

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2020-2023

ÓSCAR ARCE

Director General de Economía y Estadística

Madrid

11 de diciembre de 2020



ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Escenarios para la economía española en el período 2020-2023
 - Narrativa
 - Calibración del corto plazo
 - Proyecciones macroeconómicas
4. Riesgos en torno a las previsiones

ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Escenarios para la economía española en el período 2020-2023
 - Narrativa
 - Calibración del corto plazo
 - Proyecciones macroeconómicas
4. Riesgos en torno a las previsiones



LA EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA SEGUIRÁ CONDICIONANDO LA ACTIVIDAD EN EL CORTO Y MEDIO PLAZO

Desarrollos recientes

- Fuerte avance del PIB en el tercer trimestre, si bien la recuperación perdió vigor a partir del final del trimestre.
- La evolución de la pandemia, las medidas de contención y los indicadores de actividad disponibles apuntan a un deterioro de la actividad en el cuarto trimestre.

Proyecciones macroeconómicas

- Tres escenarios macro, que difieren, fundamentalmente, en el comportamiento de la pandemia en el corto plazo, las medidas para contenerla, la adaptación de los agentes a la crisis y la persistencia de sus efectos en el medio plazo.
- Fuerte retroceso del PIB en 2020, seguido de una recuperación relativamente intensa en los años posteriores, pero sujeta a un alto grado de incertidumbre.

Inflación

- Muy condicionada en el corto plazo por la evolución del precio del petróleo y por la debilidad de la demanda, que ha llevado la inflación subyacente a mínimos
- Moderado perfil creciente para la inflación subyacente en el medio plazo

TODAVÍA PERSISTEN IMPORTANTES ELEMENTOS DE INCERTIDUMBRE

Eventuales rebrotes de la
pandemia

Deterioro en el crecimiento
potencial y cambios
estructurales

Progresos médicos y proceso
de vacunación

El impacto del *NGEU*

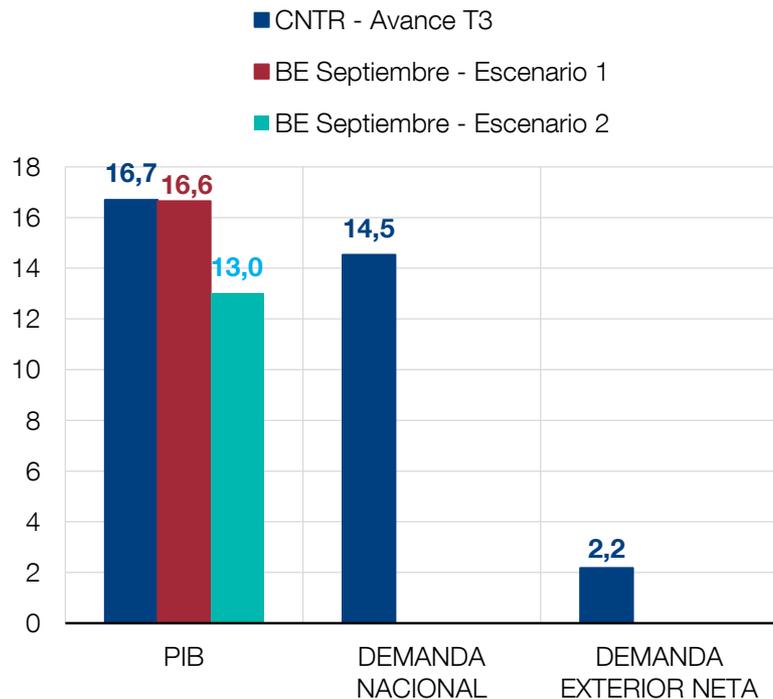
Grado de adaptación de los
agentes a la pandemia

Factores geopolíticos externos:
Brexit, nueva política EEUU, ...

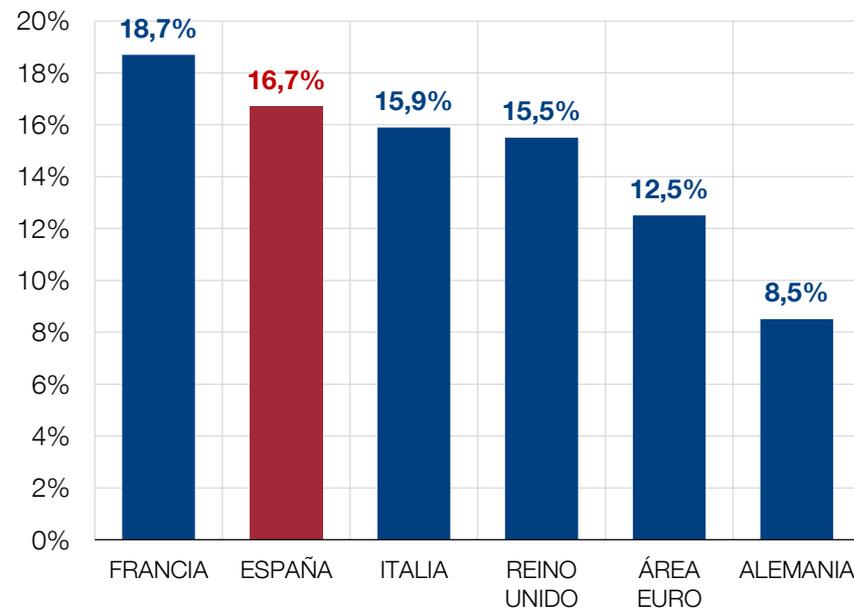
ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
- 2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
- 3. Escenarios para la economía española en el período 2020-2023**
 - Narrativa
 - Calibración del corto plazo
 - Proyecciones macroeconómicas
- 4. Riesgos en torno a las previsiones**

CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)



CRECIMIENTO DEL PIB EN EL TERCER TRIMESTRE. TASAS INTERTRIMESTRALES



Fuentes: EUROSTAT, INE y Banco de España.

EN LOS ÚLTIMOS MESES, EL PROCESO DE RECUPERACIÓN SE HA DESACELERADO SIGNIFICATIVAMENTE

Indicadores

... de movilidad

... de confianza

... de actividad

... de gasto

... de empleo

Factores a destacar

Extraordinaria heterogeneidad sectorial

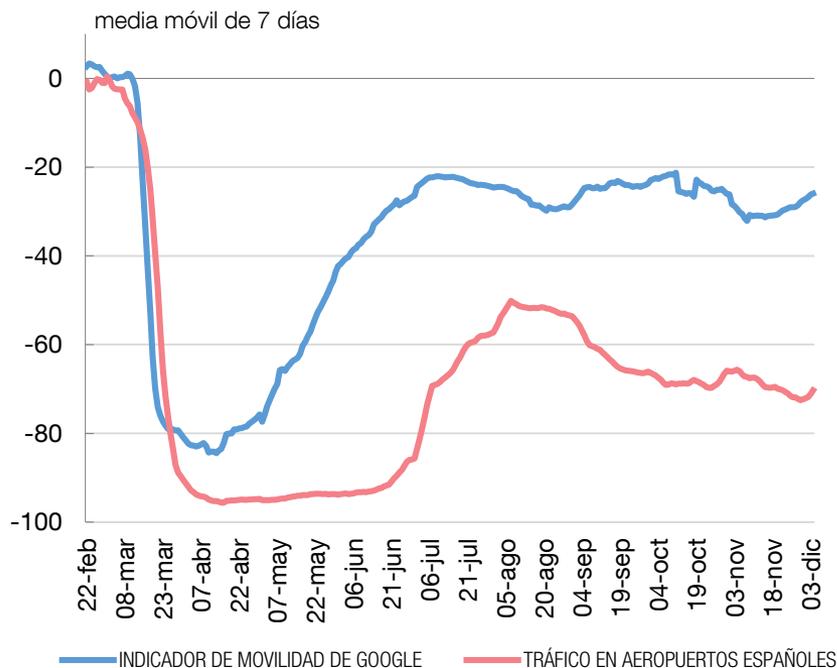
Desaceleración evidente, pero sin desplome de la actividad. Señales recientes mixtas

Menor deterioro reciente en España que en la UEM

LA MOVILIDAD Y EL GASTO CON TARJETAS INTERRUMPIERON SU RECUPERACIÓN DURANTE BUENA PARTE DEL CUARTO TRIMESTRE...

