

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2020-2022

ÓSCAR ARCE

Director General de Economía y Estadística

Madrid

16 de septiembre de 2020



ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Descripción de los escenarios
3. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
4. Escenarios para la economía española en el período 2020-2022
5. Riesgos en torno a los escenarios
6. El impacto macro del programa *Next Generation EU*

ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
2. Descripción de los escenarios
3. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
4. Escenarios para la economía española en el período 2020-2022
5. Riesgos en torno a los escenarios
6. El impacto macro del programa Next Generation EU

CONTRACCIÓN MUY SEVERA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA COMO CONSECUENCIA DEL COVID-19

- **Retroceso muy acusado de la actividad en el segundo trimestre como consecuencia del impacto de la crisis sanitaria y las medidas de contención.**
- **Recuperación gradual en el tercer trimestre, con una pérdida de intensidad en el tramo final.**
- **Se contemplan dos escenarios para la evolución de la actividad:**
 - 1) Distintos supuestos respecto a la evolución epidemiológica
 - 2) Marcado retroceso del PIB en 2020 y posterior recuperación, bajo un elevado grado de incertidumbre
 - 3) La normalización del nivel de actividad será incompleta, por lo que, al término de 2022, este sería inferior al observado antes de la pandemia.
- **Los riesgos se encuentran sesgados a la baja en los próximos trimestres, ligados a la evolución epidemiológica y a la disponibilidad de un tratamiento eficaz y, también, a otros riesgos procedentes del entorno exterior.**
- **La inflación general presentará un perfil creciente hasta comienzos de 2021, para estabilizarse posteriormente, muy influida por la evolución de la energía, mientras que la inflación subyacente presentará crecimientos muy moderados en todo el horizonte.**

ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
- 2. Descripción de los escenarios**
3. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
4. Escenarios para la economía española en el período 2020-2022
5. Riesgos en torno a los escenarios
6. El impacto macro del programa Next Generation EU

- La disponibilidad de una solución médica efectiva a partir de la segunda mitad de 2021 permitiría levantar las medidas de contención que hasta entonces continuarían existiendo y cuya incidencia sería particularmente acusada en las “industrias sociales”.
- A pesar de la recuperación proyectada, al término de 2022, en ambos escenarios el nivel de PIB sería inferior al observado antes de la pandemia.
- En ambos escenarios, el elevado grado de incertidumbre existente sobre la evolución de la pandemia y su impacto sobre las rentas de empresas y familias seguirán lastrando las decisiones de gasto de estos agentes en los próximos trimestres.

➤ **ESCENARIO 1:**

- Supuestos epidemiológicos similares a los del escenario de recuperación gradual de junio: aparición de rebrotes que, sin embargo, requerirán solamente de medidas de contención de ámbito limitado, tanto desde el punto de vista geográfico como de las ramas afectadas, por lo que causarían alteraciones relativamente limitadas de la actividad económica.
- Las consecuencias de las medidas de contención afectarían de forma directa a las ramas vinculadas al ocio y la hostelería (y, desde el punto de vista de la demanda, al turismo) e indirectamente al resto de ramas productivas, a través de los efectos arrastre.

➤ **ESCENARIO 2:**

- Mayor intensidad de los rebrotes y el retorno a la aplicación de medidas de contención más severas, que perjudican especialmente a las ramas de servicios sometidas a mayor interacción social y que afectan también de forma directa a otras ramas productivas.
- El resultado es un impacto contractivo sobre la actividad más agudo y persistente.
- La disponibilidad de una solución médica efectiva daría pie a una mejora de la actividad, más pronunciada en el escenario 2, en consonancia con la mayor intensidad de los rebrotes de la pandemia que se habrían producido hasta entonces.

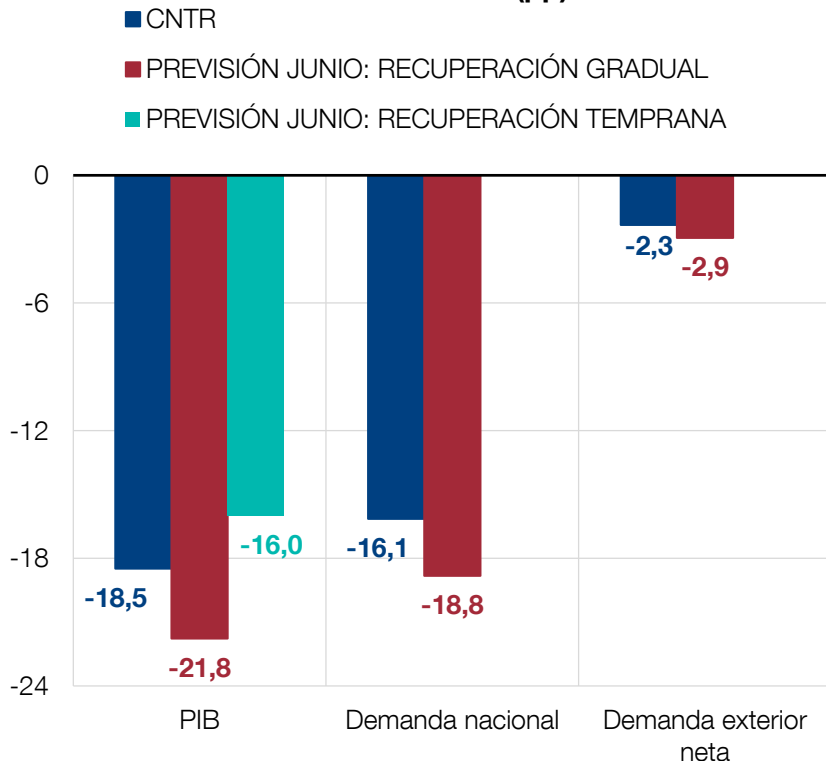
ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
- 2. Descripción de los escenarios**
- 3. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
4. Escenarios para la economía española en el período 2020-2022
5. Riesgos en torno a los escenarios
6. El impacto macro del programa Next Generation EU

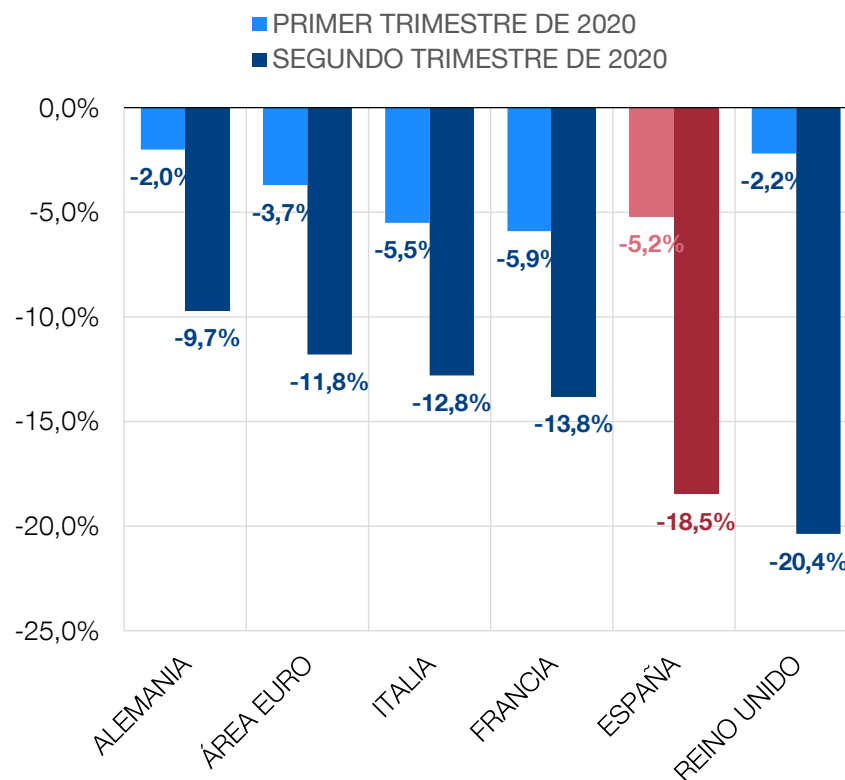
DESCENSO PRONUNCIADO DE LA ACTIVIDAD EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

- El PIB descendió un 18,5% intertrimestral en el segundo trimestre, la mayor caída de la serie histórica disponible desde 1970.
- Este descenso se situó dentro del rango medio de los dos escenarios publicados en junio, de “recuperación temprana” y “recuperación gradual”.
- La caída de la actividad fue más acusada que la de la mayoría de los países de nuestro entorno.

CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB (%) Y APORTACIONES (pp)



CRECIMIENTO DEL PIB. TASAS INTERTRIMESTRALES



Fuentes: Banco de España (previsión del segundo trimestre del Informe Trimestral de junio), INE (Contabilidad Nacional Trimestral del primer y segundo trimestre), Banco Central Europeo y Office for National Statistics.

LOS INDICADORES COYUNTURALES HABRÍAN INTERRUMPIDO EN AGOSTO LA SENDA DE RECUPERACIÓN GRADUAL INICIADA EN MAYO

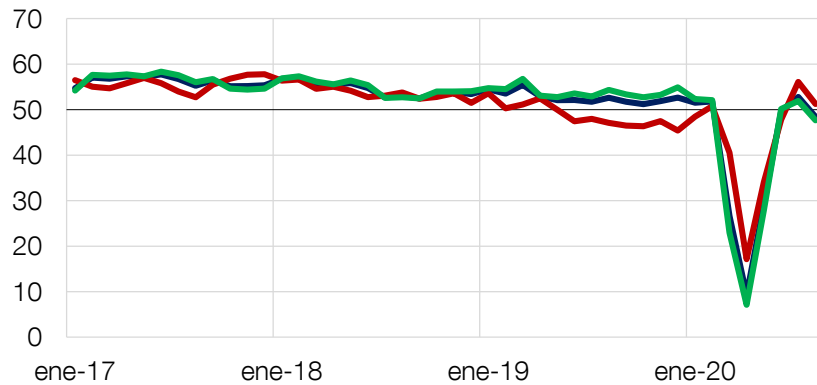
MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS PARTICULARES



ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR

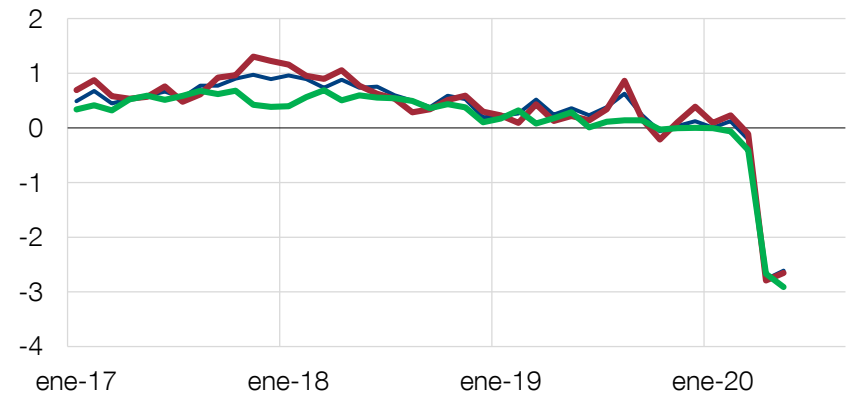


ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



— PMI COMPUESTO
— PMI PRODUCCIÓN MANUFACTURAS
— PMI ACTIVIDAD SERVICIOS

INDICADORES DE CONFIANZA (normalizados)



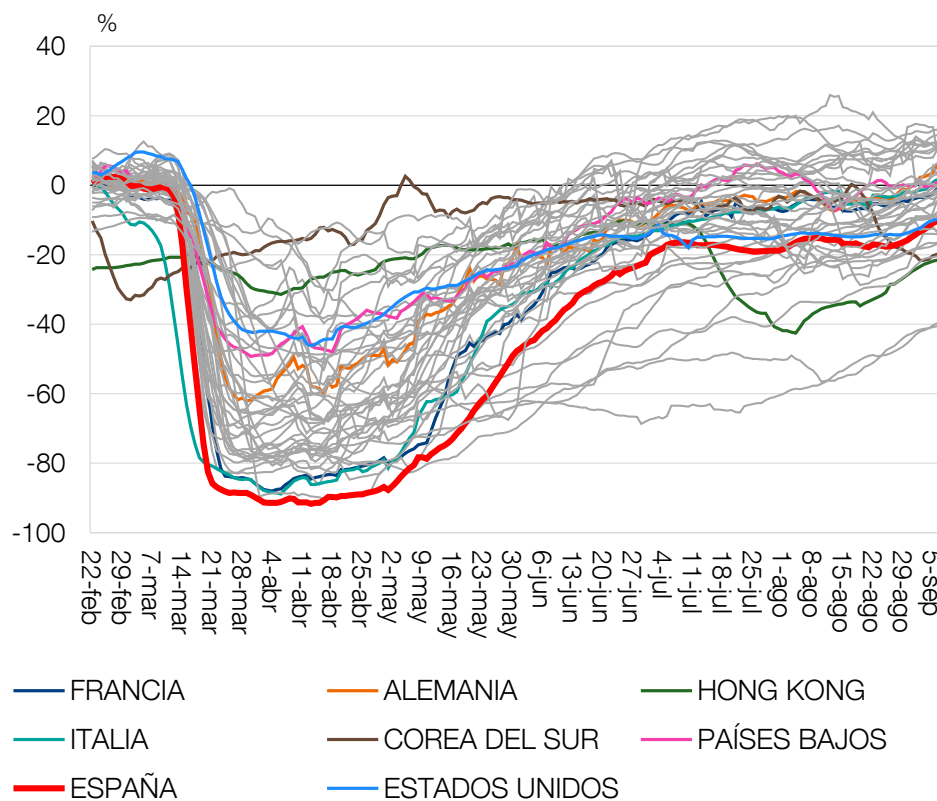
— INDICADOR SENTIMIENTO ECONÓMICO
— INDUSTRIA
— SERVICIOS

Fuentes: ANFAC, INE, IHS Markit y Comisión Europea. Última observación: agosto (matriculaciones, índices de gestores de compras y de confianza) y julio (índice de comercio por menor).

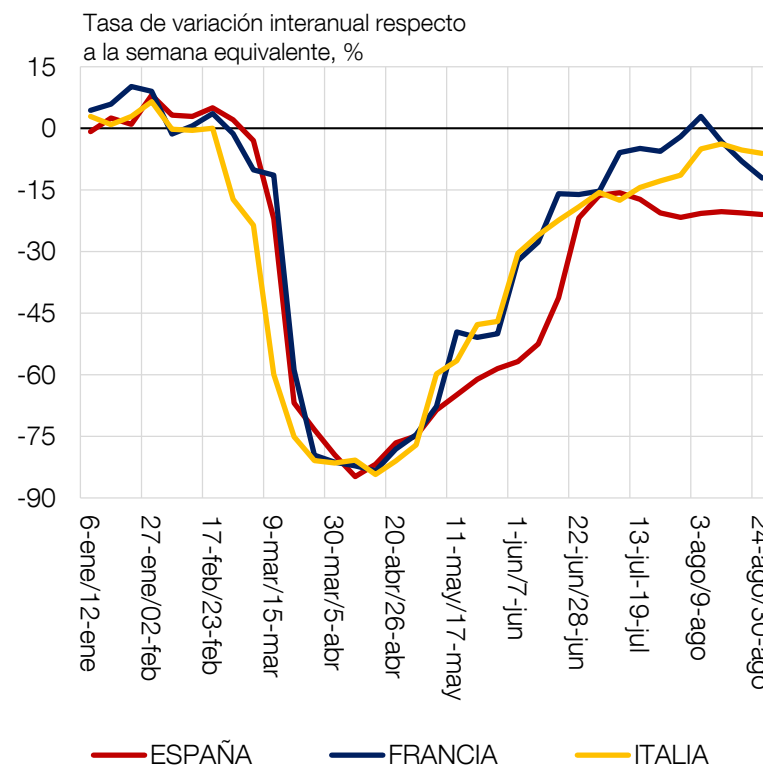
RALENTIZACIÓN DE LA MEJORA DE LA ACTIVIDAD A LO LARGO DE LOS MESES DE VERANO

➤ La senda de recuperación mostrada por los indicadores de alta frecuencia se ha frenado en los meses de verano, y en general, todavía se encuentran por debajo de los niveles previos a la crisis.

