

## Análisis Macroeconómico

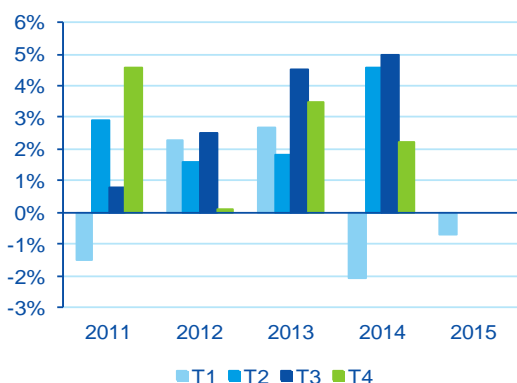
## ¿Otro fuerte repunte en el PIB del 2T15? Puede que no tan fuerte como en 2014

Kan Chen / Kim Fraser Chase

- **La debilidad del PIB del primer trimestre podría ser reflejo de la estacionalidad residual**
- **Nuestro modelo del trimestre en curso (nowcast) proyecta un repunte moderado en el 2T15 de 2.2% t/t anualizado**
- **Una modesta tasa de crecimiento en el 2T podría indicar incertidumbre con respecto a la economía de EEUU**

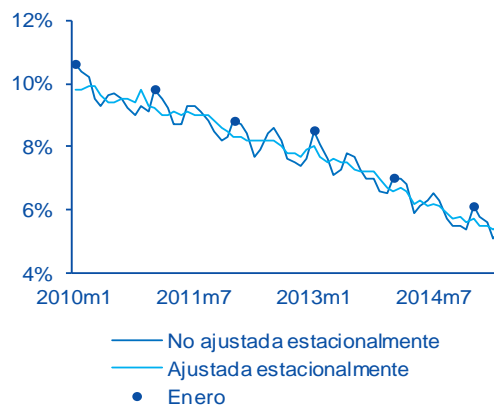
En los últimos años, el crecimiento del PIB del primer trimestre ha sido constantemente más débil que el de los trimestres siguientes, que muestran, en cambio, un fuerte repunte (Gráfica 1). Este patrón plantea naturalmente la cuestión de si se trata de una estacionalidad residual en los datos desestacionalizados publicados por la BEA. Además, queda pendiente la pregunta de si veremos o no un fuerte repunte en el 2T15 tras la pequeña contracción registrada en el 1T15.

Gráfica 1  
Crecimiento del PIB trimestral a tasa anual (% t/t)



Fuente: BEA

Gráfica 2  
Tasa de desempleo de la población activa (%)



Fuente: BLS

La mayoría de las series económicas mensuales y trimestrales necesitan desestacionalizarse debido a que las series originales (sin desestacionalizar) muestran por lo general fuertes patrones de fluctuaciones estacionales causadas por los cambios meteorológicos normales y por los periodos de vacaciones. Por ejemplo, las ventas de helado llegan al máximo en el verano, y las ventas de juguetes en diciembre. Por otra parte, dada la amplia existencia de estacionalidad en los datos económicos, las series en términos agregados muestran también patrones de estacionalidad. Por ejemplo, en la Gráfica 2 se muestran las series desestacionalizadas y originales de la tasa de desempleo, y es obvio que hay un fuerte componente estacional en la serie original. El proceso de eliminar dichos patrones estacionales recurrentes es lo que se llama desestacionalización, y su objetivo es eliminar la confusión de movimientos impulsados por factores estacionales y económicos. La mayoría de los organismos económicos y gubernamentales desestacionalizan los datos de las cuentas nacionales utilizando el programa X-13 ARIMA-SEATS desarrollado por la Oficina del Censo de EEUU.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Para obtener más información sobre el programa X-13ARIMA-SEATS, consulte: <https://www.census.gov/srd/www/x13as/glossary.html>

Existe estacionalidad residual cuando una serie presenta indicios de patrones estacionales a pesar de haber sido desestacionalizada. En los 10 últimos años, además del PIB hay otras series que han mostrado problemas similares. Por ejemplo, el índice de precios al consumidor, la medida más amplia de la inflación, ha mostrado una tendencia a ser más elevado en la primera mitad del año que en la segunda, por lo que ha provocado un debate similar al del PIB.