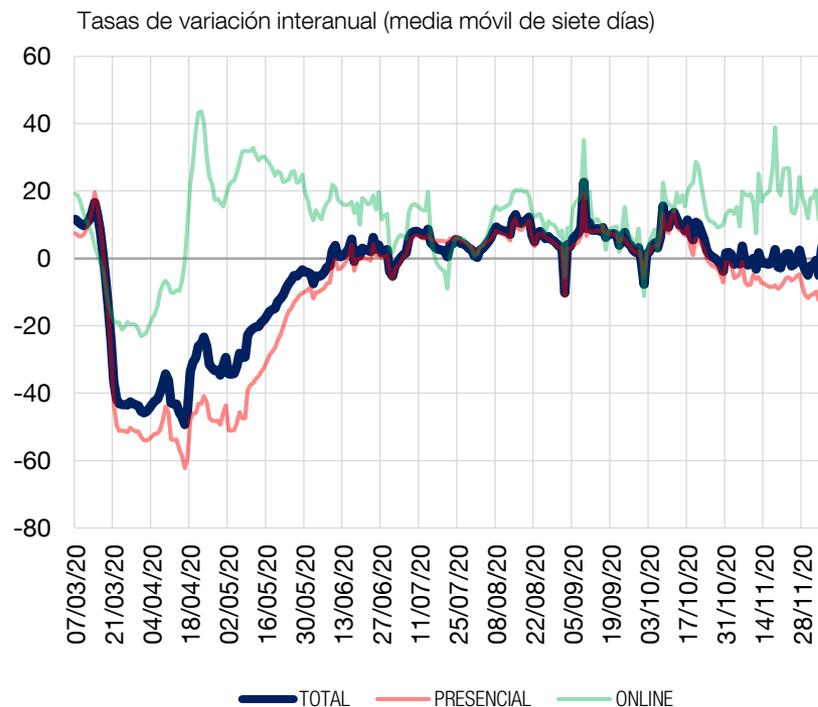
Indicadores de movilidad

INDICADORES DE MOVILIDAD



Indicadores de gasto

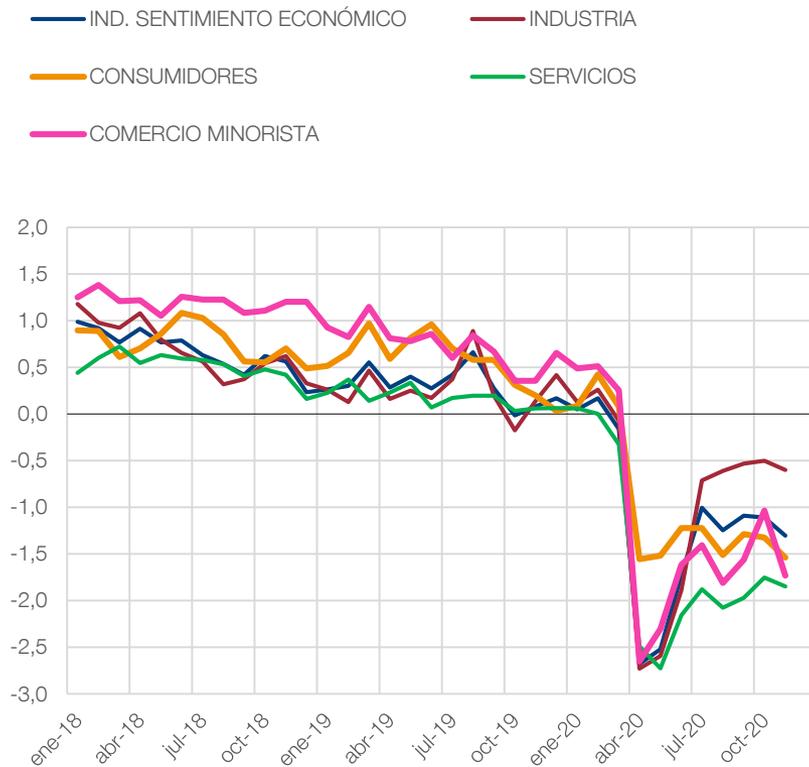
EVOLUCIÓN RECIENTE DEL GASTO CON TARJETAS



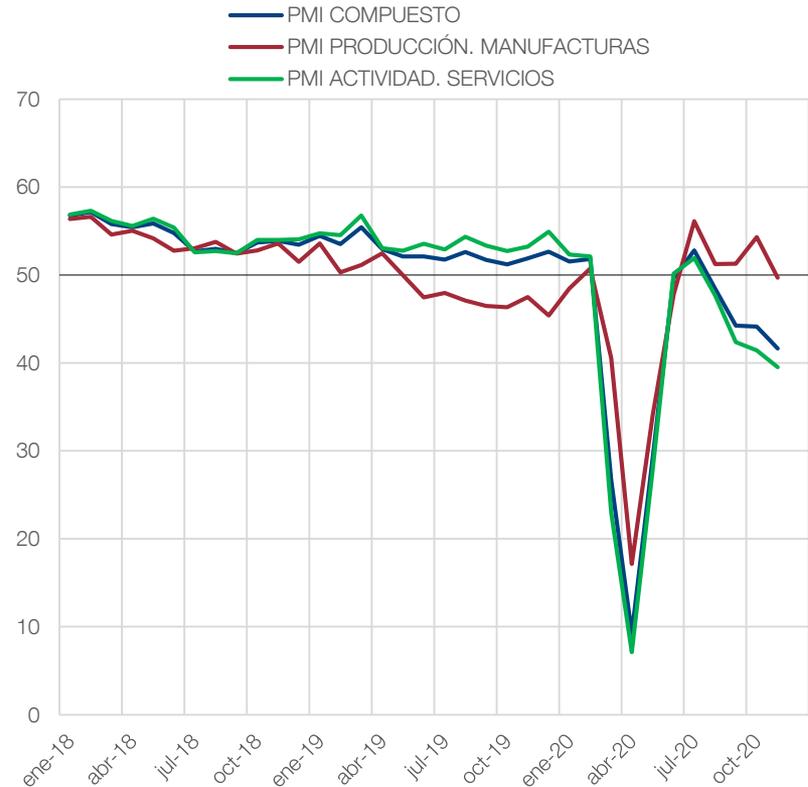
FUENTES: Google, Organización Europea para la Seguridad de la Navegación Aérea, Sistema de Tarjetas y Medios de Pago y Banco de España.

Indicadores de confianza

INDICADORES DE CONFIANZA (normalizados)



ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS

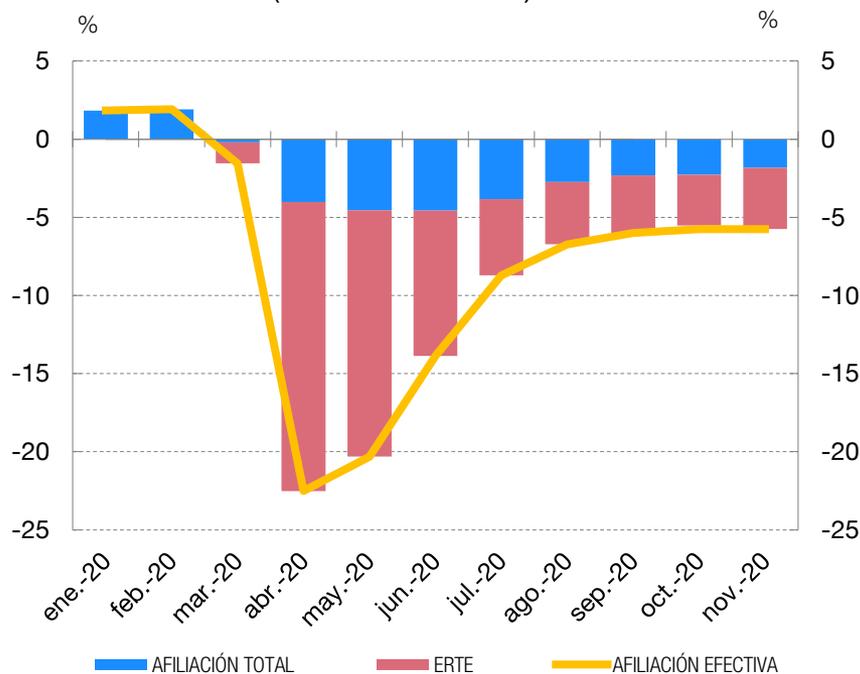


FUENTES: Comisión Europea y Markit Economics. Último dato observado: noviembre.

