

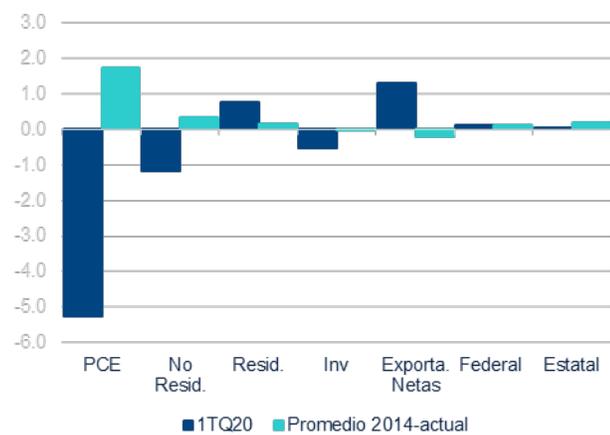
**Análisis Económico**

# PIB del 1T20: extraordinaria transición desde la mayor expansión de la historia contemporánea al malestar económico

Nathaniel Karp/Boyd Nash-Stacey  
29 de abril de 2020

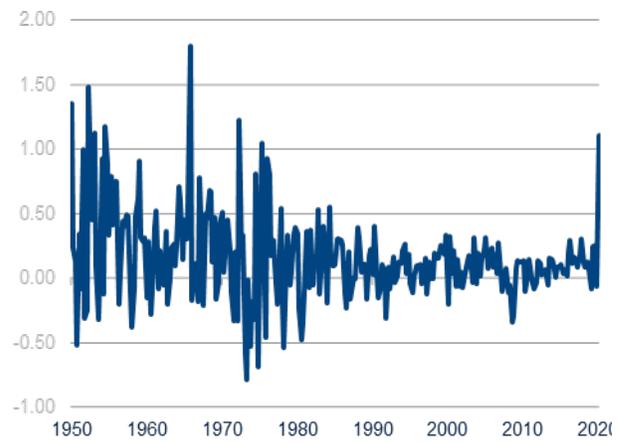
El informe de avance de hoy muestra que el crecimiento del PIB real trimestral disminuyó un 4,8% en el 1T20 en términos anualizados; este dato concuerda con nuestra previsión del 4,7%. Desafortunadamente, la desaceleración — la mayor desde el 4T08— solo supondrá el comienzo del deterioro económico asociado a la pandemia de la COVID-19, ya que la caída que se experimentará en el 2T20 será mucho más acusada. Este hito también marca el final de la mayor expansión de la historia contemporánea.

Gráfica 1. **Contribuciones al crecimiento (en p.p.)**



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

Gráfica 2. **Alimentación y bebidas para su consumo fuera de los locales (contribución, p.p.)**



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

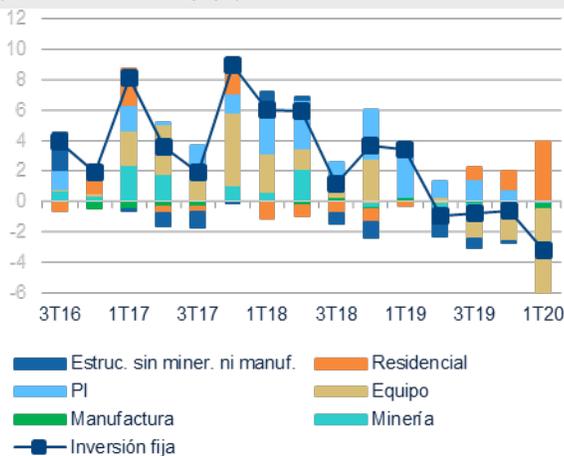
Dados los matices relativos a las órdenes para permanecer en nuestros hogares, las restricciones a los desplazamientos y los cambios en los comportamientos y actividades tanto de las empresas como de las personas a cuenta del distanciamiento social, la mayor parte de la debilidad del primer trimestre se concentró en el sector servicios. De hecho, las contribuciones durante el trimestre de los servicios sanitarios (-2,3 p.p.), de transporte (-0,7 p.p.), de ocio (-1,0 p.p.) y de restauración y hoteleros (-1,6 p.p.) fueron las más bajas desde que se tienen registros de estos datos. Además, la aportación de los vehículos de motor y piezas de repuesto (-1,4 p.p.) fue la más exígua desde el 4T08. Los bienes no esenciales, como la ropa o el calzado, también han arrojado la peor contribución al crecimiento trimestral de la historia. Dicho esto, los alimentos y las bebidas comprados para su consumo fuera de

los locales contribuyeron en más de 1,1 p.p. al crecimiento en el primer trimestre —la mayor aportación desde la década de 1970—, lo que sugiere un regreso a una era pasada durante la pandemia. El consumo de servicios financieros también aumentó durante el trimestre, lo que supone un reflejo del importante papel que desempeñan los bancos durante este tipo de crisis. En total, el PCE real se contrajo un 7,6% trimestral anualizado en el 1T20, lo que representa el resultado más débil en 40 años.