Los economistas y los responsables de la política mantienen diferentes opiniones acerca de la existencia de estacionalidad residual. Recientemente, Glen Rudebush, Daniel Wilson y Tim Mahedy, economistas del Banco de la Reserva Federal de San Francisco (BRFSF), publicaron un informe económico el 18 de mayo de 2015 argumentando que "los datos del PIB publicados todavía muestran... estacionalidad residual".<sup>2</sup> Si existe estacionalidad residual, quiere decir que habrá un fuerte repunte de los datos económicos en el 2T15. En vez de captar las fluctuaciones económicas reales, el repunte del crecimiento del PIB del 2T15 será probablemente consecuencia de desestacionalizaciones erróneas en los datos oficiales, que dejan un efecto estacional negativo para el primer trimestre y positivo para el segundo trimestre, independientemente de lo fuertes que los datos subyacentes puedan ser en el 2T. El informe del BRFSF indica que "es muy posible que el crecimiento económico subyacente en lo que va de año haya sido sustancialmente más fuerte de lo que reflejaban los informes". Muchos analistas profesionales también esperan dicho repunte, pues la media del consenso de Blue Chip para el 2T15 se sitúa en torno a 2.5% a finales de mayo.

Por otro lado, algunos economistas insisten en que no hay evidencias suficientes para llegar a la conclusión de que existe una estacionalidad residual. Por ejemplo, un informe reciente publicado por Charles Gilbert, Normal Morin, Andrew Paciorek y Claudia Sahm, economistas del Directorio de la Reserva Federal dice que "en realidad, nuestro análisis no ha encontrado pruebas convincentes de estacionalidad residual importante en el PIB en los últimos años".<sup>3</sup> La no existencia de estacionalidad residual tiene implicaciones distintas, pues un crecimiento económico débil en el primer trimestre no necesariamente irá seguido de un fuerte repunte de los datos económicos.

La reciente evolución de los modelos de datos del trimestre en curso (nowcast) arroja algo de luz sobre nuestra previsión de crecimiento del PIB para el 2T15. Al contrario de los modelos tradicionales de series temporales, que solo trabajan con datos trimestrales para prever el crecimiento trimestral del PIB, los modelos nowcast utilizan conjuntos de datos con frecuencias de muestreo variadas. Extraen información de series de alta frecuencia y hacen uso de la información para prever el valor actual ("nowcast") del indicador de baja frecuencia. El Banco de la Reserva Federal de Atlanta, por ejemplo, desarrolla su modelo "nowcast" llamado GDPNow (PIB ahora). Calcula en el presente (nowcast) 13 subcomponentes del PIB y los agrega para predecir el crecimiento del PIB del trimestre actual antes de que se anuncie el valor oficial. De hecho, GDPNow prevé una tasa de crecimiento del PIB real de 1.9% t/t a una tasa anualizada y desestacionalizada para el 2T15 (al 11 de junio).

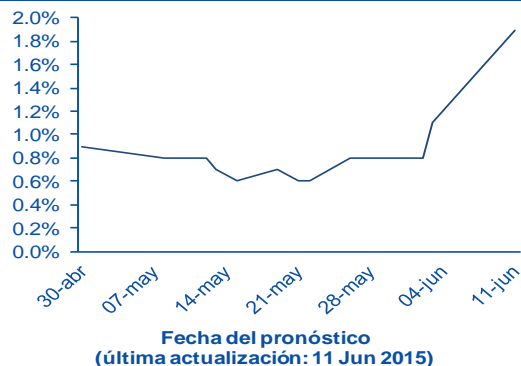
Según ese mismo principio, hemos desarrollado un modelo nowcast (BBVA MIFUS) para hacer previsiones del PIB del trimestre actual basadas en indicadores económicos y financieros de alta frecuencia. En vez de calcular el PIB actual de todos los subcomponentes, utilizamos datos mensuales de los indicadores adelantados de ciclos empresariales, como pedidos de los fabricantes, permisos de construcción y demandas iniciales semanales del seguro de desempleo. A diferencia de los "modelos puente" utilizados por GDPNow y otras instituciones encargadas de la formulación de políticas, que requieren una enorme cantidad de datos, nuestro modelo nowcast pertenece a los modelos convencionales de muestreo de datos variados (MIDAS). Es flexible con las distintas frecuencias de datos y ofrece directamente previsiones del trimestre próximo y del actual sin "ecuaciones puente".<sup>4</sup>

<sup>2</sup> <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2015/may/weak-first-quarter-gdp-residual-seasonality-adjustment/el2015-16.pdf>

<sup>3</sup> <http://www.federalreserve.gov/econresdata/notes/feds-notes/2015/residual-seasonality-in-gdp-20150514.html>

