

Observatorio Económico

EEUU

Houston, 20 de agosto de 2013
Análisis Económico

EEUU
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Cambio de dinámica en el crecimiento del PIB

Análisis de las contribuciones al crecimiento, nuevas clasificaciones e importancia de los datos del PIB

- Las revisiones anuales a los datos del PIB cambian las cifras del pasado, pero no las perspectivas del futuro
- La propiedad intelectual marca un hito importante en la contabilidad del PIB
- Grandes expectativas para la inversión no residencial y las exportaciones después de 2013

El producto interno bruto (PIB) es la medida principal de la actividad económica en todo el mundo, contabiliza tanto la inversión pública y privada como el consumo. El indicador está a la cabeza de la lista en lo que se refiere a variables macroeconómicas importantes, sin embargo, a menudo es sorprendente el énfasis que se pone en los datos. Las estimaciones trimestrales del PIB se retrasan al menos tres meses y el informe final se retrasa seis meses; llegados a ese punto, los datos económicos a corto plazo ya indican si la actividad va o no va en la buena dirección. Además, la Oficina de Análisis Económicos (BEA por sus siglas en inglés) publica revisiones anuales a los datos del PIB de EEUU que con frecuencia conllevan modificaciones significativas de las cifras publicadas previamente. Los diversos cambios en la composición y clasificación del PIB a lo largo del tiempo parecen ser mucho más indicativos del crecimiento económico de lo que se puede apreciar en la superficie. Teniendo esto en cuenta, es importante dar un paso atrás y reflexionar sobre la relevancia de los datos del PIB y lo que significa para el análisis económico del futuro.

Revisiones anuales y nuevas clasificaciones

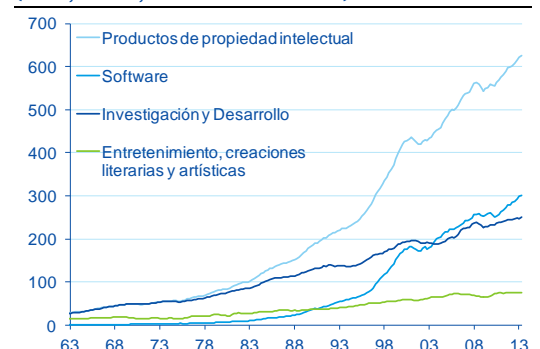
Las previsiones de crecimiento de la BEA se vuelven a examinar para tener en cuenta los cambios de la economía. Recientemente la BEA publicó sus revisiones anuales a los datos del PIB (remontándose a 1947), junto con una nueva clasificación para los productos de propiedad intelectual. Las revisiones parecen ser significativas en algunos periodos: la última recesión fue algo menos grave de lo que se había estimado anteriormente, mientras que la fuerte revisión al alza del crecimiento del 1T12 impulsó la cifra anual de 2.2% a 2.8% para el conjunto de 2012. Al mismo tiempo, el crecimiento del PIB del 1T13 se revisó a la baja con respecto a su estimación "final" de 1.8% justo un mes antes, hasta quedarse en un mero 1.1% en términos t/t anualizados y desestacionalizados. ¿Cambian realmente estas revisiones la forma en que vemos la actividad económica de esos periodos? ¿Afectan los datos actualizados de forma significativa a nuestras visiones del futuro? A pesar de los cambios efectuados en los datos, hemos mantenido las previsiones del PIB de nuestro escenario central para 2013 y más adelante ([véase nuestro último informe Situación EEUU](#)).

Gráfica 1
Crecimiento del PIB real, antes y después de las revisiones (Variación % t/t, anualiz. y desest.)



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2
Productos de propiedad intelectual (Real, mmd, tasa anual desest.)