INDICADORES DE MOVILIDAD LOCAL (a). LUGARES DE OCIO Y DE COMERCIO AL POR MENOR, ESTACIONES DE TRANSPORTE PÚBLICO Y LUGARES DE TRABAJO (media móvil de siete días)



TRÁFICO POR AUTOPISTAS

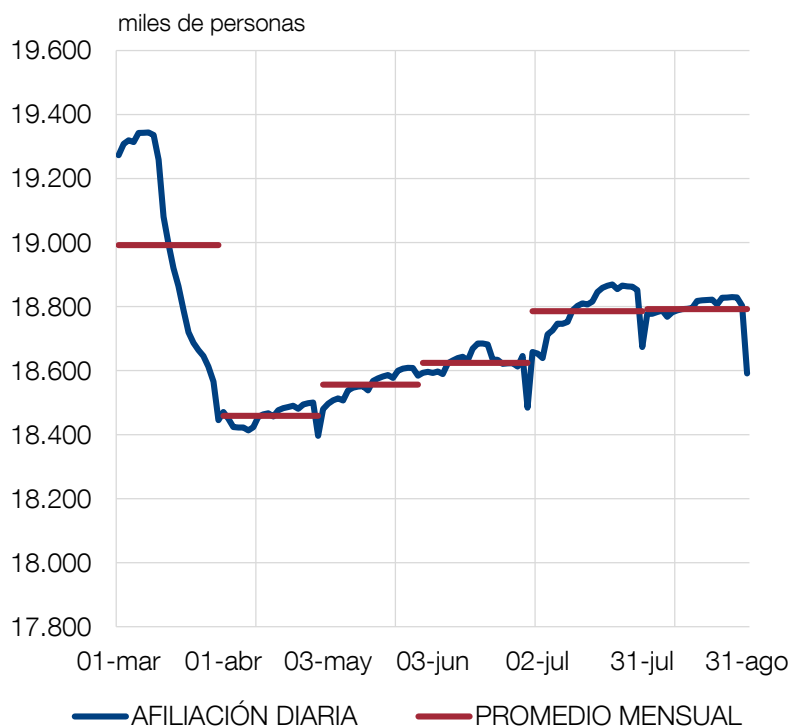


Fuentes: Google y Grupo Atlantia. Última observación: 6 de septiembre (movilidad) y 30 de agosto (tráfico por autopistas).
a. Cada una de las líneas grises representa un país diferente.

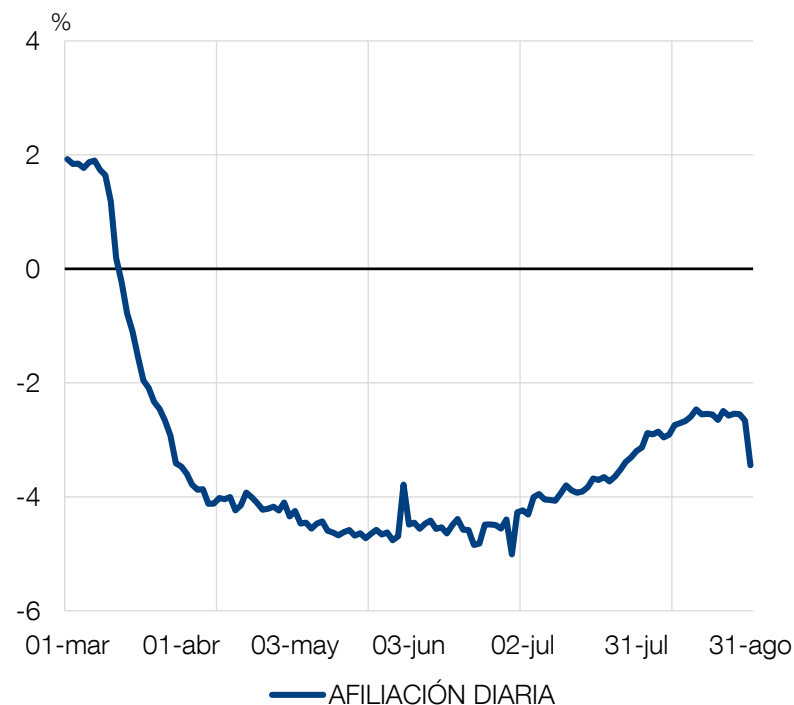
RECUPERACIÓN GRADUAL E INCOMPLETA DE LA AFILIACIÓN

- La afiliación a la Seguridad Social ha mostrado una recuperación en los últimos meses, situándose en el promedio del mes de agosto un 2,8% por debajo de su nivel hace un año (-4,8% en mayo).
- En términos interanuales, el repunte fue más acusado en julio y la primera mitad de agosto, observándose un cierto agotamiento del proceso de recuperación desde entonces.

AFILIACIÓN DIARIA DESDE PRINCIPIOS DE MARZO



TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA AFILIACIÓN DIARIA

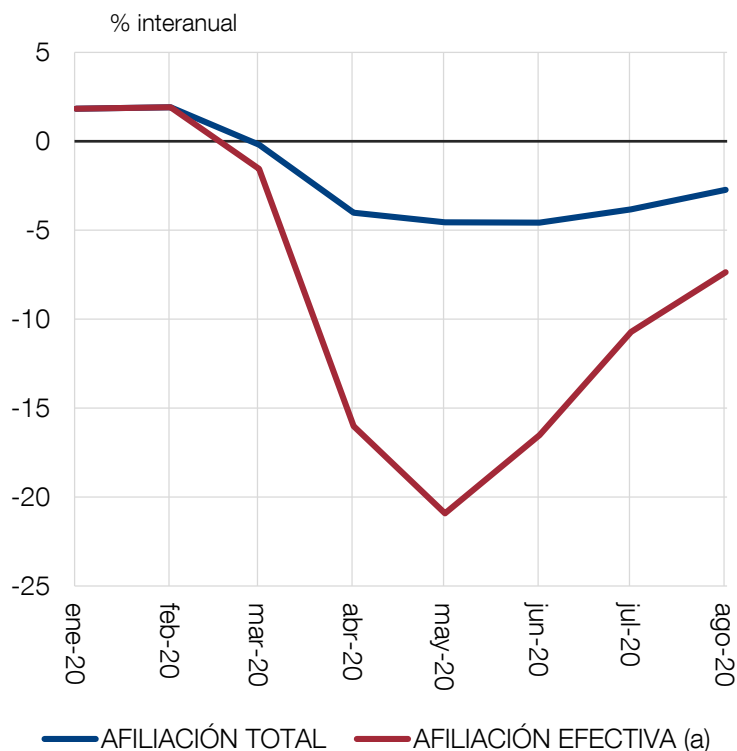


Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Última observación: 31 de agosto.