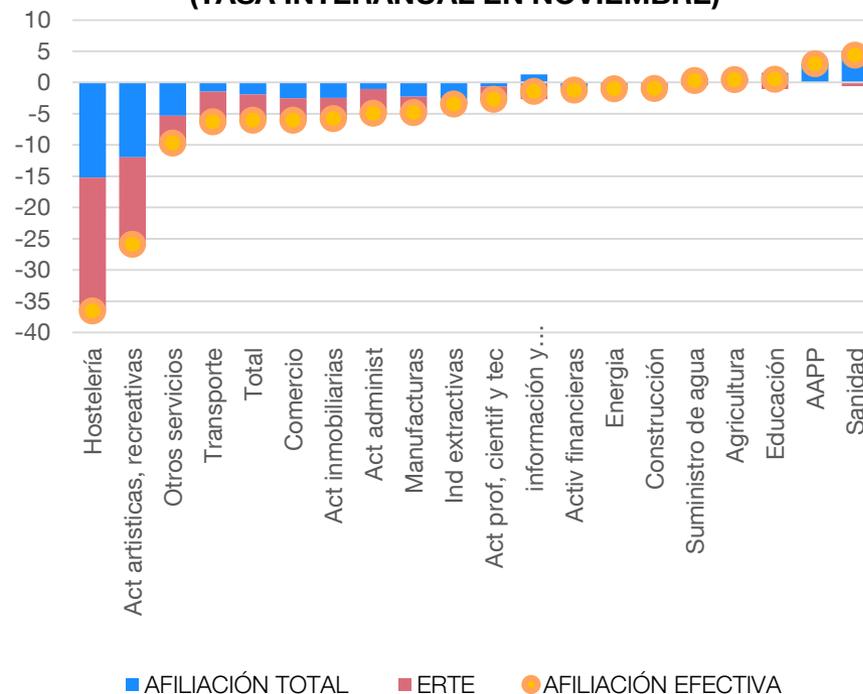
...Y EL EMPLEO, CUYA EVOLUCIÓN SIGUE SIENDO MUY DESIGUAL POR RAMAS PRODUCTIVAS

Indicadores de empleo

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (Tasas interanuales)



AFILIACIÓN EFECTIVA (a) (TASA INTERANUAL EN NOVIEMBRE)



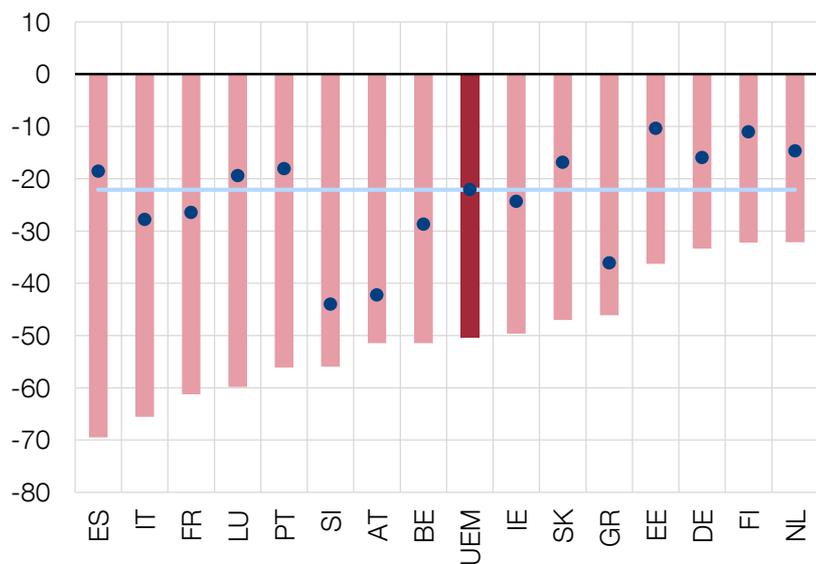
FUENTE: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Último dato observado: noviembre de 2020.

a) La afiliación efectiva se calcula como la diferencia entre los afiliados totales y los trabajadores afectados por ERTE.

EL IMPACTO ECONÓMICO DE LA SEGUNDA OLA EN EL CUARTO TRIMESTRE PODRÍA SER MÁS MODERADO EN ESPAÑA QUE EN LA UEM

España vs. UEM

MOVILIDAD GOOGLE (CENTROS ALIMENTACIÓN, COMERCIO MINORISTA Y TRABAJO) (a)



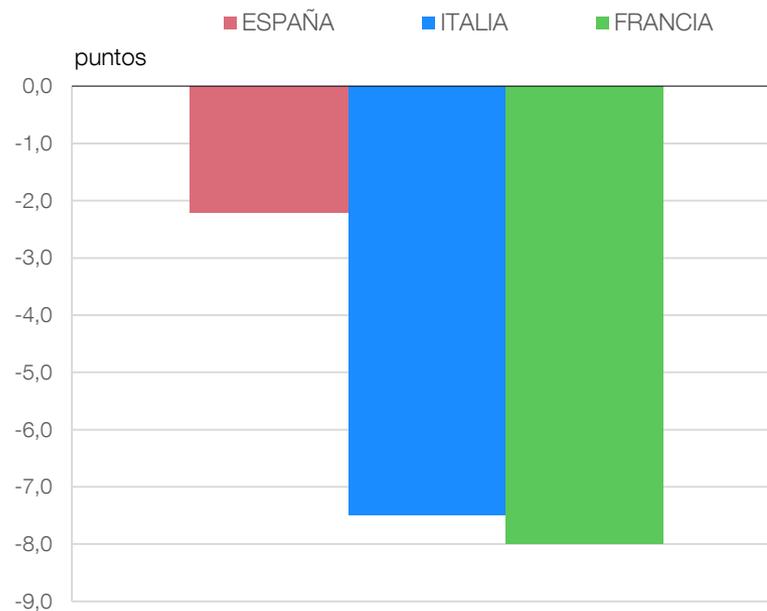
■ CAÍDA PROMEDIO ENTRE 15 DE MARZO Y 30 DE ABRIL

● CAÍDA HASTA EL 29 DE NOVIEMBRE (media móvil de 7 días)

FUENTES: Google y Comisión Europea.

a) Variación respecto a principios de año.

VARIACIÓN DEL INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO DESDE SEPTIEMBRE HASTA NOVIEMBRE



ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Escenarios para la economía española en el período 2020-2023
 - Narrativa
 - Calibración del corto plazo
 - Proyecciones macroeconómicas
4. Riesgos en torno a las previsiones

LA ELEVADA INCERTIDUMBRE QUE SUBYACE EN EL CORTO Y MEDIO PLAZO MOTIVA LA FORMULACIÓN DE TRES ESCENARIOS ALTERNATIVOS

Escenario suave

- Evolución de la pandemia controlada en los próximos trimestres, con una progresiva relajación de las medidas de contención
- Adaptación ágil de los agentes a la pandemia / restricciones

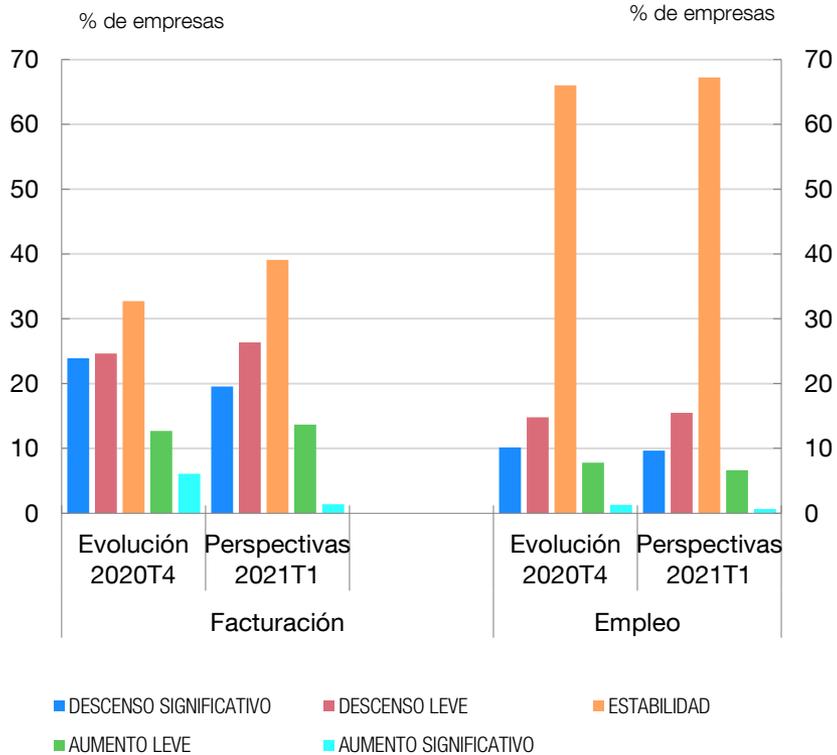
Escenario central

- Nuevos brotes de la enfermedad moderados que exigen medidas similares a las recientes
- Se mantienen las asimetrías sectoriales en la senda de recuperación

