Análisis Económico

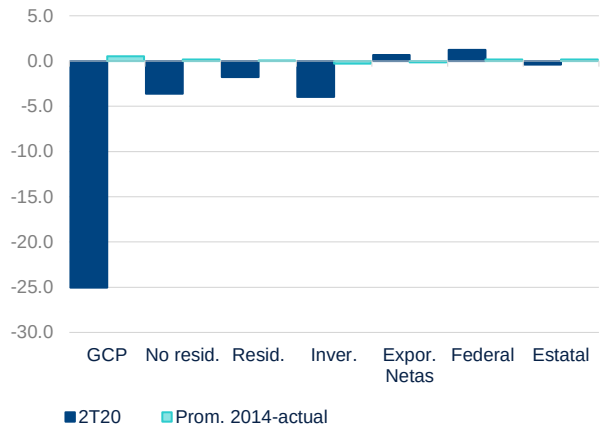
El 2T20 se consolida como el trimestre con el peor PIB, pero los malos augurios relacionados con la pandemia son aún más preocupantes

Nathaniel Karp/Boyd Nash-Stacey

30 de julio de 2020

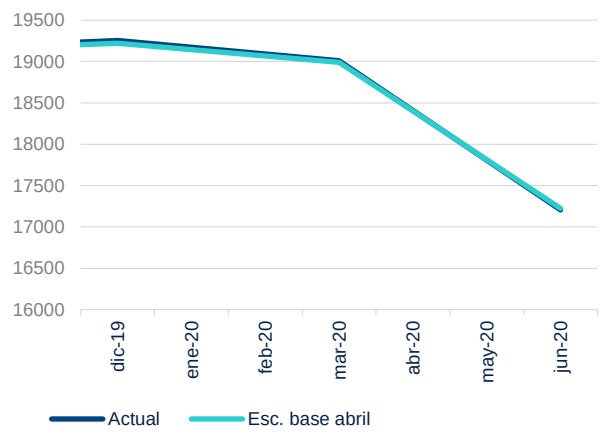
Nuestras proyecciones acerca del impacto de la pandemia sobre el PIB en el segundo trimestre se han cumplido, ya que cayó un 32,9% (BBVA: -32,6%) en términos anuales. Se trata, por tanto, del mayor desplome registrado en las estadísticas trimestrales sobre el PIB publicadas oficialmente. Además, es probable que sea el descenso más pronunciado en el crecimiento trimestral desde 1937, tras la Gran Depresión. Desde el 4T19, el PIB real se ha contraído más de 2000 billones de USD, lo que implica una caída del 9,5% a/a, la peor desde 1946. Si no se tienen en cuenta las contribuciones positivas del Gobierno federal, respaldadas por un aumento del 60% t/t en el gasto federal con fines no militares, es innegable que tanto el consumo, la inversión y las exportaciones generales como la inversión y el consumo en los planos estatal y local se han hundido. A pesar de lo anterior, el brutal descenso del 59% en las importaciones contribuyó a limitar la magnitud de la tragedia. Dado el nivel de las medidas de distanciamiento social y confinamiento obligatorio implementadas durante el trimestre, la caída sin precedentes del PIB no resulta sorprendente. Sin embargo, debido a que el país no deja de sumar nuevos casos de COVID-19 desde mediados de junio y a la elevada incertidumbre, hay quienes presagian un posible retroceso durante el tercer trimestre, por lo que una eventual recuperación en forma de «V» es cada vez más remota.

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



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

Gráfica 2. **PIB real: datos reales frente a las previsiones de BBVA** (TAD, en MM de dólares a precios de 2012)



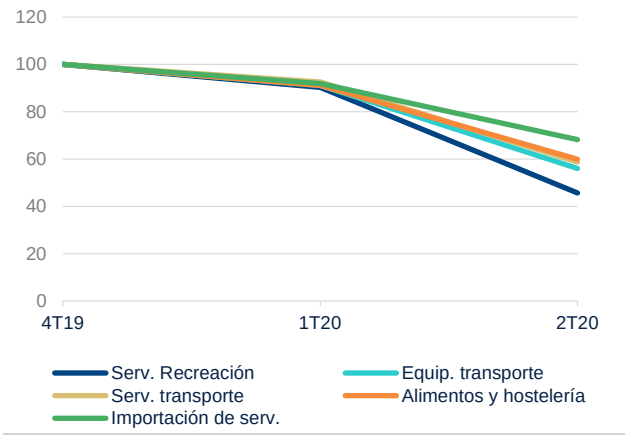
Fuente: BBVA Research y BEA

Las particularidades de la pandemia de COVID-19 han generado movimientos paralelos de consumo poco habituales. En general, el gasto del consumidor se contrajo en un 34,6% en el segundo trimestre; en concreto, se produjo un descenso del 11,3% en el gasto en bienes y del 43,5% en el destinado a los servicios. En lo que respecta al gasto en bienes, lo cierto es que aumentaron las ventas de vehículos de motor y artículos de ocio. Por su parte, las compras de mobiliario doméstico disminuyeron en un 10,6% y el consumo de ropa y calzado, en un 48%, hundiéndose hasta niveles que no se registraban desde 2009.