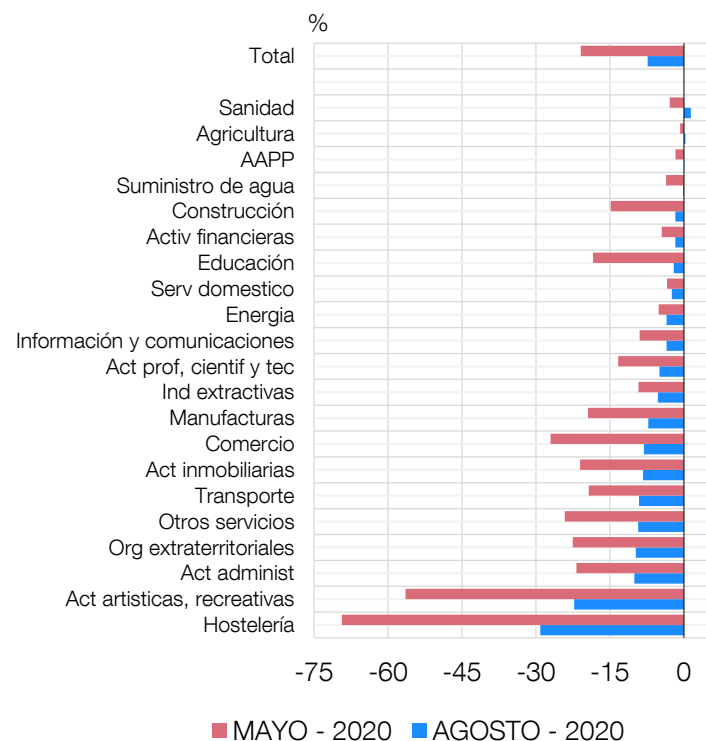
LOS TRABAJADORES EN ERTE SE HAN REDUCIDO CON INTENSIDAD, PERMITIENDO UNA NOTABLE RECUPERACIÓN DE LA AFILIACIÓN EFECTIVA

- Los trabajadores en ERTE se han reducido más de un 70% desde los máximos de abril, hasta situarse en algo más de 800.000 a finales de agosto. Esta reducción ha permitido que la afiliación efectiva se recupere hasta una tasa interanual del -7,4%, desde los mínimos del -20,9% en mayo.
- Esta recuperación está siendo bastante heterogénea por ramas de actividad, con algunos sectores de servicios, como la hostelería (-29%) aun lejos de su nivel de empleo hace un año.

AFILIACIÓN TOTAL Y AFILIACIÓN EFECTIVA. DATOS MEDIOS DEL MES



TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA AFILIACIÓN EFECTIVA POR RAMAS DE ACTIVIDAD



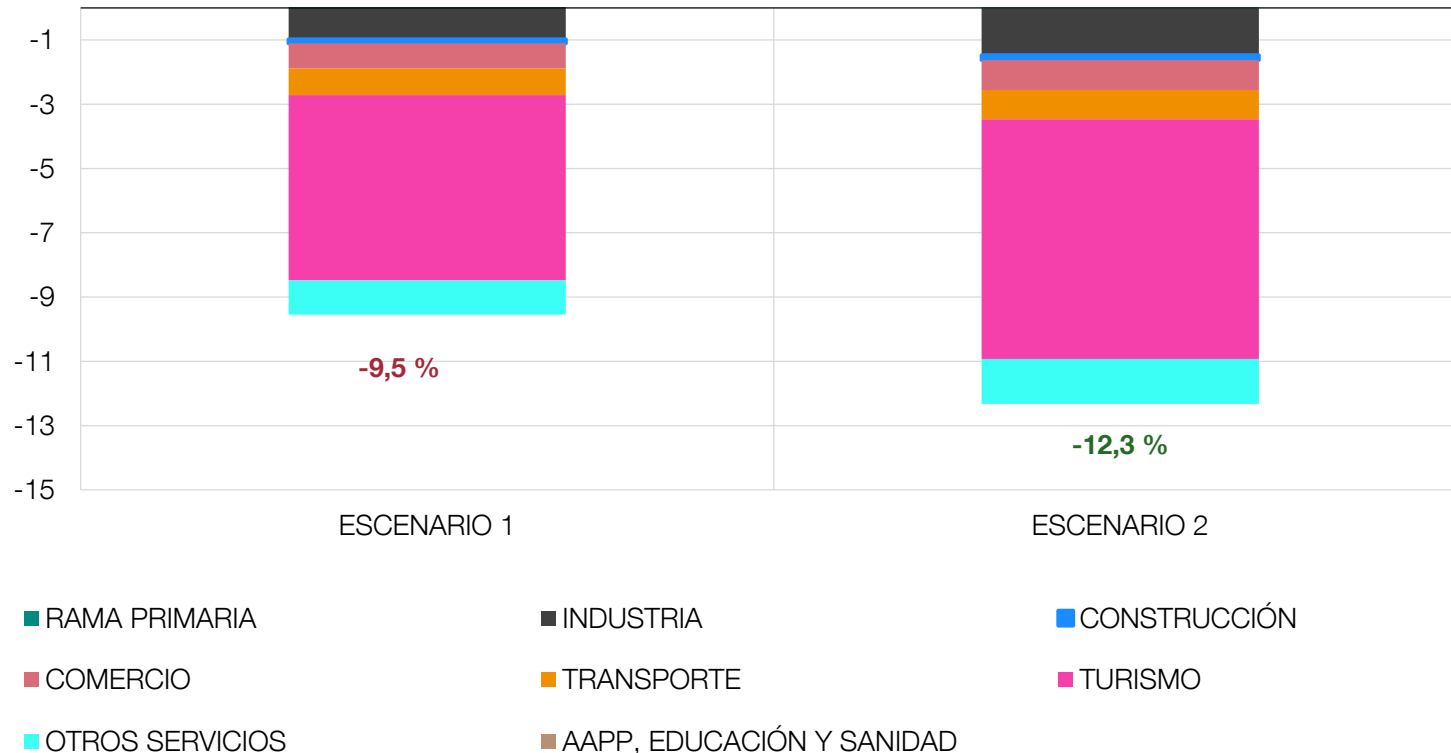
Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

a) Afiliación efectiva definida como los afiliados totales menos los trabajadores afectados por ERTE.

EL DETERIORO DEL SECTOR TURÍSTICO CONDICIONA LA EVOLUCIÓN DEL PIB EN EL TERCER TRIMESTRE

- La calibración del retroceso del PIB este trimestre respecto al tercer trimestre de 2019 tiene en cuenta especialmente las restricciones a las actividades relacionadas con el turismo y el ocio que han frenado su recuperación a partir de agosto.
- También se tienen en cuenta los posibles efectos arrastre hacia el resto de ramas de actividad (véase Prades y Tello, 2020).

CAÍDA INTERANUAL DEL PIB EN EL TERCER TRIMESTRE: CONTRIBUCIONES POR RAMAS (PP)