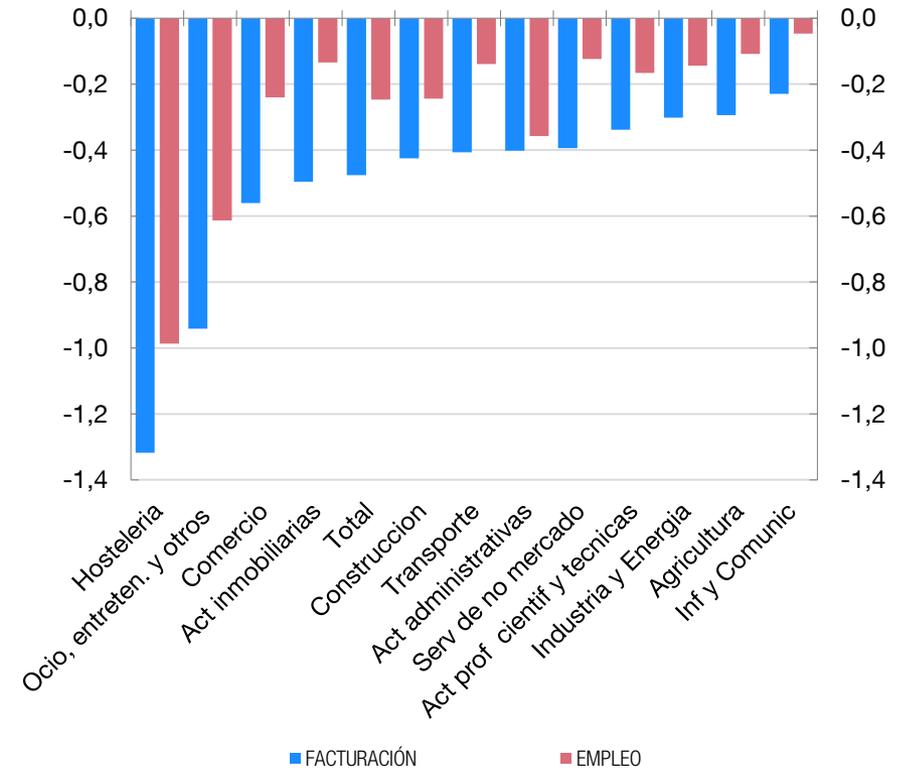
Escenario severo

- Rebrote intenso de la pandemia en el corto plazo e inmunidad más tardía. Endurecimiento de las medidas de contención
- Recuperación y adaptación más limitados

EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS PARA LA FACTURACIÓN Y EL EMPLEO



EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD Y EL EMPLEO EN EL CUARTO TRIMESTRE POR RAMAS (a)



FUENTE: Encuesta del Banco de España sobre la actividad empresarial (EBAE).

a) Índice calculado con Descenso significativo=-2, Descenso leve=-1, Estabilidad=0, Aumento leve=1, Aumento significativo=2

ESTIMACIÓN DEL CRECIMIENTO A CORTO PLAZO (I): RESTRICCIONES Y MOVILIDAD

1. Índices de restricciones (con información de la prensa)

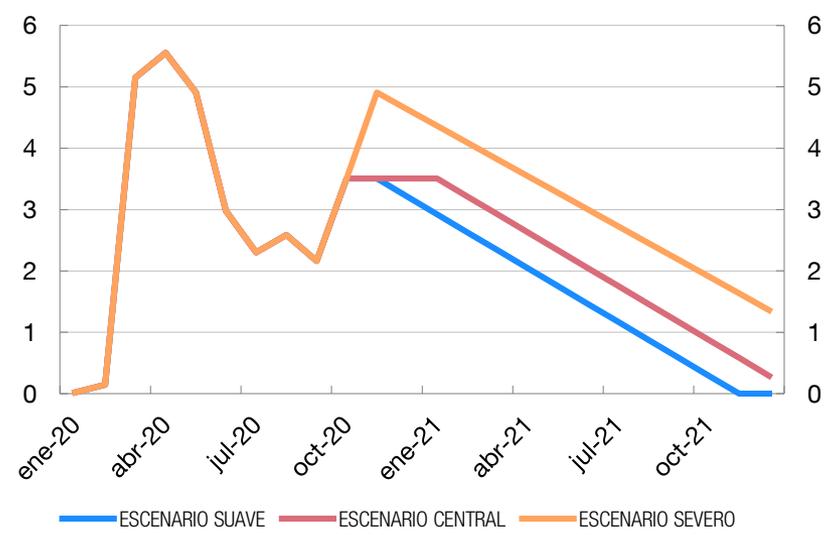
2. Indicadores de movilidad (Google)

3. Indicadores de actividad

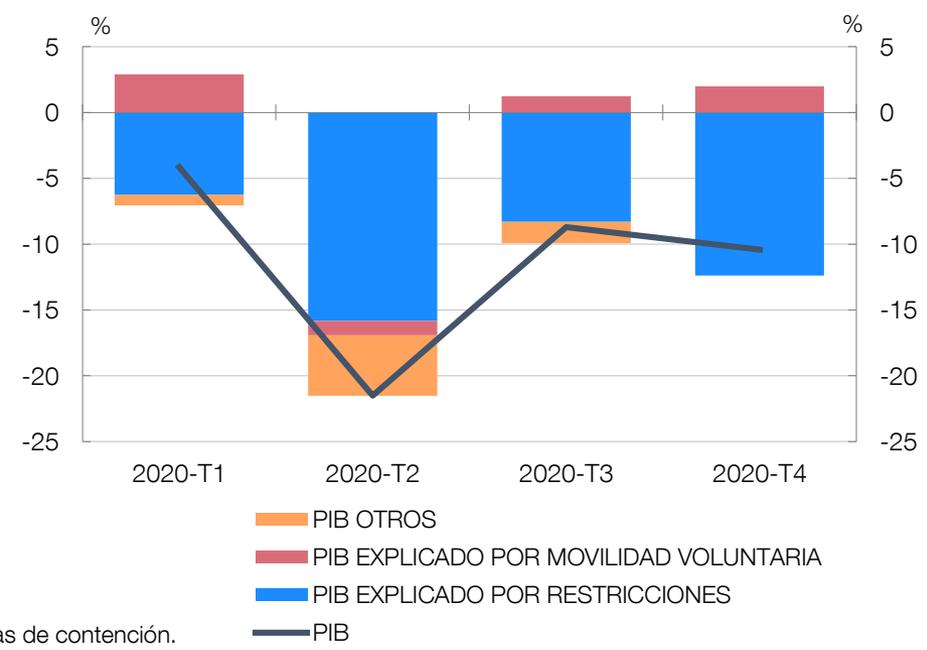
4. PIB

Se hacen dos regresiones (1 --> 2 y 2 --> 3) con los datos mensuales por regiones
Para el paso 3 --> 4 se agrega y reescala

ÍNDICE DE RESTRICCIONES COVID-19 (a)



CRECIMIENTO DEL PIB. TASAS INTERANUALES



FUENTE: Banco de España.

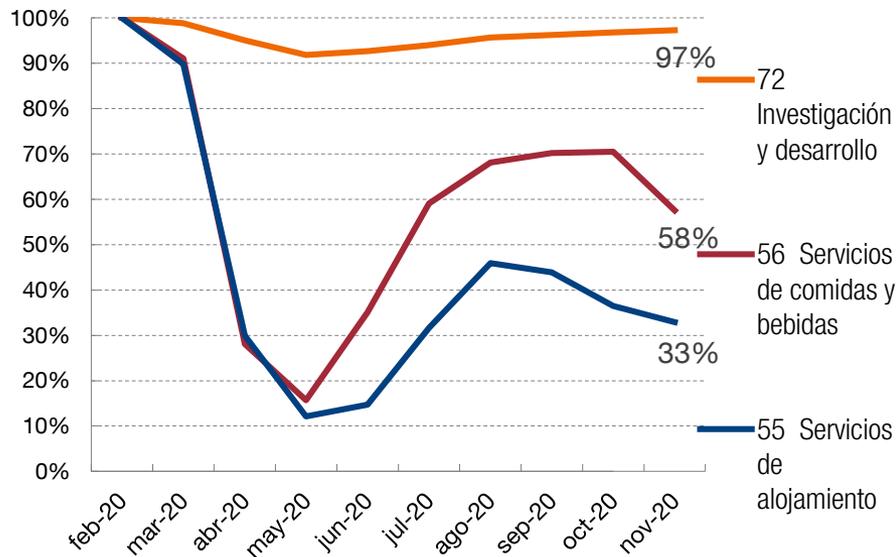
a) Cuanto más elevado es el valor del índice, mayor es el grado de severidad de las medidas de contención.