Fuente: BEA y BBVA Research

Es más reveladora la introducción de la propiedad intelectual como contribución de inversión fija al PIB. Con la nueva clasificación que incluye el software, la investigación y el desarrollo y las inversiones en entretenimiento, creaciones literarias y artísticas, la medición del PIB adquiere un enfoque más moderno del cambiante entorno económico. La propiedad intelectual se ha ido convirtiendo cada vez más en un factor impulsor de la actividad económica de EEUU, ya sea en relación con la innovación del software, con la I+D o con el sector del entretenimiento. Este último segmento en concreto no está a la par con los otros en cuanto a volumen de inversión, pero no hay duda de que es un sector importante que habrá que medir de cara al futuro. En última instancia, la introducción de una nueva clasificación en el PIB muestra que EEUU está dando un primer paso para adaptarse a los cambios sociales, y esperamos que otros países vayan por el mismo camino, ya que sigue aumentando la importancia de la inversión en propiedad intelectual.

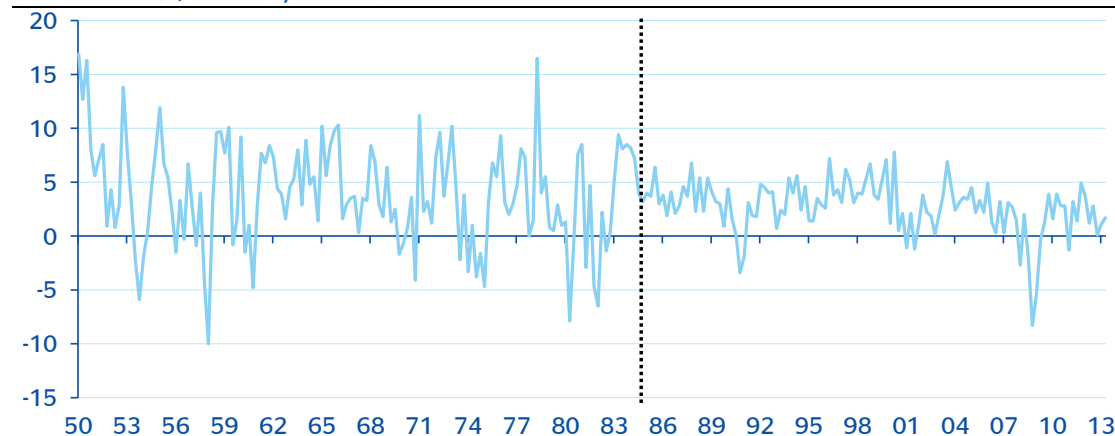
Tendencias históricas y contribuciones al crecimiento

A lo largo de la historia ha habido varios cambios en las mediciones de la BEA para lograr las mejores estimaciones del crecimiento económico. En 1991, la BEA cambió sus normas contables para poner el PIB como medida principal de la producción de EEUU, en vez del producto nacional bruto (GNP por sus siglas en inglés) que se utilizaba anteriormente: la diferencia es que el PIB solo incluye la producción que tiene lugar dentro de EEUU, no la actividad de EEUU en el extranjero y, por tanto, es más coherente con los indicadores a corto plazo, como por ejemplo el empleo.

Las tendencias históricas muestran que el crecimiento del PIB ha sido sometido a varios ajustes, y es interesante examinar la serie de datos desde 1950. El crecimiento fue mucho más volátil antes de la década de 1990, oscilando entre los niveles máximos por encima de 15% en términos t/t anualizados y desestacionalizados de comienzos de la década de 1950 y los niveles mínimos próximos a -10% que se registraron al final de la década. Sin embargo, desde mediados de la década de 1980, el crecimiento se ha mantenido al alza dentro de una banda más reducida, alcanzando su nivel máximo justo por debajo de 8% en torno al cambio de siglo.

Gráfica 3

Evolución del PIB real (Variación % t/t, anualiz. y desest.)



