

EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS EN 2020

Mario Izquierdo

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 18 de marzo

La irrupción del COVID-19 supuso, a partir de marzo de 2020, un cambio drástico en la evolución de las principales variables macroeconómicas, como el PIB, el empleo o la tasa de paro. Estos repentinos desarrollos alteraron por completo las perspectivas acerca de la evolución de esos agregados, que, además, pasaron a estar rodeadas de un grado de incertidumbre excepcionalmente elevado. Ello condujo a que el Banco de España y algunas otras instituciones pasaran a formular distintos escenarios alternativos, en los que la evolución de las diferentes variables quedaba condicionada a los diversos conjuntos de supuestos realizados acerca de la intensidad de los brotes de la enfermedad o acerca de la fecha en que se generalizaría una solución médica para esta.

El condicionamiento de las perspectivas a determinadas hipótesis acerca de la trayectoria de ciertas variables no es algo novedoso. Habitualmente, las proyecciones descansan sobre supuestos concretos acerca de, por ejemplo, la senda del precio del petróleo o las actuaciones de la política fiscal. Lo que sí ha sido un hecho inédito desde la aparición del COVID-19 es que la evolución proyectada de las variables macroeconómicas se haya supeditado a la materialización hipotética de determinados supuestos epidemiológicos.

La incertidumbre fue especialmente elevada durante la primavera del pasado año, cuando se vio alentada, en particular, por las dificultades para estimar los efectos de las medidas de restricción de la movilidad y de la actividad económica, en marzo y abril, y de su retirada gradual posterior, en mayo y junio. En este contexto, los tres escenarios publicados por el Banco de España en abril preveían retrocesos medios del PIB en 2020 del $-6,8\%$, $-9,5\%$ y $-12,4\%$, respectivamente¹. Por su parte, los tres escenarios publicados en junio proyectaban descensos del PIB del -9% , $-11,6\%$ y $-15,1\%$ ².

En el segundo semestre, la incertidumbre pasó a estar más acotada, por varias razones, que, en primer lugar,

incluyen el hecho de que se encontrara más próximo el final del año. Además, también influyó la mejora del conocimiento de la relación entre las medidas de contención y la actividad, e incluso que se percibiera como crecientemente improbable que fuera necesario un nuevo confinamiento tan estricto como el de la primavera. Todo ello se vio reflejado en una reducción significativa de la diferencia entre las tasas de caída del PIB proyectadas en los escenarios más extremos. En concreto, los dos escenarios de septiembre preveían disminuciones del PIB del $-10,5\%$ y $-12,6\%$, y los tres de diciembre, del $-10,7\%$, $-11,1\%$ y $-11,6\%$ ³.

El gráfico 1 muestra la evolución de estas proyecciones de caída del PIB a lo largo del año, junto con la estimación actualmente disponible (del -11%). Como se puede observar, el retroceso del producto de la economía en 2020 se situó en un punto intermedio entre los escenarios 2 y 3 publicados en abril [a unos 1,5 puntos porcentuales (pp) de cada uno de ellos], 0,5 pp por debajo de la tasa proyectada en el escenario de recuperación gradual de junio (que era el intermedio de los tres presentados), más cerca del escenario más benigno de septiembre que del más desfavorable, y fue prácticamente coincidente con la del escenario central de diciembre. En todo caso, puede afirmarse que, más allá del elevado grado de incertidumbre acerca del tamaño de la caída del PIB, no se detectan, en las proyecciones de esta, sesgos sistemáticos de un determinado signo, alternándose, a grandes rasgos, las diferencias positivas y negativas con respecto al dato ahora disponible.

En el gráfico 2 se realiza una comparación similar para el caso de las proyecciones de empleo, donde este es evaluado en términos del número de horas trabajadas. La elección de esta variable para medir la evolución de la ocupación en 2020, frente al empleo en personas o en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, se justifica porque estos últimos agregados vieron alterada su interpretación por el

1 Véase «Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el COVID-19», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020, Banco de España, cuya fecha de cierre de la recogida de información fue el 13 de abril. Además de los tres escenarios mencionados (elaborados con ayuda del Modelo Trimestral del Banco de España), esta publicación incluyó tres escenarios más para 2020, que contemplaban retrocesos del PIB del $-6,6\%$, $-8,7\%$ y $-13,6\%$, y fueron construidos a partir de supuestos alternativos sobre las medidas de contención a lo largo del pasado año y sobre su impacto en cada una de las ramas productivas.

