

## FOCUS · El PIB de EE. UU. en el 1T: mejor de lo que parece

La capacidad de crecimiento de la primera economía mundial está nuevamente bajo sospecha. Esta vez, las voces pesimistas se basan en el retroceso del PIB en el 1T, que alcanzó el 0,7% intertrimestral en términos anualizados.<sup>1</sup> ¿Son fundados estos temores?

Parte de esta debilidad se puede atribuir a un invierno excepcionalmente crudo, como atestiguan las tormentas de nieve que azotaron Boston. Así, el mal tiempo ha sustraído alrededor de 1,0 p. p. al avance del *output*. La huelga portuaria que paralizó la actividad de la costa oeste en la recta final del 1T es otro elemento transitorio que también contribuyó de manera negativa al avance del PIB del 1T.

Sin embargo, estos cálculos situarían la tasa de crecimiento del PIB en un todavía muy modesto 0,6%. ¿A qué se debe el desajuste? Un estudio reciente de la Fed ha revelado que el Bureau of Economic Analysis (BEA), la oficina estadística estadounidense que elabora los datos de la contabilidad del país, tiende a subestimar de forma considerable el crecimiento del PIB del 1T del año y a sobreestimar el del resto al corregir los efectos estacionales de la serie.

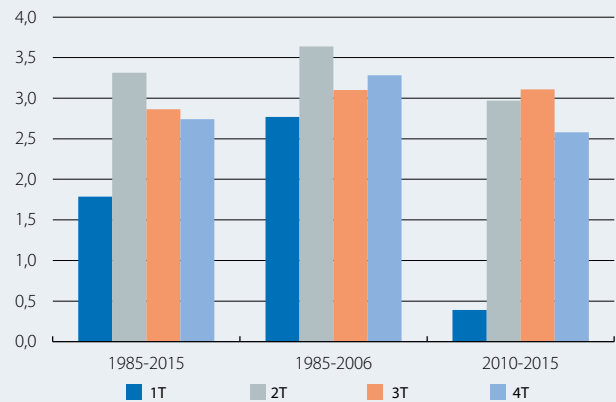
En concreto, desde 1985, el BEA ha calculado un avance del PIB en los 1T del 1,8% en promedio, frente al 3,0% del resto de trimestres. Este patrón, que se ha acentuado recientemente, no debería observarse, puesto que la desestacionalización de la serie debería eliminar, precisamente, las fluctuaciones que se producen de manera sistemática en algunos trimestres. El motivo de este error es que, en la elaboración de la serie del PIB, el BEA desestacionaliza las series a un nivel muy desagregado, y lo que parece una estacionalidad poco significativa en una serie individual, al agregar las distintas series, queda patente que no lo es. De hecho, si se utiliza el mismo programa del que se vale el BEA para desestacionalizar la serie final del PIB, se detecta un importante patrón estacional en la serie, como ya adelantaba de forma intuitiva el avance promedio por trimestres. Así, una vez se corrige de manera adecuada el factor estacional residual, el avance del PIB en el 1T se situaría en el 1,1%. Si además tenemos en cuenta el efecto del mal tiempo y de la huelga, el avance del *output* habría sido del 2,35%, un registro más acorde con los indicadores de actividad. Como ilustra el tercer gráfico, el nivel que alcanzó el índice ISM de manufacturas se ha correspondido históricamente con un crecimiento del PIB cercano al 3%.

En definitiva, cuando se toman en consideración todas las piezas, la valoración del PIB del 1T es más positiva que lo que el dato publicado por el BEA sugiere. De hecho, analizados los factores que han frenado el PIB en el 1T, se concluye que es probable que el crecimiento se acelere de forma notable en el 2T.

1. Corresponde a la segunda estimación del avance del PIB presentada por el BEA el 29 de mayo de 2015. El 24 de junio salió la tercera estimación con una caída del 0,2% intertrimestral anualizado.

### Avance promedio del PIB por trimestres

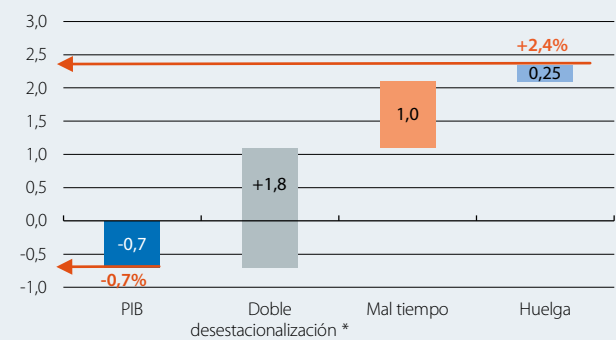
Variación intertrimestral anualizada (%)



**Nota:** Crecimiento intertrimestral promedio del 1T, 2T, 3T y 4T del periodo.  
**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del BEA.

### Impacto de elementos transitorios y errores metodológicos en el PIB del 1T 2015

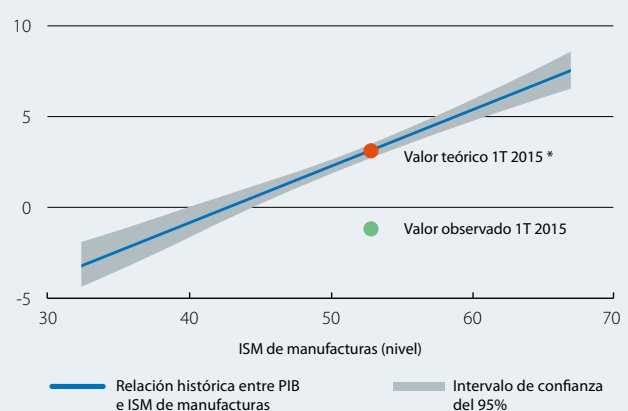
Variación intertrimestral anualizada (%)



**Nota:** \* Desestacionalización de la serie del PIB desde 1960 compilada por el BEA con la metodología X12-ARIMA utilizada por el propio BEA. A partir de estos resultados, se identifica el desvío fruto de la desestacionalización «inexacta» efectuada por el BEA.  
**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del BEA y de Goldman Sachs.

### PIB e índice ISM de manufacturas

PIB, variación intertrimestral anualizada (%)



**Nota:** \* El valor teórico indica el avance del PIB que corresponde al ISM promedio del 1T 2015.  
**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del BEA y del ISM.