	-3,1	3,2	3,1	3,0	2,9	2,9	2,7	2,5
Empleo	-7,2	-4,2	-0,8	0,7	1,6	-0,7	2,0	1,7	Empleo	-6,0	-4,0	-1,8	0,1	1,0	-1,2	1,4	1,3
Renta personal real	-3,7	0,6	0,5	0,7	0,4	0,5	0,4	1,5	Renta personal real	-3,7	0,3	0,4	1,7	2,0	1,1	1,9	1,7
Índice de precios de la vivienda	-18,0	-13,0	-4,4	-2,1	0,3	-5,0	2,3	2,1	Índice de precios de la vivienda	-12,1	2,8	2,2	1,8	2,3	2,3	2,8	2,6
Ventas de viviendas	31,4	0,1	1,5	2,1	1,0	3,6	5,5	10,2	Ventas de viviendas	15,5	-5,6	5,1	-3,0	-5,0	-2,3	1,2	1,1
<b>Colorado</b>									<b>Florida</b>								
PIB real	-0,5	2,9	2,5	2,2	2,0	2,4	2,5	2,6	PIB real	-2,2	3,3	3,1	3,0	2,7	3,0	2,8	2,7
Empleo	-4,5	-3,7	-2,0	-1,0	-0,4	-1,8	1,0	1,2	Empleo	-6,2	-2,9	-0,9	0,4	1,5	-0,5	2,5	2,0
Renta personal real	-3,5	-0,1	0,7	0,4	0,6	0,4	1,7	2,1	Renta personal real	-3,9	0,6	0,4	0,4	-0,1	0,3	0,0	1,7
Índice de precios de la vivienda	0,2	1,5	2,1	1,7	1,7	1,8	1,7	2,4	Índice de precios de la vivienda	-15,9	-6,9	-3,2	-0,6	1,9	-2,3	2,1	2,3
Ventas de viviendas	-9,8	5,3	10,1	1,5	-3,1	3,1	1,9	1,5	Ventas de viviendas	35,8	35,0	31,1	26,6	15,5	26,1	14,4	15,2
<b>Nuevo México</b>									<b>Texas</b>								
PIB real	-1,8	2,5	2,6	2,1	2,2	2,2	2,5	2,4	PIB real	-0,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,3	3,1	3,0
Empleo	-4,0	-2,5	-1,6	-0,6	0,1	-1,2	1,9	1,8	Empleo	-2,8	-2,0	0,1	1,7	2,6	0,6	2,1	1,8
Renta personal real	-1,2	2,7	1,9	2,2	2,0	2,2	1,7	2,0	Renta personal real	-2,9	1,0	0,8	2,0	2,7	1,6	3,3	3,2
Índice de precios de la vivienda	-4,6	-0,9	-1,8	0,2	1,0	-0,4	1,4	2,4	Índice de precios de la vivienda	0,1	0,5	1,0	1,5	1,9	1,2	2,0	2,3
Ventas de viviendas	-3,0	19,1	6,2	3,7	2,8	7,2	3,1	4,5	Ventas de viviendas	-6,8	5,8	3,0	-0,5	-0,1	1,9	0,2	2,2

Fuente: BBVA Research, BEA, BLS, NAR, Censo y FHFA

**Estructura económica**

	EE.UU.	AL	AZ	CA	CO	FL	NM	TX
PIB (2008, miles de millones de \$)	14.441	170	249	1.847	249	744	80	1.224
Población (2009, en miles)	307.007	4.709	6.596	36.962	5.025	18.538	2.010	24.782
Población activa (2T10, en miles)	154.283	2.091	3.178	18.326	2.670	9.278	966	12.217
Puestos de trabajo no agrícolas (2T10, en miles)	137.088	1.873	2.414	13.891	2.204	7.215	801	10.334
Tasa de paro (2T10)	9,7	10,9	9,6	12,5	8,0	11,9	8,6	8,3
Total visados de obra nueva, índice mensual* (2T10)	48.500	1.100	1.059	3.179	853	3.354	458	7.844
Variación de visados de obra nueva (2T10, a/a (%))	6,2	-7,2	-17,4	4,1	-9,1	21,5	14,8	6,4
Tasa de propiedad de vivienda (2009)	67,4	66,8	68,5	68,4	70,5	70,9	69,1	65,4
Precio de la vivienda (1T10, variación a/a (%))	-3,1	-1,9	-13,0	2,8	1,5	-6,9	-0,9	0,5
Exportaciones de bienes (1T10, miles de millones de \$)	296,6	3,4	3,8	33,0	1,4	12,5	0,4	46,6
Variación en exportaciones (1T10, variación a/a (%))	20,2	24,0	9,4	19,4	-1,6	10,3	34,6	28,0

Fuente: BEA, BLS, Censo, WiserTrade y FHFA

\* Estimación

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la legislación vigente.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad BBVA Research EE.UU.

*Economista Jefe*

**Nathaniel Karp**  
+1 713 881 0604  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

**Hakan Danis**  
+1 713 843 5382  
hakan.danis@bbvacompass.com

**Jason Frederick**  
+1 713 843 5369  
jason.frederick@bbvacompass.com

**Jeff Herzog**  
+1 713 843 5348  
jeff.herzog@bbvacompass.com

**Kristin Lomicka**  
+1 713 881 0655  
kristin.lomicka@bbvacompass.com

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

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

**BBVA Research**

*Economista Jefe*

**José Luis Escrivá**

*Economistas Jefe y Directores de Estrategia:*

*Normativas y Escenarios Económicos y Financieros:*

**Mayte Ledo**  
teresa.ledo@grupobbva.com

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@grupobbva.com

Normativas

Escenarios Económicos

*Estrategia de Cliente y de Mercado:*

**Antonio Pulido**  
ant.pulido@grupobbva.com

Renta Variable y Crédito  
**Ana Munera**  
ana.munera@grupobbva.com

Tipos de interés, Divisas y Materias Primas  
**Luis Enrique Rodríguez**  
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Gestión de Activos  
**Henrik Lumholdt**  
henrik.lumholdt@grupobbva.com

*España y Europa:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@grupobbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@grupobbva.com

*Estados Unidos y México:*

**Jorge Sicilia**  
j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

México  
**Adolfo Albo**  
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macroeconómico de México  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Economías Emergentes:*

**Alicia García Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis *Transversal* de Economías Emergentes  
**Daniel Navia**  
daniel.navia@grupobbva.com

Pensiones  
**David Tuesta**  
david.tuesta@grupobbva.com

Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica  
**Joaquín Vial**  
jvial@bbva.cl

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile  
**Alejandro Puente**  
apuente@grupobbva.cl

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com.co

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

**Datos de contacto**

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