2 Véase «Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2022): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de junio de 2020», cuya fecha de cierre fue el 25 de mayo.

3 Véanse el recuadro 1, «Escenarios macroeconómicos para la economía española (2020-2022)», en Banco de España (2020), «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 3/2020, y «Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2023): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2020», cuyas fechas respectivas de cierre fueron el 10 de septiembre y el 25 de noviembre.

EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS EN 2020 (cont.)

Gráfico 1
PREVISIONES DE LA VARIACIÓN ANUAL DEL PIB EN 2020
SEGÚN LOS DIFERENTES ESCENARIOS

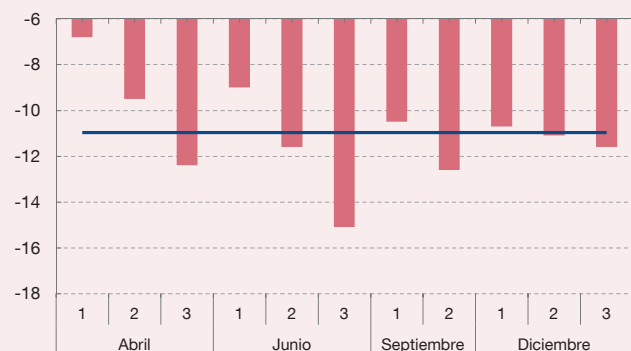
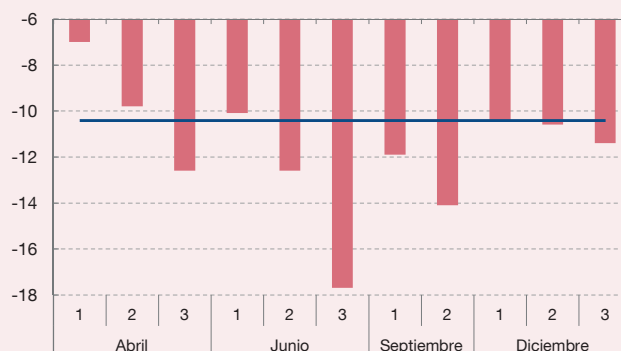
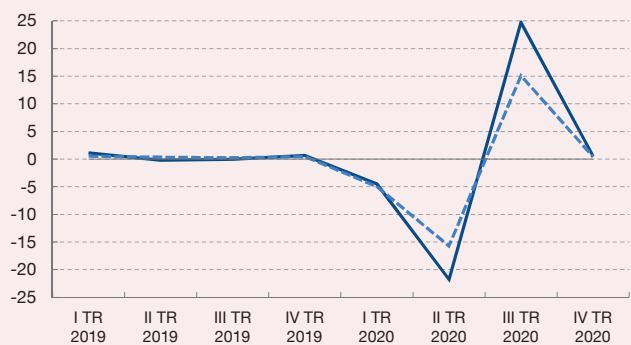


Gráfico 2
PREVISIONES DE LA VARIACIÓN ANUAL DE LAS HORAS TRABAJADAS
EN 2020 SEGÚN LOS DIFERENTES ESCENARIOS



— DATO FINAL

Gráfico 3
VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DE LAS HORAS TRABAJADAS



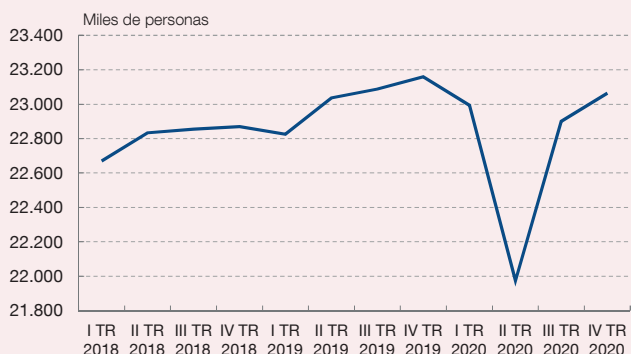
— HORAS (OBSERVADAS) - - - HORAS (PREDICHAS)