1. Desagregación mensual del PIB por sectores*

Ratio de afiliación efectiva (k) por sector

88 sectores a 2 dígitos CNAE

**RATIOS DE OCUPACIÓN EFECTIVA =
Afiliación observada/Afiliación contrafactual)**



* Siguiendo la metodología propuesta por De la Fuente: APUNTES - 2020/14, FEDEA

2. Proyección del PIB por sectores

Relación entre k y severidad de restricciones

2 alternativas

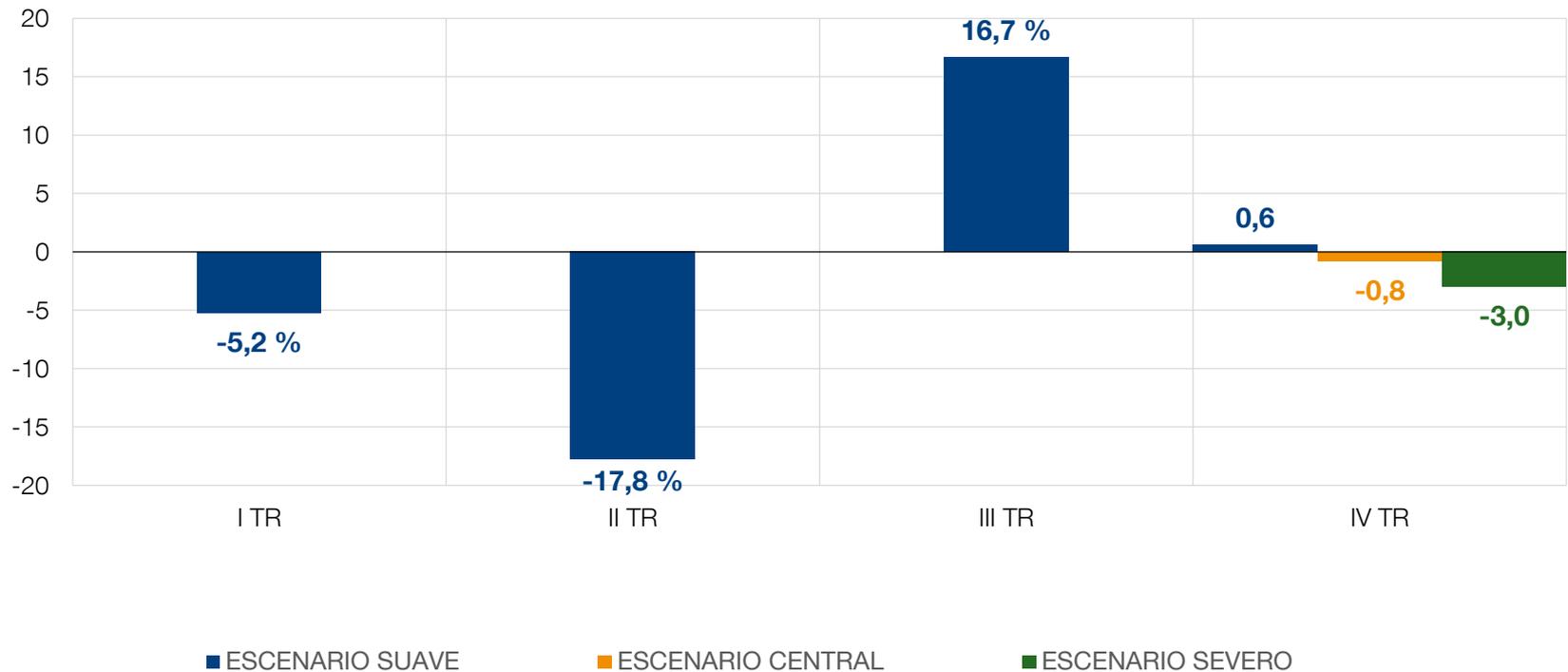
A: una regresión por sector. A mayor beta, más influyen las restricciones en el empleo del sector (k).

B: regresión entre el promedio de k de sectores más afectados por las restricciones (turismo, hostelería, ocio, etc.). El efecto en el resto de sectores se estima vía arrastre input-output.

CALIBRACIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN EL CUARTO TRIMESTRE

Un escenario central con una caída del PIB en T4 en España (-0,8%) más moderada que en la UEM (-2,2%)

PIB EN 2020
(Tasa de variación intertrimestral, %)



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL BANCO DE ESPAÑA 2020-2023

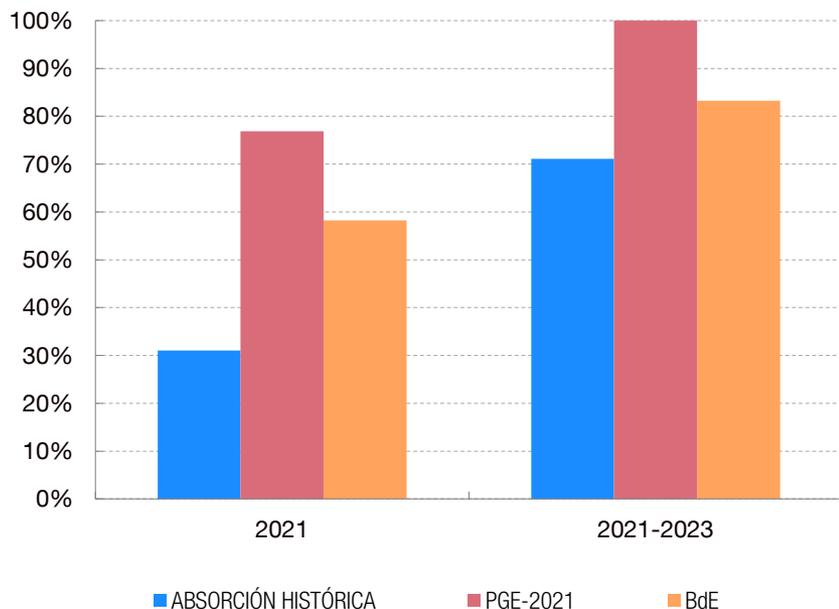
		PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2020												
		SUAVE					CENTRAL				SEVERO			
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario		2019	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
PIB		2,0	-10,7	8,6	4,8	1,9	-11,1	6,8	4,2	1,7	-11,6	4,2	3,9	1,5
IAPC		0,8	-0,3	0,7	1,3	1,4	-0,3	0,6	1,2	1,3	-0,3	0,5	0,9	1,1
Subyacente		1,1	0,5	0,6	1,1	1,3	0,5	0,5	0,9	1,1	0,5	0,2	0,6	0,8
Tasa de paro (media anual)		14,1	15,7	17,1	14,0	12,4	15,8	18,3	15,6	14,3	16,2	20,5	18,1	17,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)		-2,9	-10,3	-6,7	-4,0	-3,2	-10,5	-7,7	-5,2	-4,5	-10,9	-9,6	-7,1	-6,7
Deuda de las AAPP (% del PIB)		95,5	116,1	113,7	111,7	111,5	116,7	117,1	116,8	118,0	117,8	122,8	124,9	128,7

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Fecha de cierre de las proyecciones: 25 de noviembre de 2020.

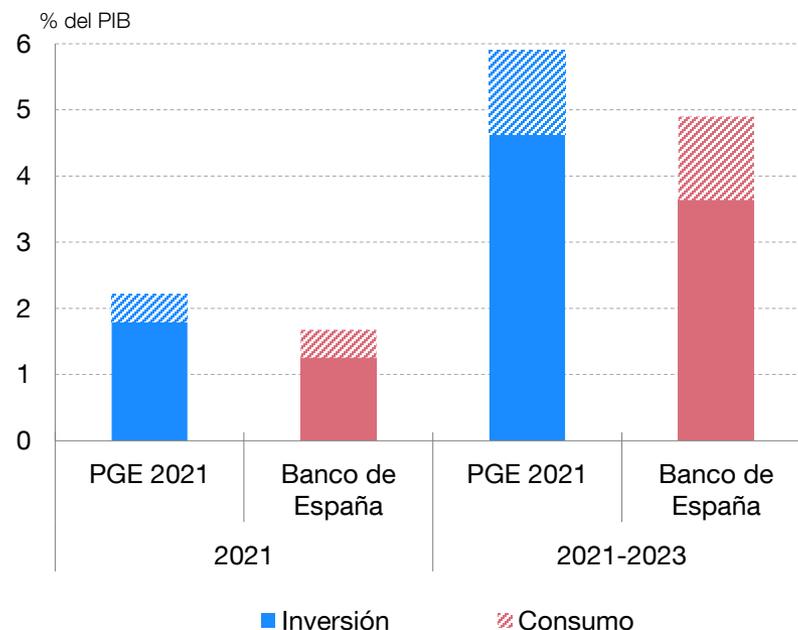
ESTIMACIÓN DE LA ABSORCIÓN DE FONDOS DEL NGEU

- En el borrador de PGE 2021 se prevé usar en 2021-23 todos los recursos del NGEU disponibles a través de la facilidad RRF en transferencias (72 mm / 26,6mm en 2021): 50% en inversión pública y 30% en ayudas a inversión privada y el resto en gasto corriente.
- En las **proyecciones del BdE**, se asume una **absorción algo más gradual que en PGE 2021** pero más rápida que en el pasado: se ejecutará el 100% del gasto corriente y el 70% del gasto en inversión en 2021 (80% hasta 2023), con **una composición del gasto en línea con PGE 2021**.