La desaceleración en la inversión privada no fue tan grave como la repercusión sobre el consumo, puesto que las expectativas de las empresas se agruparon en torno a un escenario «en forma de “V”» en el que el crecimiento se ralentiza precipitadamente, pero su recuperación también es rápida, y los responsables políticos se comprometieron a proporcionar apoyo a empresas y a la población. De hecho, el sector de la construcción residencial creció un 21,0% en términos anualizados durante el trimestre. Con respecto a la inversión privada no residencial en capital fijo en el 1T20, la inversión en estructuras cayó un 9,7% t/t, al igual que la inversión en equipos, que decreció un 15,2%, mientras que la propiedad intelectual creció un 0,4% t/t gracias a la sólida inversión en software.

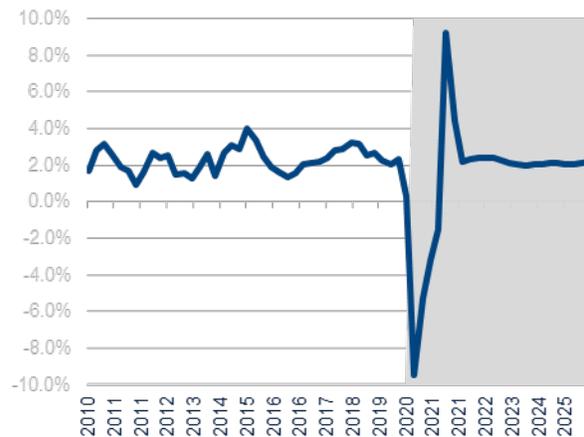
Aunque la inversión privada evitó un colapso de la misma magnitud que el del consumo, esperamos que las condiciones de inversión se deterioren durante el segundo y tercer trimestres de este año, a medida que los bajos precios de materias primas lastren el sector minero y las empresas comiencen a adaptarse al hecho de que los efectos de la pandemia podrían prolongarse a lo largo de 2020; de hecho, es posible que la demanda de determinados sectores nunca se recupere.

Gráfica 3. **Inversión privada real en capital fijo (contribución en p.p.)**



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

Gráfica 4. **PIB real (% a/a)**



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

Los datos sobre exportaciones e importaciones de servicios también reflejaron la enorme desaceleración en el sector de los viajes y el transporte a nivel global debida a la pandemia, con sus respectivas disminuciones en términos anualizados del 21,4% y el 29,8%. El comercio de bienes también fue débil, con descensos anualizados del 1,2% y del 11,4% para las exportaciones e importaciones. En conjunto, esto condujo a una contribución positiva nada desdeñable de las exportaciones netas de 1,2 p.p., en línea con las fluctuaciones en términos comerciales durante el malestar económico.

En términos de gasto público, las contribuciones de los Gobiernos federal, estatal y local fueron menos cuantiosas que en el 4T19, a pesar del sólido crecimiento de los gastos en consumo a nivel federal y de la inversión estatal y local. Con los ingentes paquetes fiscales implementados por el Gobierno federal y la necesidad de una respuesta contundente en materia de sanidad pública en los planos estatal y local, la contribución pública al crecimiento del PIB en el 2T20 aumentará abruptamente.

Mientras tanto, el deflactor de los precios del PIB aumentó un 1,3%, en la misma proporción que en el 4T19. Esto supuso una disminución del 5,5% y del 1,6% en el índice de precios de las exportaciones de bienes y bienes duraderos, respectivamente. En consecuencia, el PIB nominal cayó un 3,5%, lo que representó el primer descenso desde el 2T09, destacando los riesgos bajistas con respecto a la inflación y el mandato de estabilidad de precios de la Fed.

Dado el crecimiento del PIB en el 1T20 en consonancia con nuestro escenario central y habida cuenta de que las restricciones y la flexibilización del distanciamiento social se mantienen en línea con nuestras expectativas anteriores, seguimos considerando que la actividad económica se contraerá un 4,4% en 2020 antes de crecer un 3,4% en 2021. Si bien hay algunas señales de esperanza que apuntan a que la curva se está «aplanando», dado que el número de casos nuevos está disminuyendo en muchas regiones, existe un riesgo considerable de que algunas de las medidas de relajación del distanciamiento social que se están aplicando actualmente puedan tener que restituirse temporalmente en el futuro. Como resultado, sin una mejora significativa en los tratamientos, las pruebas y el seguimiento, y sin vacunas viables que puedan producirse a gran escala, los riesgos se mantendrán bajistas.

## 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.