Gráfico 4
PREVISIONES DE LA TASA DE PARO EN 2020 SEGÚN LOS DIFERENTES
ESCENARIOS



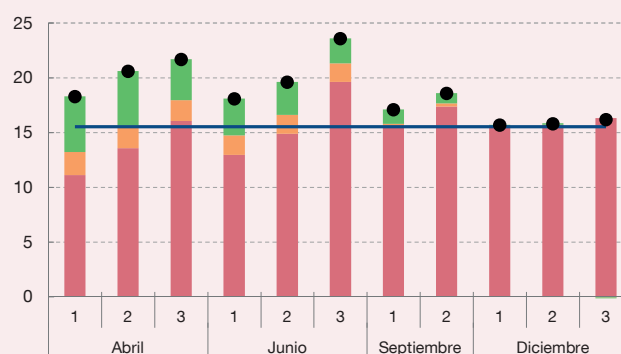
— DATO FINAL

Gráfico 5
EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN ACTIVA



— DATO FINAL

Gráfico 6
PREVISIONES DE LA TASA DE PARO EN 2020 SEGÚN LOS DIFERENTES
ESCENARIOS



— EFECTO ERTE
— EFECTO POBL. ACTIVA
— PREV. TASA DE PARO CON POBL. ACTIVA Y ERTE OBSERVADOS
— DATO FINAL
● PREVISIÓN TASA DE PARO

FUENTES: Encuesta de Población Activa (INE), Contabilidad Nacional Trimestral (INE) y Proyecciones Macroeconómicas del Banco de España.

elevado volumen de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), que las estadísticas contabilizan como ocupados, aun cuando no estén contribuyendo a la producción de la economía.

Como puede observarse en el gráfico, la diferencia para el conjunto de 2020 entre las sucesivas proyecciones de las horas trabajadas y el dato disponible (retroceso del -10,4 %) mostró un sesgo algo más negativo que en el caso del PIB. Dicho de otro modo, dado el comportamiento de la actividad, o bien tendió a infrapredicirse el número de horas trabajadas, o bien la evolución de esta variable fue más favorable que la que se desprendería de su relación histórica con el PIB.

El gráfico 3 arroja alguna luz al respecto. Como se puede apreciar, la sensibilidad de las horas trabajadas al PIB fue mayor que la que cabría prever según la relación histórica entre ambas variables, tanto en el segundo trimestre (a la baja) como en el tercero (al alza)⁴. Ahora bien, en términos de sus magnitudes absolutas, la diferencia positiva en el tercer trimestre duplica a la de signo contrario del segundo, confirmando que, una vez considerado el año en su conjunto, la evolución de las horas trabajadas fue más favorable de lo que cabría haber previsto en función del crecimiento del PIB⁵, de acuerdo con la relación histórica entre ambas variables.

Finalmente, en el caso de la tasa de paro se incurrió en una sobrepredicción sistemática a lo largo de 2020, salvo en las proyecciones de diciembre, cuando el año estaba ya próximo a concluir (véase gráfico 4). Así, por ejemplo, los tres escenarios de abril preveían tasas medias de paro en 2020 del 18,3 %, 20,6 % y 21,7 %, frente al 15,5 % finalmente observado. Cabe plantearse, por tanto, cuáles son las razones que explican desviaciones tan significativas, que, por otro lado, se pusieron también de manifiesto en las proyecciones de otras instituciones⁶.

Los grandes factores explicativos son dos. El primero de ellos es el fuerte descenso no anticipado de la población activa en el segundo trimestre (en más de un millón de personas), como consecuencia de que la EPA clasificara

como inactivas a un número muy elevado de personas que, a pesar de encontrarse sin empleo y estar disponibles para trabajar, no pudieron realizar una búsqueda activa de un puesto de trabajo en esos meses porque se lo impidieron las restricciones de movimientos durante el confinamiento (véase gráfico 5).