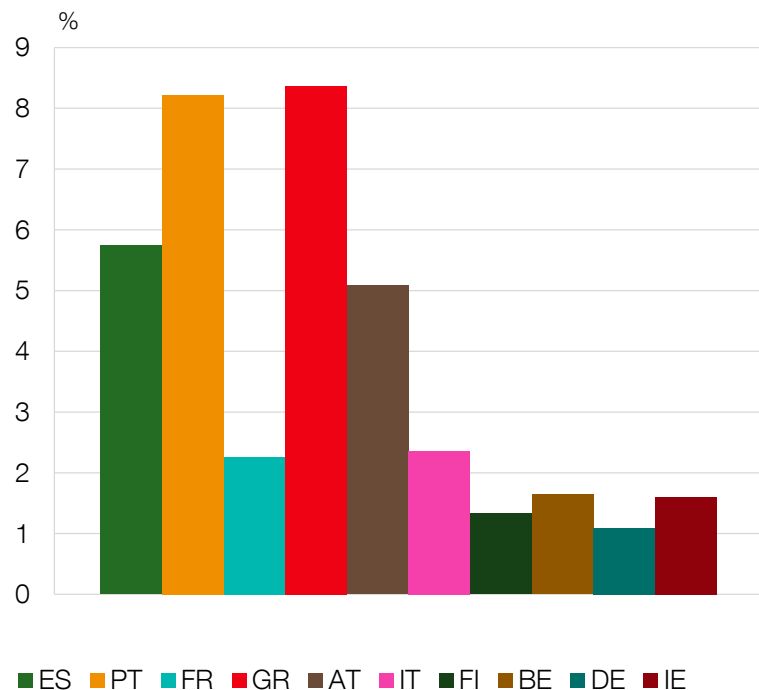


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

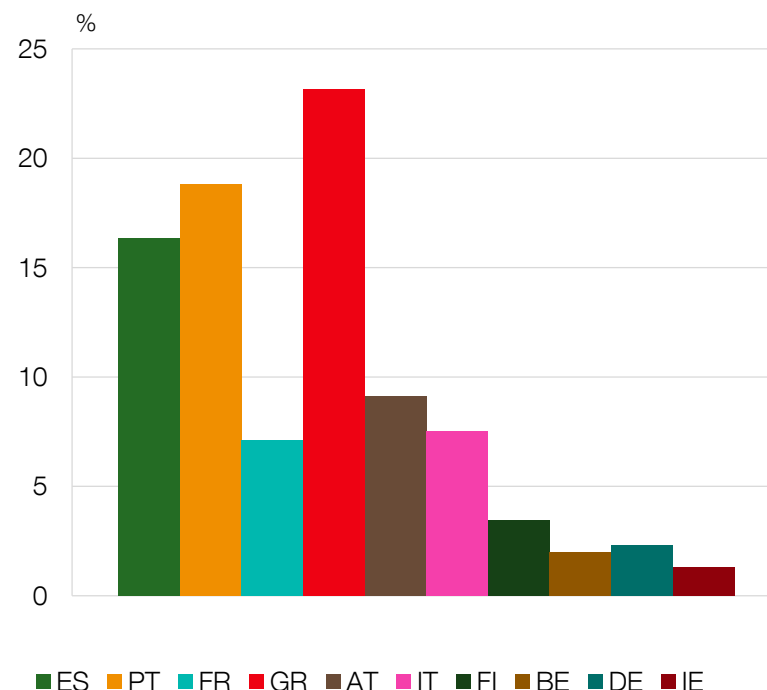
LA EXPOSICIÓN DE ESPAÑA AL TURISMO INTERNACIONAL ES ELEVADA

- La economía española es muy sensible al turismo exterior. El peso relativo de las exportaciones turísticas es más elevado que en las principales economías de la UEM.

PESO DE LAS EXPORTACIONES DE TURISMO EN EL PIB (2018)



PESO DEL TURISMO EN LAS EXPORTACIONES (2018)

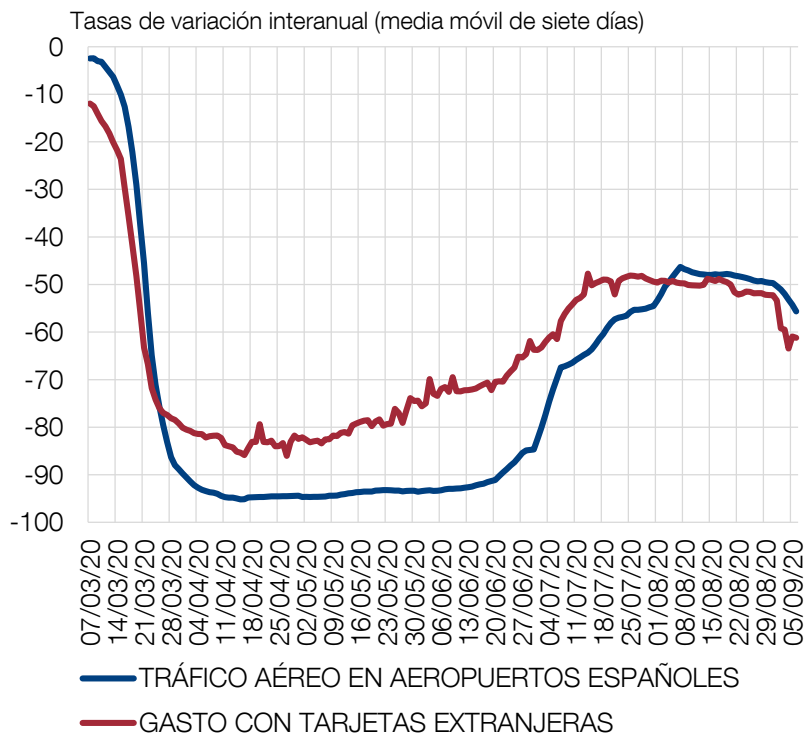


Fuentes: OCDE y Eurostat.

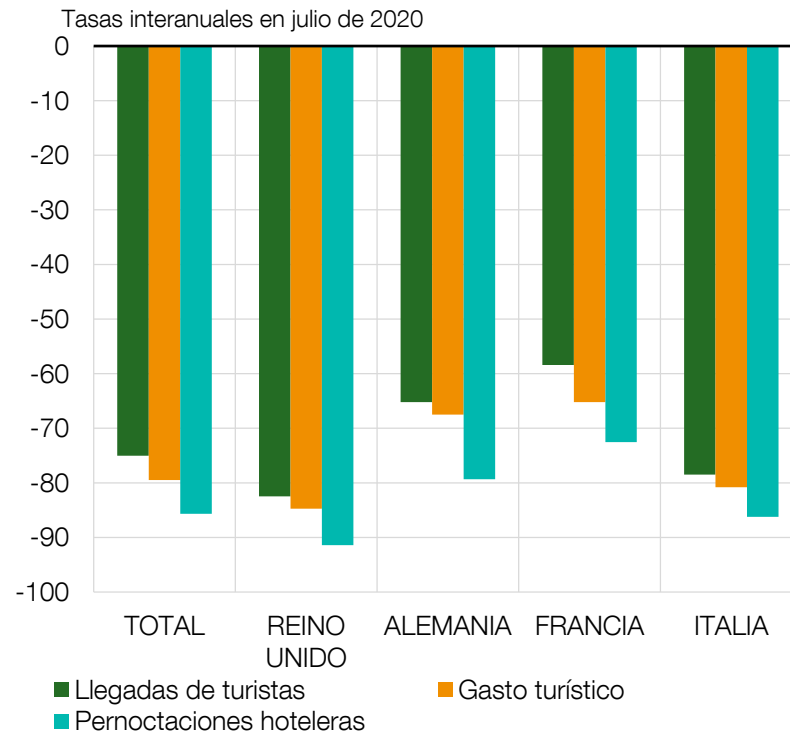
LOS REBROTOS DE LA PANDEMIA EN ESPAÑA HAN INTERRUMPIDO LA RECUPERACIÓN DEL TURISMO INTERNACIONAL

- El empeoramiento de la crisis sanitaria ha acarreado nuevas restricciones a los viajes a España por parte de los principales países emisores de turistas.
- Esta situación ha truncado la incipiente recuperación que el turismo internacional había mostrado a finales de junio y principios de julio.

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL GASTO CON TARJETAS EXTRANJERAS Y DEL TRÁFICO AÉREO



ESPAÑA: INDICADORES DE TURISMO EXTRANJERO POR PRINCIPALES MERCADOS EMISORES



Fuentes: EUROCONTROL, INE y Banco de España.

ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
- 2. Descripción de los escenarios**
- 3. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
- 4. Escenarios para la economía española en el período 2020-2022**
5. Riesgos en torno a los escenarios
6. El impacto macro del programa Next Generation EU

DESPLOME DE LA ACTIVIDAD EN 2020 Y POSTERIOR RECUPERACIÓN

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario

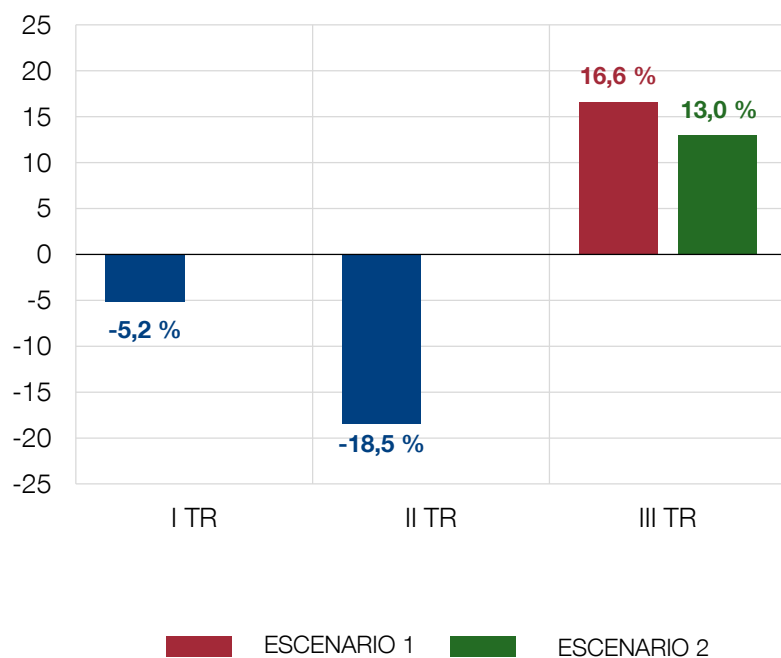
	2019	PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2020						PROYECCIONES DE JUNIO DE 2020		
		ESCENARIO 1			ESCENARIO 2			RECUPERACIÓN GRADUAL		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	2,0	-10,5	7,3	1,9	-12,6	4,1	3,3	-11,6	9,1	2,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	0,8	-0,2	1,0	1,2	-0,3	0,8	1,1	-0,2	1,2	1,5
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	1,1	0,7	0,8	1,0	0,6	0,5	0,8	0,8	1,0	1,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,1	17,1	19,4	18,2	18,6	22,1	20,2	19,6	18,8	17,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,8	-10,8	-7,0	-5,8	-12,1	-9,9	-8,2	-11,2	-6,8	-6,1
Deuda de las AAPP (% del PIB)	95,5	116,8	115,4	118,0	120,6	125,6	128,7	119,3	115,9	118,7

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Fecha de cierre de las proyecciones: 10 de septiembre de 2020.

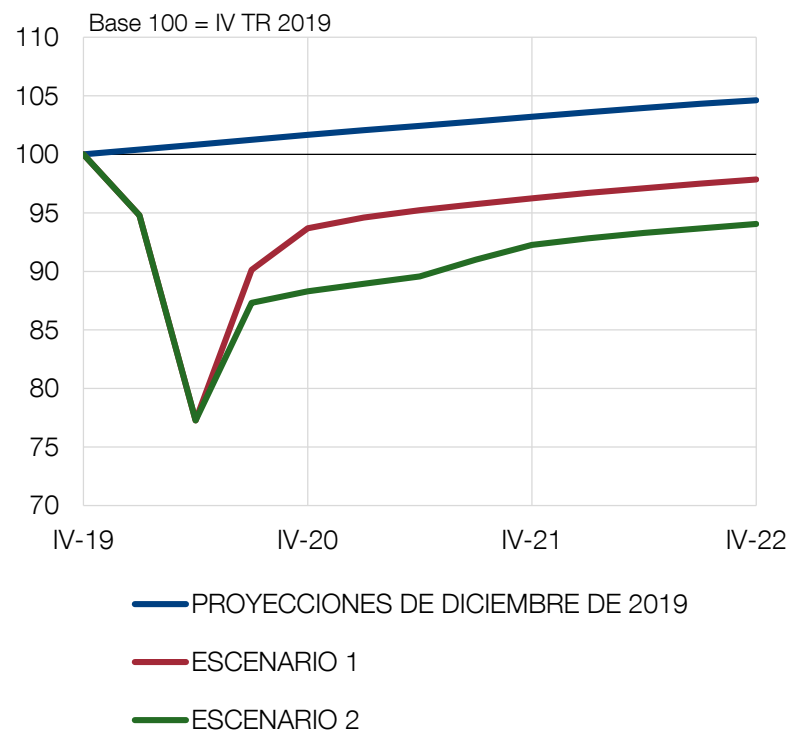
EL PIB REAL A FINALES DE 2022 SE SITUARÍA POR DEBAJO DEL NIVEL DE DICIEMBRE DE 2019 EN AMBOS ESCENARIOS

➤ Rebote de la actividad en el tercer trimestre de 2020.

PIB EN 2020
(Tasa de variación intertrimestral, %)



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
(Índice de volumen encadenado)

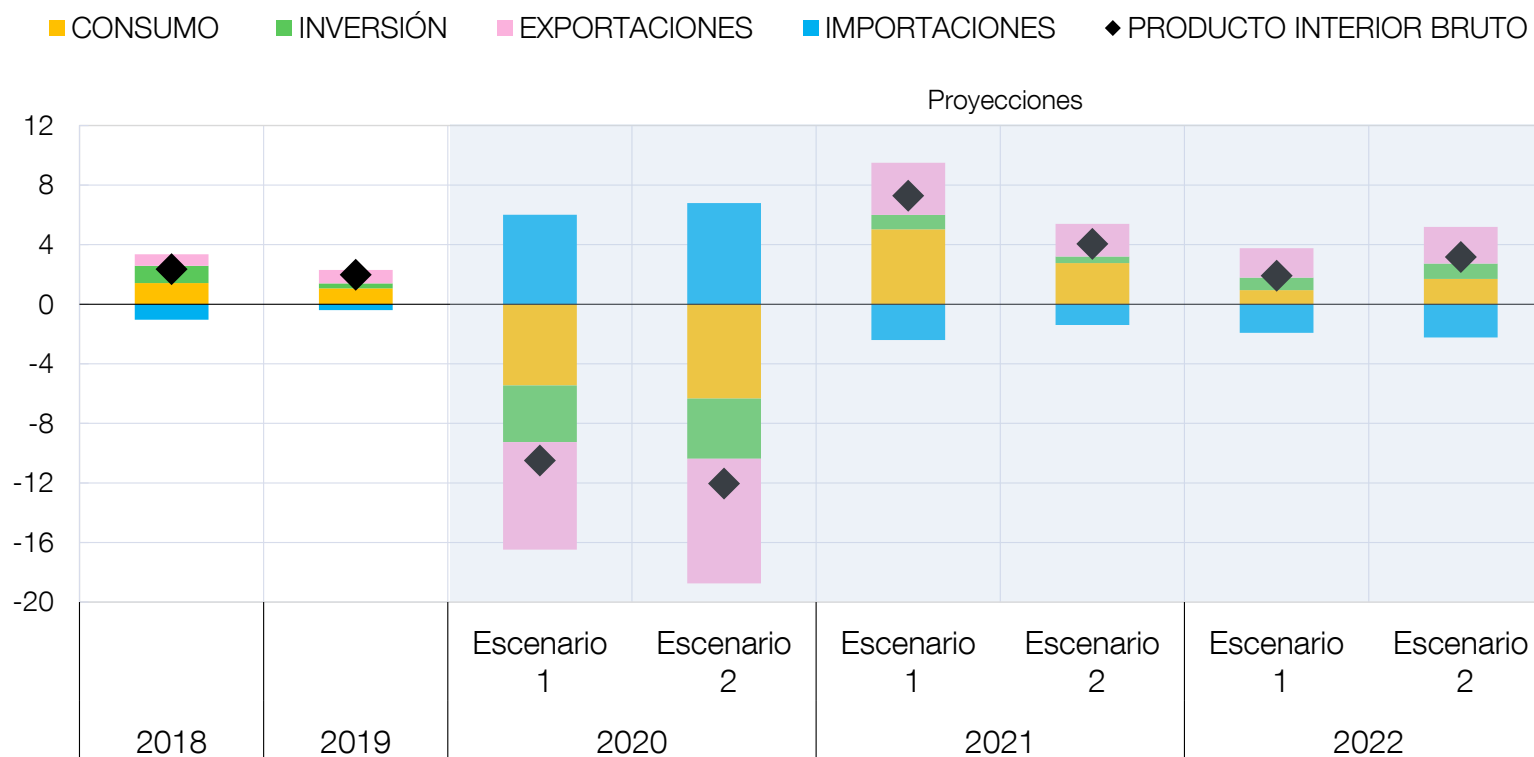


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

LA DEMANDA FINAL REGISTRARÁ UNA FUERTE CAÍDA EN 2020

- ... y se recuperará en 2021, apoyada fundamentalmente en el avance de la demanda nacional.

CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (PP)

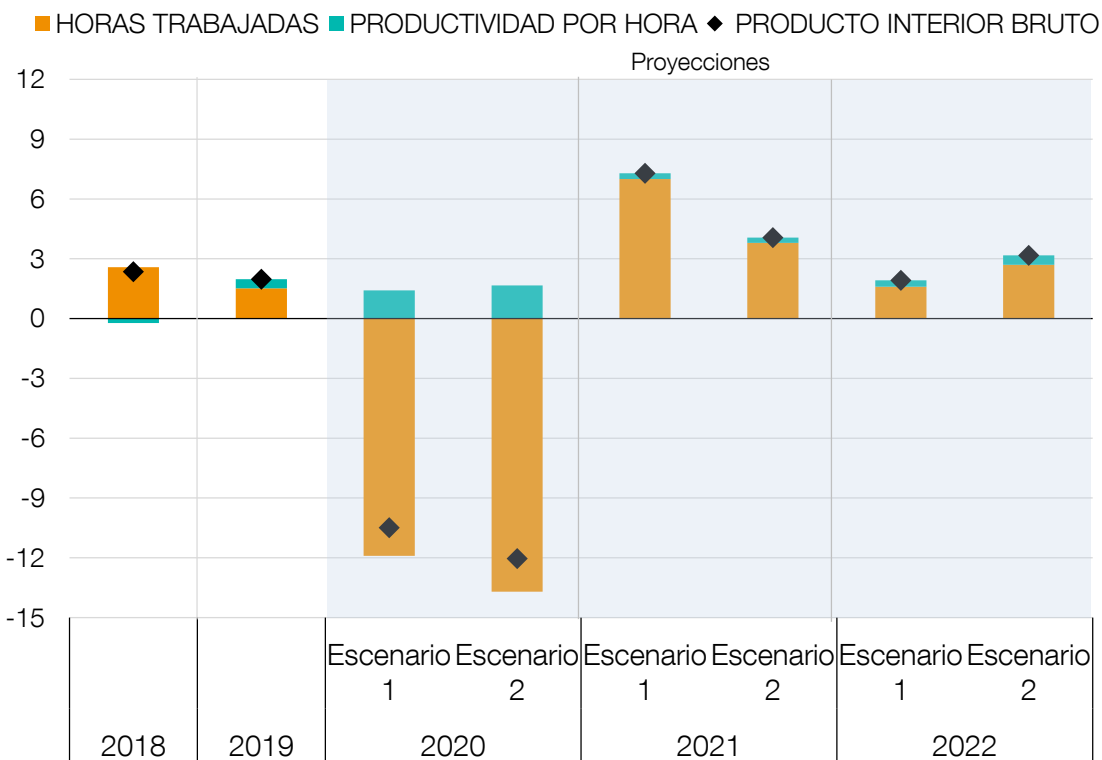


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

EL EMPLEO SEGUIRÁ UN PERFIL SIMILAR AL DEL PIB

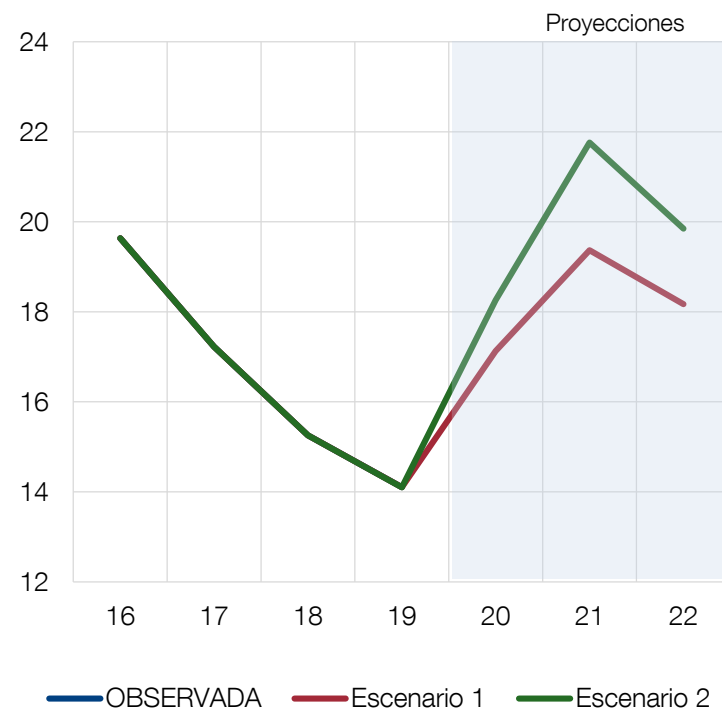
- El empleo, en términos de horas trabajadas, seguirá un perfil muy similar al de la actividad económica, mostrando caídas superiores al 10% en 2020 y una recuperación posterior.
- El aumento del desempleo se verá contenido por el uso de ERTE y el aumento de la inactividad en el segundo trimestre de 2020, aunque se prevé un repunte de la tasa de paro hasta valores entre el 17% y 18% este año.

CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (PP)



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

TASA DE PARO (% de la población activa)



FINANZAS PÚBLICAS: EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT Y DEUDA DE LAS AAPP