Como era de esperar, aunque el consumo de bienes deja una de cal y otra de arena, el sector de los servicios se ha desplomado hasta mínimos de cuatro años, con la excepción del aumento en servicios financieros y para el hogar. Por ejemplo, el sector de los servicios sanitarios ha registrado un descenso histórico por segundo trimestre consecutivo, ya que se cancelaron los procedimientos hospitalarios no esenciales y los servicios sanitarios no hospitalarios (como la odontología y la optometría). Asimismo, dado el grado de distanciamiento voluntario, las restricciones a los desplazamientos nacionales e internacionales y las medidas de confinamiento a principios del trimestre, el sector de los servicios de transporte registró una pérdida del 83,9%. Esto fue aún más acusado en el sector del ocio (que incluye salas de conciertos, parques, centros deportivos, teatros y museos), que sufrió una caída del 93,5%, su nivel mínimo desde 2002. En la misma línea, los sectores de la alimentación y el alojamiento anotaron descensos superiores al 80% en términos anuales, lo que representa la destrucción de más de 400.000 millones de USD desde finales de 2019.

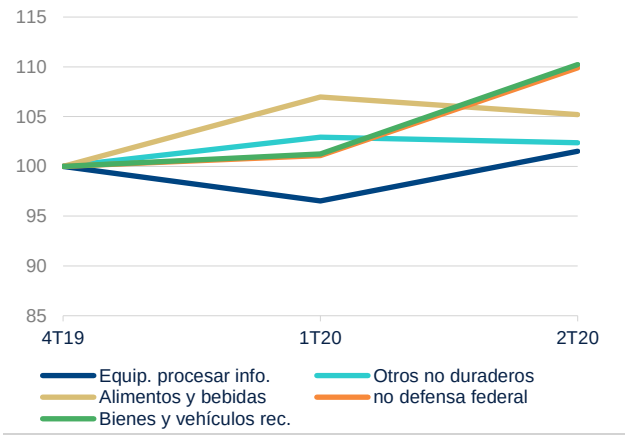
La inversión privada real también disminuyó considerablemente, ya que las empresas han sido incapaces de intuir cuándo se superaría la crisis. En ello han influido factores como la gran incertidumbre, la naturaleza inaudita de esta pandemia y las tensiones derivadas de las reasignaciones de capital hacia sectores que, se supone, serán los más productivos en la «nueva normalidad». En otro orden de cosas, el sector minero ha sufrido los efectos de una caída sin precedentes en los precios del petróleo que provocó una merma del 77,9% en la inversión en exploración minera, excavaciones y pozos.

Gráfica 3. **Los 5 sectores con los peores resultados** (Índice 4T19=100)



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

Gráfica 4. **Los 5 sectores con los mejores resultados** (Índice 4T19=100)



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

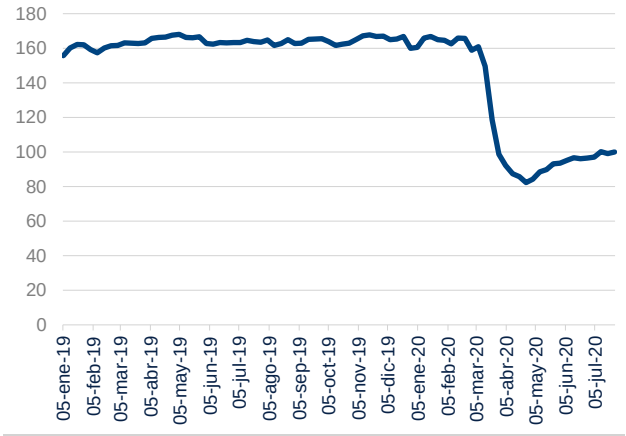
Teniendo en cuenta que es posible que jamás se recupere la normalidad que conocíamos, no es de extrañar que la inversión en equipos de transporte y estructuras no residenciales cayera un 85,7% y un 34,9%, respectivamente. Sin embargo, dada la rápida aceptación de las plataformas de videoconferencia y los servicios virtuales, las compras sin contacto y el teletrabajo, la inversión en equipos informáticos y de procesamiento aumentó un 22,3%. En cambio, la inversión residencial se desplomó un 38%; una cifra reducida en comparación con la debacle del sector inmobiliario durante el periodo de 2006 a 2008.