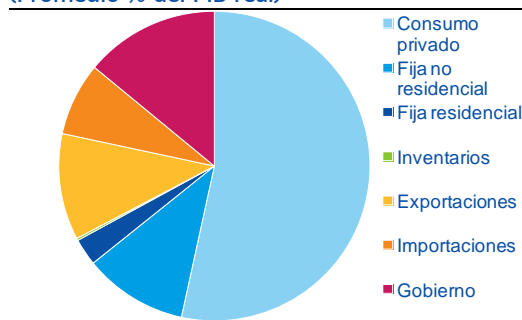
Fuente: BEA y BBVA Research

¿Qué sucedió para que se provocara este cambio? A menudo se hace referencia a este periodo como la "gran moderación", y la reducción de la volatilidad se ha atribuido a varios factores como las mejoras tecnológicas (por ejemplo Internet), el incremento de las importaciones y el fin de las altas tasas de inflación en 1983. Sea cual sea la razón, es obvio que la medición del PIB ha sufrido algunas transformaciones a lo largo de la historia para reflejar un entorno económico cambiante.

También podemos ver una historia similar si observamos las contribuciones específicas al crecimiento. Las contribuciones al PIB son siempre volátiles en términos trimestrales, pero las tendencias están claras: en los periodos expansivos, el consumo privado (PCE) ha supuesto la mayor contribución al crecimiento del PIB real. La proporción del consumo privado en el PIB total ha sido siempre dominante y ha pasado de ser aproximadamente el 60% del crecimiento total en la década de 1950 hasta casi el 70% en la actualidad.

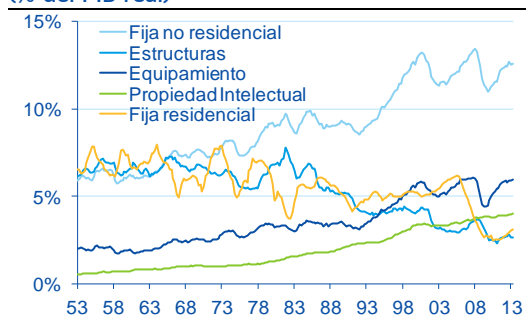
En la próxima década, preveemos que las contribuciones al PIB se mantendrán prácticamente constantes, aunque sí esperamos ver un crecimiento de la cuota del PIB para las exportaciones y la inversión fija no residencial (lo que se debe en gran parte a la nueva medida contable de la propiedad intelectual). De hecho, esperamos que la cuota de las exportaciones como porcentaje del PIB se duplique en la próxima década. EEUU ha vuelto a traer desde el extranjero muchas actividades manufactureras y otras actividades, lo que debería ayudar a reducir la dependencia de las importaciones de productos relacionados con el consumo. Y lo que es más importante, la continua prospección energética en suelo estadounidense contribuirá a incrementar las exportaciones en el sector de la energía. Al mismo tiempo, esperamos que la cuota de gasto público siga cayendo, pues la austeridad fiscal sigue desempeñando un papel prominente.

Gráfica 4
Cuotas previstas del PIB real, 2013-2017
(Promedio % del PIB real)



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 5
Inversión fija privada
(% del PIB real)



Fuente: BEA y BBVA Research

Conclusión: Las mediciones del PIB, siempre cambiantes, mejoran el reflejo del crecimiento económico

Los datos del PIB se han tenido en muy buen concepto en lo que a análisis económico se refiere, pero las estimaciones no son siempre la flor y nata del valor real. Muchas veces es necesario hacer un análisis más profundo de las contribuciones y de la composición del PIB para entender mejor las tendencias económicas. Las revisiones anuales a los datos cambian con frecuencia nuestra percepción económica de la actividad en el pasado, pero no cambian necesariamente nuestras perspectivas con respecto al crecimiento futuro. Los ajustes son más significativos cuando vemos que la BEA reclasifica los datos basándose en un entorno económico cambiante, como por ejemplo con la introducción de una nueva categoría de inversión para los productos de propiedad intelectual. Este cambio en la medición del PIB, ayuda, entre otras cosas, a apoyar la hegemonía del indicador como representación global del crecimiento económico.

AVISO LEGAL

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