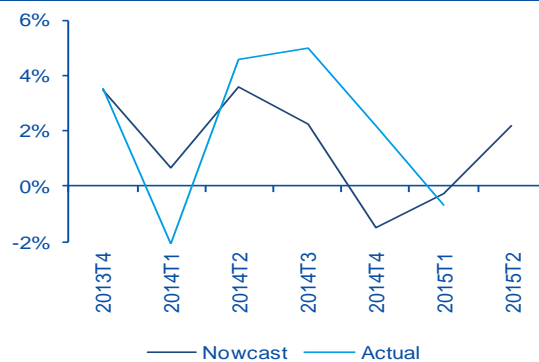
<sup>4</sup> Para un estudio exhaustivo de los modelos nowcast, consulte Foroni y Marvellino (2013), "A Survey of Econometric Methods for Mixed-Frequency Data".

Gráfica 3  
Previsión de la tasa de crecimiento del PIB del 2T15 de GDPNow



Fuente: Banco de la Reserva Federal de Atlanta

Gráfica 4  
Previsión de la tasa de crecimiento del PIB de BBVA-MIFUS



Fuente: BBVA Research y BEA

Basándose en el crecimiento del PIB trimestral histórico y en los indicadores adelantados del ciclo económico mensual, nuestro modelo nowcast predice que el crecimiento del PIB real del 2T15 será 2.2% t/t anualizado y desestacionalizado. Por tanto, esto indica un moderado repunte económico tras el crecimiento del PIB revisado a la baja de -0.7% para el 1T15. Además, realizamos una previsión nowcast en falso tiempo real para evaluar el poder de previsión nowcast de nuestro modelo. Por ejemplo, utilizamos los únicos datos disponibles en enero de 2014 para prever el crecimiento del PIB real del 1T14 y comparamos la previsión con el valor oficial. Los resultados de la Gráfica 4 muestran que nuestro modelo predice correctamente el fuerte repunte del 2T14 así como el débil comportamiento del 1T15.

## Conclusiones: Se prevé que el repunte del 2T15 será más lento que el de 2014

Nuestro modelo nowcast, BBVA MIFUS, ha sido desarrollado para prever el crecimiento del PIB real a corto plazo. Utilizando los datos mensuales disponibles al 12 de junio de 2015, el modelo apunta a una tasa de crecimiento de 2.2% t/t anualizado y desestacionalizado en el 2T15. Por consiguiente, nuestras previsiones indican que el repunte que seguirá a los débiles resultados económicos del primer trimestre probablemente tendrá un alcance limitado y no será tan espectacular como en 2014, cuando el PIB real se incrementó a una media de 4.8% en el segundo y en el tercer trimestre después de haber caído 2.1% en el 1T14.

Cabe observar que actualizaremos nuestras previsiones a medida que se publiquen oficialmente los datos mensuales de mayo y junio una vez que dichos datos estén disponibles, y es posible que nuestras previsiones cambien debido a la volatilidad de los datos de alta frecuencia. Esperamos que la exactitud de nuestras previsiones será más alta entre principios y mediados de julio, cuando tengamos los datos mensuales completos correspondientes al segundo trimestre. Cuando se publique la cifra oficial del PIB del 2T15 el 30 de julio, será útil ver hasta qué punto ha funcionado bien nuestro modelo nowcast. La BEA también está en proceso de comprobar su procedimiento de desestacionalización y puede dar a conocer revisiones importantes (si es necesario) junto con las revisiones anuales habituales en julio. Si los datos del PIB oficial de la BEA correspondientes al 2T15 no muestran el fuerte repunte que sugiere el argumento de la estacionalidad residual, podremos presuponer que la BEA ha ajustado correctamente sus datos y cabe esperar menos caídas y repuntes espectaculares en el crecimiento del PIB en los próximos años.

Si nuestro modelo nowcast resulta certero, puede que tengamos que plantearnos una ligera revisión a la baja de nuestro escenario central para 2015. A pesar de los evidentes factores de riesgo potencial, como la fortaleza del dólar estadounidense y el despegue de la tasa de interés de los fondos federales, las vulnerabilidades financieras y la disfunción de la política fiscal podrían tener efectos negativos en la economía de EEUU. No obstante, en este momento todavía es demasiado temprano para saberlo con seguridad y, por consiguiente, mantenemos nuestras previsiones de un crecimiento de 2.9% en 2015.

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU 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 EEUU, 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 sujetas 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.