SUPUESTOS SOBRE LA TASA DE ABSORCIÓN DE FONDOS DEL NGEU (a)



SUPUESTOS SOBRE LA COMPOSICIÓN DEL USO DE FONDOS DEL NGEU



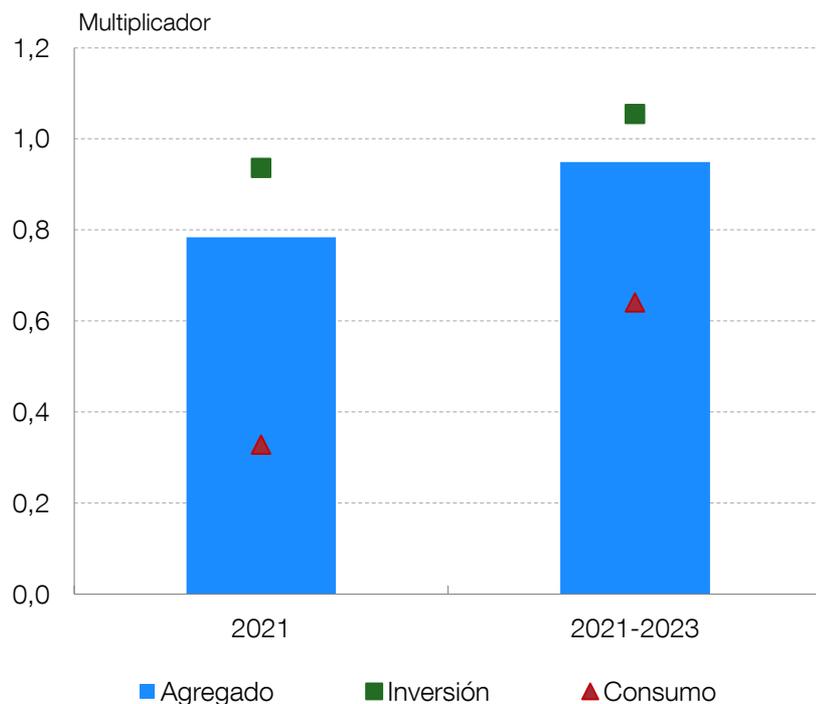
FUENTES: PGE, EUROSTAT y Banco de España.

a) Según la CE, España dispone de 35 mm en 2021 de transferencias del NGEU, de los que los PGE-2021 prevén usar 26,6 mm.

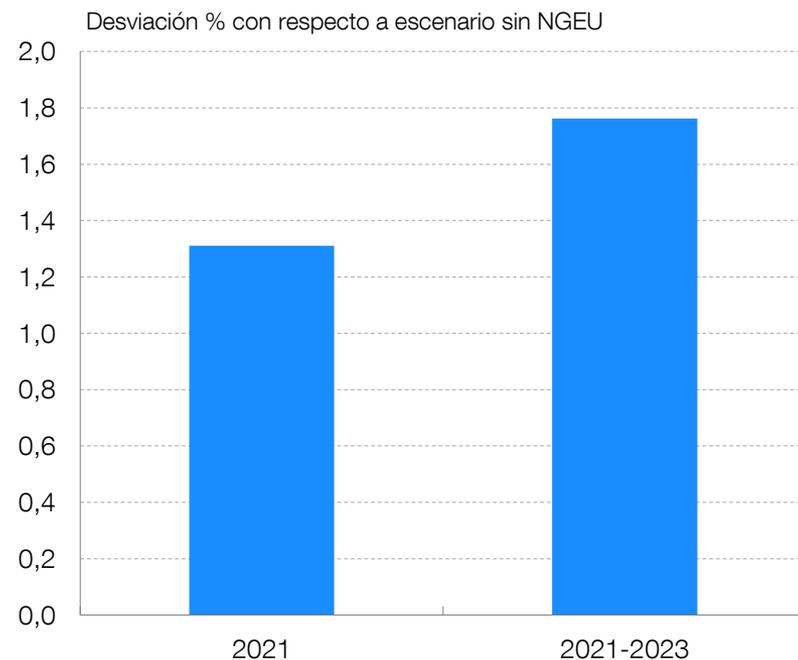
EL NGEU PODRÍA TENER UN IMPACTO SUSTANCIAL EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En estas proyecciones, se asume un **efecto multiplicador** del gasto en inversión y consumo en línea con el promedio de la evidencia empírica disponible.
- Este impulso fiscal tendrá un **impacto sobre el PIB** de 1,3 pp en 2021 y 1,8 pp en el conjunto del período 2021-2023.

SUPUESTOS SOBRE LOS MULTIPLICADORES DE LOS FONDOS DEL NGEU



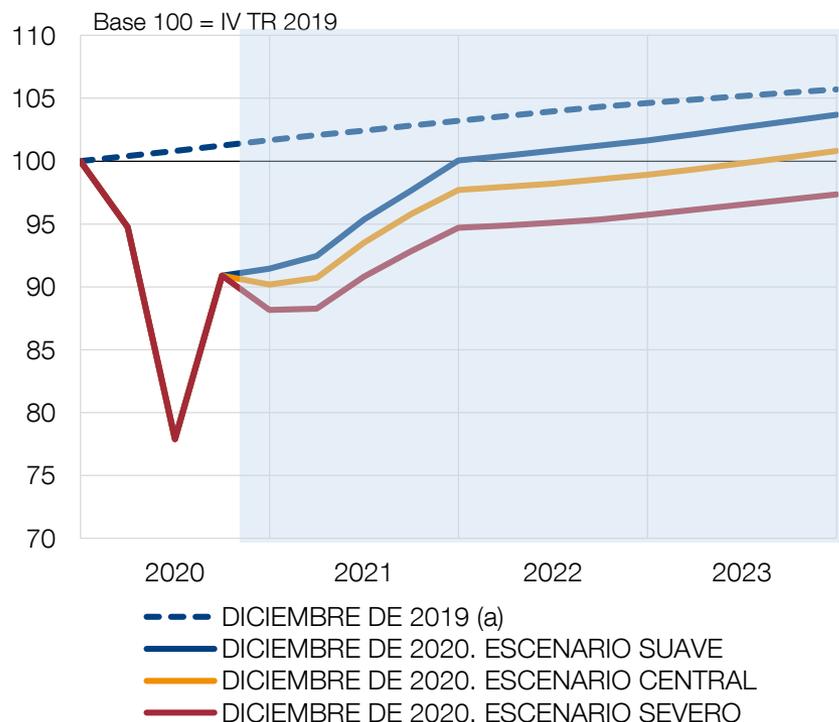
IMPACTO SOBRE EL PIB DEL NGEU



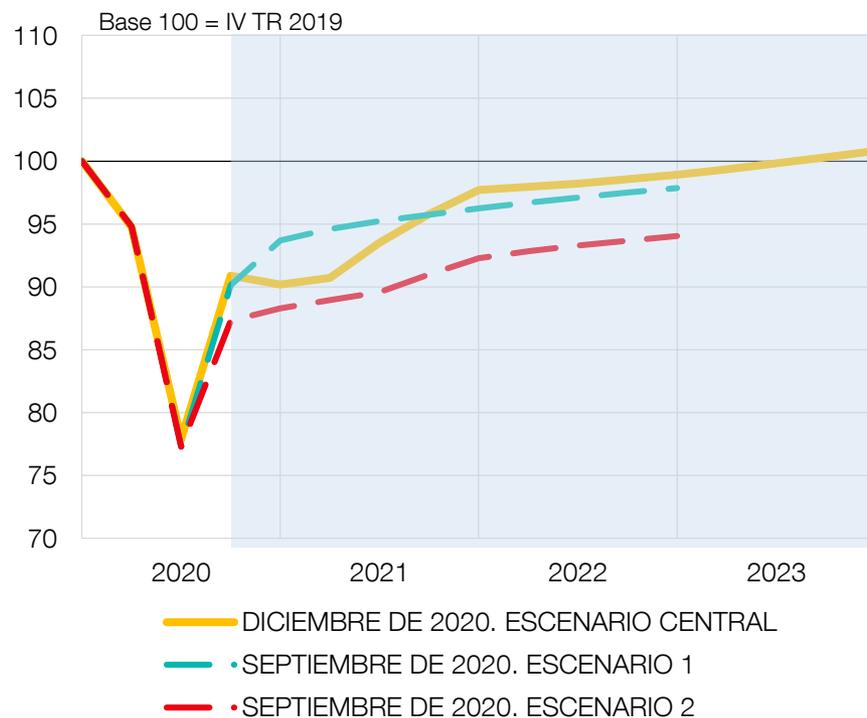
Fuente: Banco de España.