El del comercio ha sido otro de los sectores perjudicados por esta coyuntura tan desfavorable. En concreto, ha visto cómo las corrientes comerciales totales perdían 1100 billones de USD (es decir, casi el 7% del PIB) durante el trimestre. A resultas de las medidas draconianas de distanciamiento social y confinamiento que se han aplicado en otros países, las exportaciones han sufrido un declive significativo. Sin embargo, como las importaciones cayeron hasta mínimos de 2009 y compensaron satisfactoriamente dicho declive, las exportaciones netas finalmente aportaron 0,7 p. p. al crecimiento.

En total, a raíz de las cuatro rondas de estímulo fiscal, el gasto federal no defensivo creció un 39,7% y aportó 1 p. p. al crecimiento. Aunque el gasto del consumidor y el dinero destinado a los ahorros reflejan una parte significativa del estímulo, la aportación no negativa ha facilitado que las Administraciones locales y estatales —en una precaria situación presupuestaria— hayan lidiado con esta coyuntura tan desfavorable. En el futuro, el Gobierno federal podría tener que llevar a cabo cuantiosas transferencias para hacer frente a los déficits presupuestarios; de lo contrario, estas jurisdicciones podrían padecer graves deficiencias en términos de servicios esenciales, empleo e inversión.

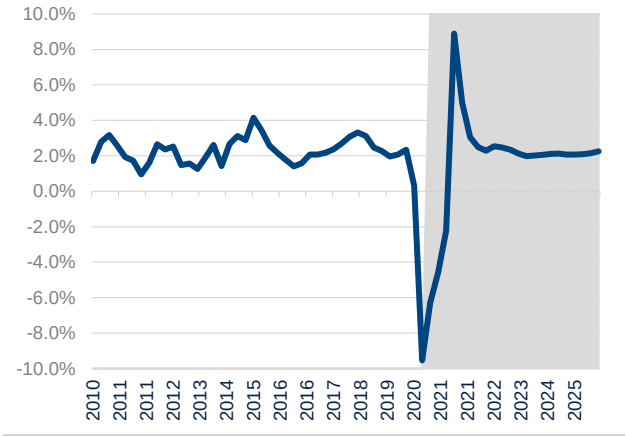
Dado que el crecimiento en el 1S20 ha coincidido al 100% con nuestras perspectivas desde abril, mantenemos nuestras expectativas de crecimiento del -5,1% para 2020. Además, no cabe duda de que los riesgos 2S20 tienden a la baja. Esto se debe, por una parte, a los recientes picos de contagios de COVID-19 en los «puntos calientes» del país y, por otra, a la adopción de comportamientos más prudentes, como resultado de dichos picos. De hecho, tanto nuestro índice semanal de actividad como otros indicadores de alta frecuencia apuntan a que el ritmo de la recuperación se ha ralentizado desde la segunda mitad de junio.

Gráfica 5. **Índice semanal de actividad de BBVA**
(Índice ene-90=100)



Fuente: BBVA Research, BEA y Haver Analytics

Gráfica 6. **PIB real**
(% a/a)



Fuente: BBVA Research

La reciente subida en el número de contagios, que según la mayoría de los expertos forma parte de la «primera ola», ha demostrado que es imposible controlar plenamente la expansión del virus antes de que se obtenga una vacuna. Por tanto, es casi seguro que veremos nuevas oleadas de contagios. De hecho, es posible que el país, que representa el 27% de los casos a nivel mundial, quede sumido en una situación intermitente, fruto de la diversidad de políticas implementadas como respuesta a la pandemia y que ha provocado que mientras los contagios disminuyen en algunas áreas se multipliquen en otras. De ser así, los casos fluctuarán esporádicamente entre estados y regiones. Además, las investigaciones sugieren que los coronavirus no tienen un marcado carácter estacional, lo que implica que es muy probable que una «segunda ola» nos azote durante el otoño o el invierno —la época habitual de gripe estacional— y reafirma que no se puede infravalorar su capacidad para menoscabar las previsiones anuales de crecimiento.

Aún pueden adoptarse más políticas monetarias expansivas y medidas de apoyo fiscal durante el 2S20. Sin embargo, el hecho de que se hayan disparado los casos en los últimos tiempos, la elevada incertidumbre, la recesión mundial y la consiguiente disminución de la actividad muestran que estas herramientas no impedirán consecuencias económicas funestas si la crisis sanitaria no se resuelve. Para deducirlo, basta con reparar en que las solicitudes de prestaciones por desempleo han aumentado en las últimas dos semanas y siguen siendo cuatro veces superiores a la media histórica. En conclusión, parece que los resultados económicos dependerán del panorama sanitario en el futuro cercano, o, al menos, hasta que se obtenga una vacuna viable y de fácil acceso.

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.