El segundo factor está relacionado con una de las características habituales del proceso de elaboración de proyecciones macroeconómicas, que es, como se ha explicado anteriormente, su naturaleza condicionada a determinados supuestos. En concreto, por lo que respecta a las medidas de política económica, solamente se incluyen en los ejercicios de proyección aquellas que han sido previamente aprobadas. Por esta razón, los sucesivos escenarios elaborados por el Banco de España solamente han ido incorporando las extensiones temporales de los ERTE a medida que el Gobierno iba adoptando las correspondientes decisiones de prórroga. De este modo, por ejemplo, la duración de los ERTE considerada en los escenarios de abril coincidía con la del primer estado de alarma. Análogamente, el período de vigencia de los ERTE en los escenarios publicados en junio, septiembre y diciembre del pasado año estuvo limitado por la duración aprobada hasta ese momento, esto es, el 30 de junio de 2020, el 30 de septiembre de 2020 y el 31 de enero de 2021, respectivamente. Cada una de las prórrogas de los ERTE fue dando lugar, por consiguiente, a una ampliación del período en el que un colectivo numeroso de trabajadores se encontraba en esa situación. Dado que, según los criterios utilizados en la EPA para la clasificación de las personas de acuerdo con su situación laboral, los trabajadores en ERTE no son considerados como desempleados, ello tiene, para el conjunto del año, un impacto directo positivo sobre las cifras de ocupación (en número de personas) y negativo sobre las de la tasa de paro.

En el gráfico 6 se descomponen las sucesivas proyecciones formuladas sobre la tasa de paro (mostradas en el gráfico 4) en los efectos de los dos factores mencionados más un tercer elemento residual. Este

4 En el ejercicio realizado, se han regresado, en tasas trimestrales desestacionalizadas, las horas trabajadas sobre el PIB para el período comprendido entre 1995 y 2019, permitiendo que el coeficiente del PIB y la constante de la regresión sean diferentes en períodos de expansión y de recesión.

5 Como se ha apuntado, los trabajadores en ERTE siguen teniendo la consideración de ocupados. Dado que la utilización de los ERTE en esta crisis ha sido mucho mayor que en el pasado, la repetición de este ejercicio para el empleo medido en personas arrojaría un ajuste de esta variable, de acuerdo con su relación histórica con el PIB (-8,2 %), muy superior al realmente observado (-4,2 %).

6 Por ejemplo, el promedio de las proyecciones de la tasa de paro media para 2020 en el *Panel de previsiones de la economía española* de FUNCAS de mayo del año pasado era de un 20,2 %.

EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS EN 2020 (cont.)

último componente (el tramo rojo de cada barra) muestra la proyección de la tasa de paro que se habría hecho en cada momento y escenario si los supuestos realizados sobre la evolución de la población activa y la extensión de los ERTE en 2020 hubieran coincidido con los desarrollos finalmente observados.

A grandes rasgos, puede constatarse cómo las proyecciones de la tasa de paro formuladas en los escenarios centrales de los distintos ejercicios de previsión se habrían aproximado en mayor medida al valor finalmente observado, eliminándose el sesgo hacia la sobrepredicción, especialmente en la primera mitad del año, antes de que se conocieran el descenso inesperado de la población activa y las sucesivas prórrogas de los ERTE.

El descenso de la población activa del segundo trimestre de 2020 es un fenómeno extraordinario que, como se ha apuntado, estuvo ligado al confinamiento estricto del primer estado de alarma, por lo que no cabe esperar que se observe algo similar en 2021. Ahora bien, las proyecciones de la tasa de paro para este año incorporadas en los escenarios que el Banco de España publica en este Informe están hechas bajo el supuesto de que, de acuerdo con la legislación vigente, los ERTE se prolongarán solo hasta el final de mayo. No obstante, el impacto sobre la tasa de paro de una hipotética prórroga más allá de esa fecha sería, en principio, menor que en la primavera de 2020, dado que la cifra de trabajadores en esta situación es muy inferior a la del máximo de abril del pasado año.