UNA PERTURBACIÓN RELATIVAMENTE TRANSITORIA PERO CON EFECTOS PERSISTENTES

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (Índice de volumen encadenado)



PRODUCTO INTERIOR BRUTO (Índice de volumen encadenado)

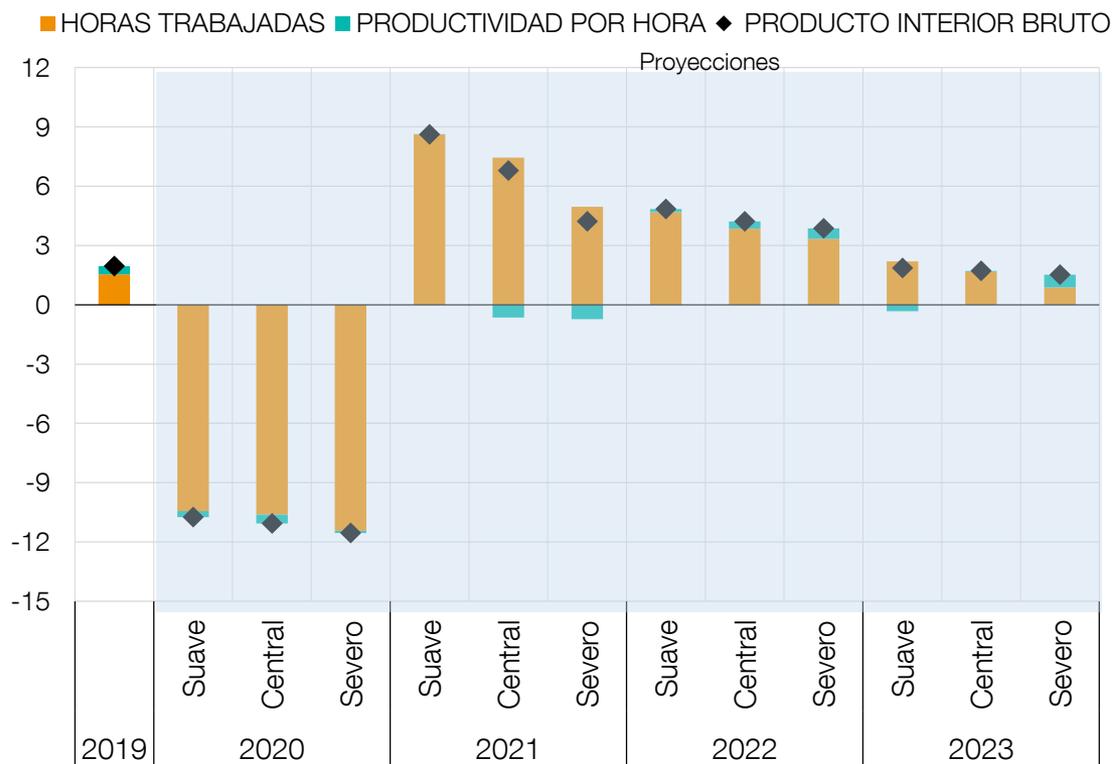


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

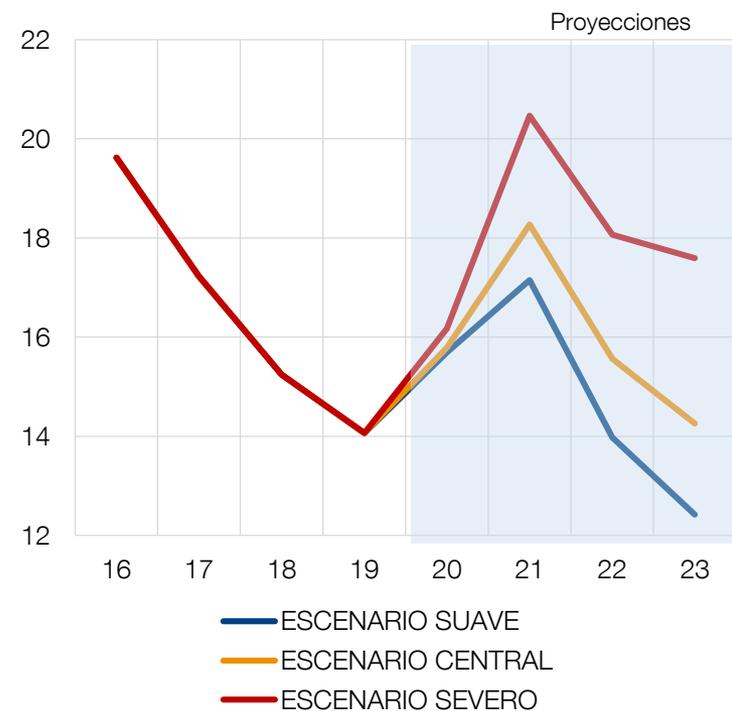
a) Para 2023, proyección tendencial de la senda.

EL EMPLEO SEGUIRÁ UN PERFIL SIMILAR AL DEL PIB

CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (PP)



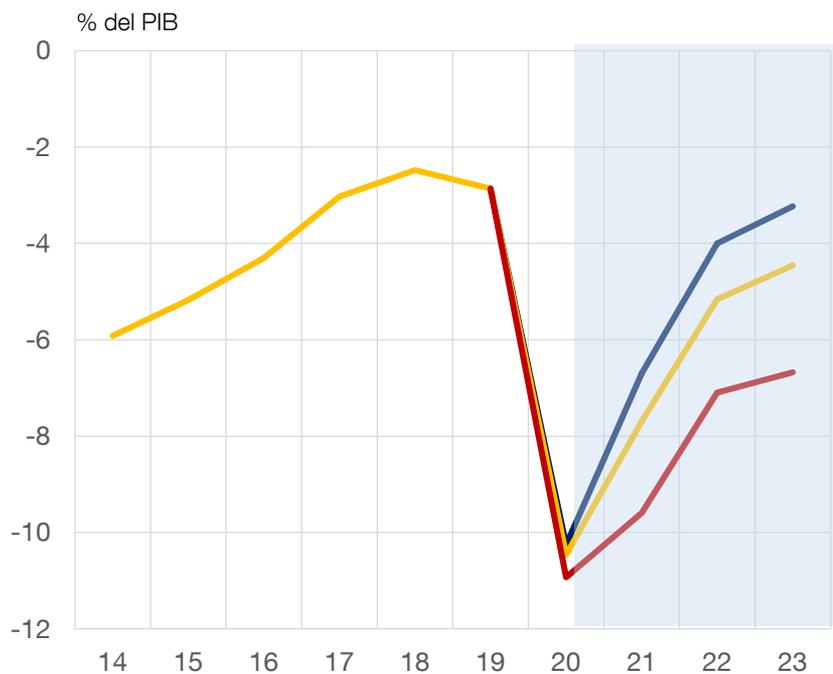
TASA DE PARO (% de la población activa)



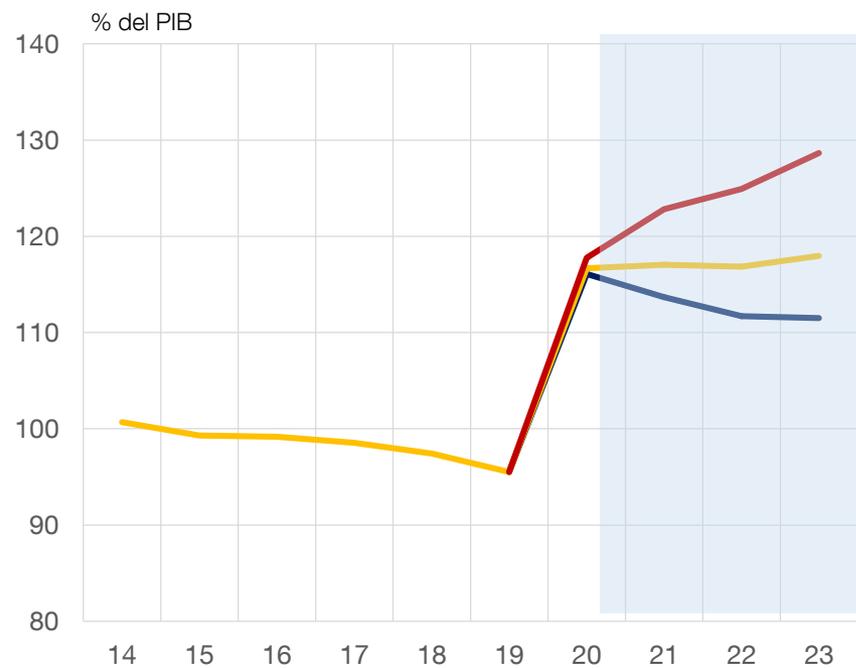
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

DETERIORO MUY SIGNIFICATIVO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN 2020, CON EFECTOS PERSISTENTES SOBRE LA DEUDA PÚBLICA

SALDO DE LAS AAPP (a)



DEUDA DE LAS AAPP (a)



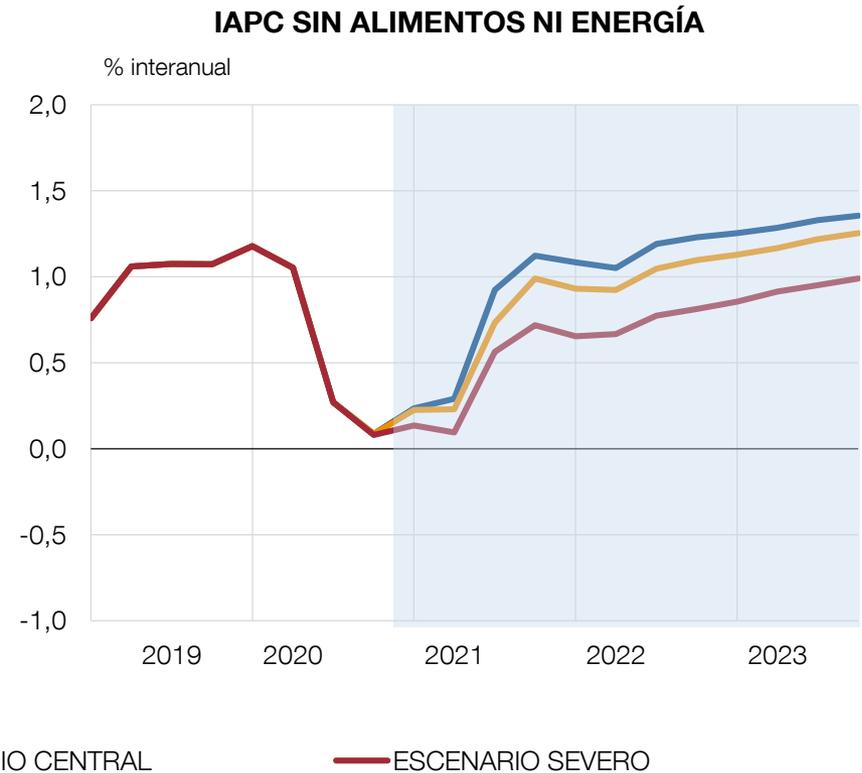
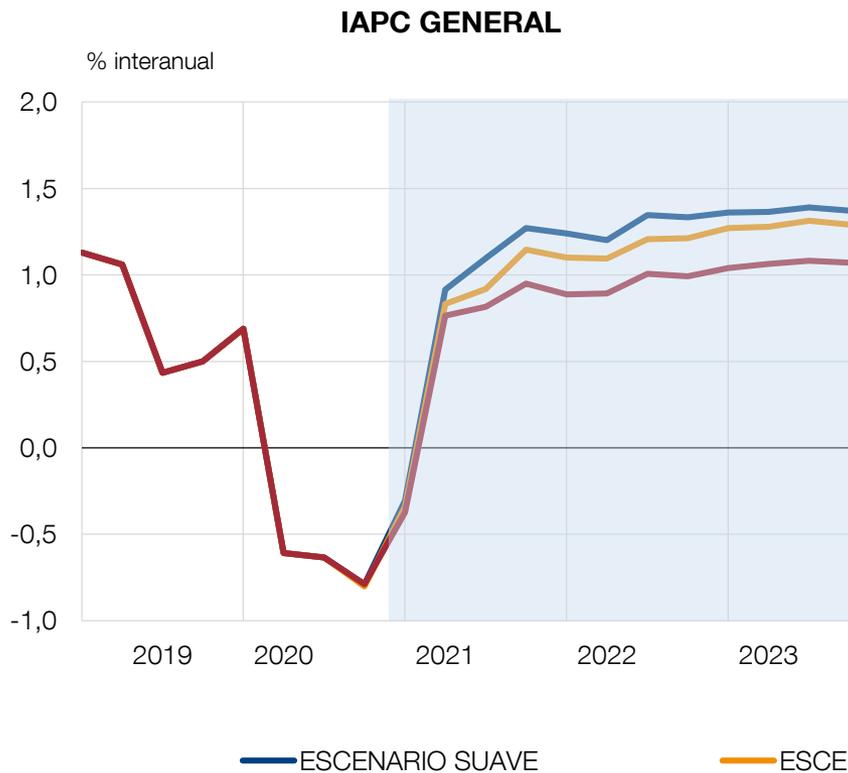
— ESCENARIO SUAVE

— ESCENARIO CENTRAL

— ESCENARIO SEVERO

Fuentes: IGAE y Banco de España.
a. Proyecciones de diciembre de 2020.

LA INFLACIÓN REGISTRARÁ TASAS DE CRECIMIENTO MUY MODERADAS DURANTE TODO EL HORIZONTE DE PROYECCIÓN



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Escenarios para la economía española en el período 2020-2023
 - Narrativa
 - Calibración del corto plazo
 - Proyecciones macroeconómicas
4. Riesgos en torno a las previsiones

Actividad económica

- Relacionados con la evolución de la pandemia:
 - Eventuales rebrotes de la pandemia, que llevarían aparejadas medidas de contención, con un impacto mayor sobre las “industrias sociales”.
 - La implementación de una solución médica condicionará la senda de recuperación del medio plazo.
- Incertidumbre respecto al impacto del *NGEU* [véase recuadro 2, Informe de Proyecciones].
- Magnitud y velocidad del proceso de adaptación de los agentes al nuevo entorno.
- Posibles desarrollos adversos en las condiciones financieras del sector privado.
- Persistencia de los efectos de la crisis sobre la capacidad productiva (cambios estructurales, crecimiento potencial, vulnerabilidad empresarial).
- Factores geopolíticos externos:
 - Desenlace negociaciones del *Brexit*.
 - Política fiscal y exterior (multilateralismo y comercio) de la nueva administración en EEUU.

Precios

- Materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad.
- Persistencia de las caídas en las expectativas de inflación.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



APÉNDICE



SUPUESTOS FINANCIEROS Y RELATIVOS AL CONTEXTO INTERNACIONAL

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario	2019	Proyecciones de diciembre de 2020 (a)			
		2020	2021	2022	2023
Entorno internacional					
Producto mundial	2,7				
Escenario suave		-3,2	8,3	4,2	3,3
Escenario central		-3,5	5,6	3,9	3,4
Escenario severo		-3,7	2,4	2,9	4,0
Mercados de exportación de España (b)					
Escenario suave	1,4	-11,2	12,3	5,4	3,3
Escenario central		-11,5	6,9	5,3	3,5
Escenario severo		-12,0	0,2	4,1	5,2
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	64,0	41,6	44,0	45,7	46,9
Condiciones monetarias y financieras					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,12	1,14	1,18	1,18	1,18
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (nivel 2000 = 100)	116,4	117,6	121,0	121,0	121,0
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (c)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años) (c)	0,7	0,4	0,2	0,3	0,5

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 18 de noviembre de 2020.

b. Se obtienen a partir de las Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema.

c. Los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.