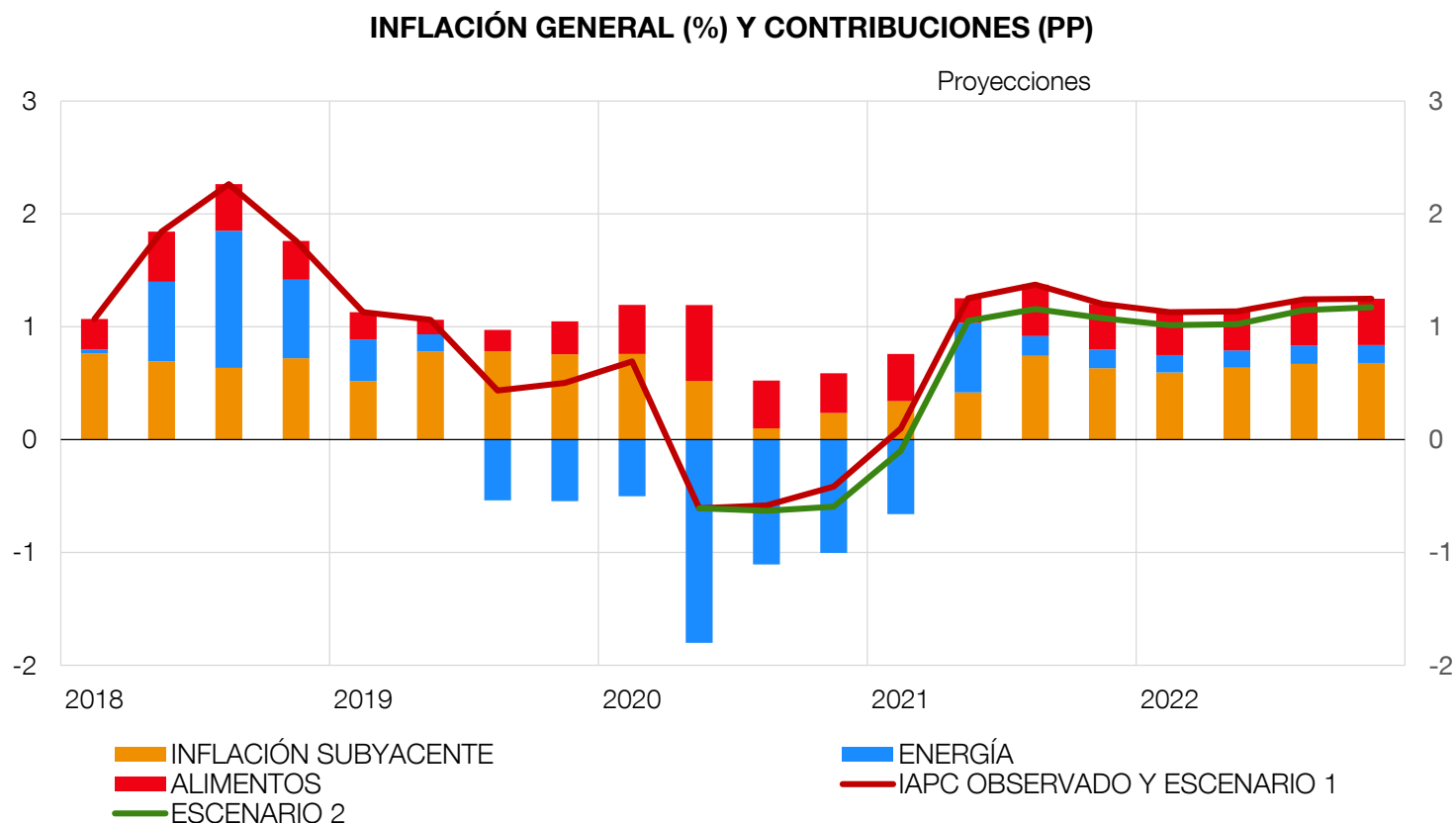
- **Se incorporan nuevas medidas de gasto** (extensión ERTE a septiembre, IMV, Fondo CCAA), **que empeoran el déficit en 2020-2022. No se incorpora el programa Next Generation EU** por la incertidumbre sobre su cuantía, composición y calendario para España.
- **El déficit se situaría en 2020 entre un -10,8 y -12,1% del PIB, para luego reducirse en los años siguientes.**
- **La deuda aumenta significativamente en 2020 y en menor medida en 2021-22.**

	2019	Escenario 1			Escenario 2		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
En % del PIB							
Saldo de las AAPP	-2,8	-10,8	-7,0	-5,8	-12,1	-9,9	-8,2
Deuda de las AAPP	95,5	116,8	115,4	118,0	120,6	125,6	128,7

Fuente: Banco de España

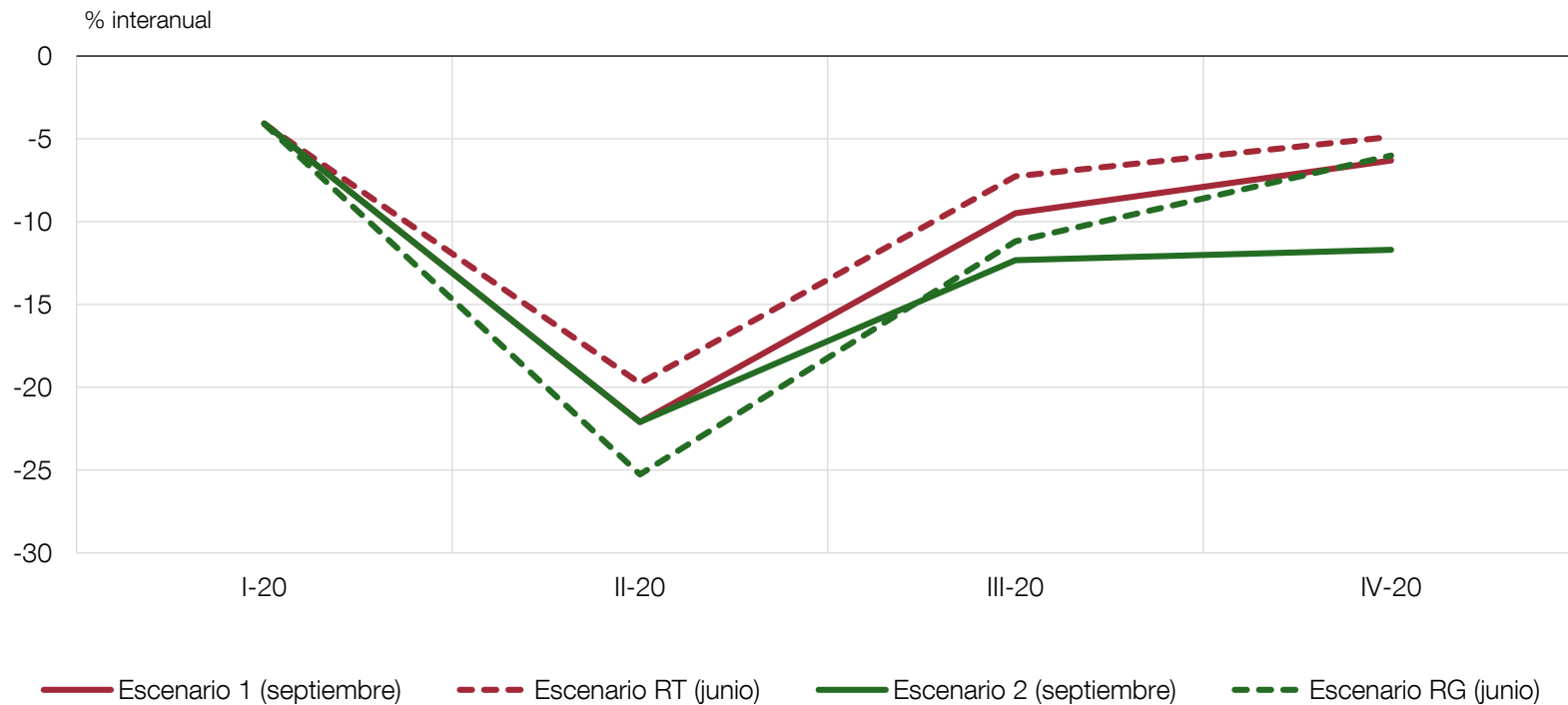
LA INFLACIÓN PRESENTARÁ UN PERFIL CRECIENTE PARA ESTABILIZARSE POSTERIORMENTE, MUY INFLUIDA POR LA EVOLUCIÓN DE LA ENERGÍA

- Se prevé una tasa de inflación general negativa en la segunda parte del año, con un repunte gradual, estabilizándose en el entorno del 1,1%-1,2% hasta finales de 2022:
 - contribución progresivamente mayor de los precios de la energía.
 - aumento gradual de la inflación subyacente.



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

COMPARACIÓN DE LOS ESCENARIOS ACTUALES PARA 2020 CON LOS DE JUNIO



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Descripción de los escenarios
3. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
4. Escenarios para la economía española en el período 2020-2022
5. Riesgos en torno a los escenarios
6. El impacto macro del programa Next Generation EU

Actividad

- (-) Relacionados con la evolución de la pandemia:
 - En los próximos trimestres, posibilidad de rebrotes más intensos, que llevarían aparejadas medidas de contención severas, con un impacto mayor sobre las “industrias sociales”.
 - Eventual retraso en el hallazgo y/o difusión de una solución efectiva, que condicionaría la senda de recuperación del medio plazo.
- (-) Efectos más persistentes sobre la capacidad productiva (mayores niveles de insolvencia empresarial y efectos de histéresis en el mercado de trabajo).
- (-) Posible falta de acuerdo en la negociación del Brexit; tensiones geopolíticas/comerciales China-EE.UU.
- (+) La puesta en marcha del plan de recuperación de la CE (“*Next Generation EU*”) aprobado el pasado 27 de julio, sobre todo en la segunda mitad del horizonte de proyección.

Precios

- (-) Materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad.
- (-) Desanclaje de las expectativas de inflación.
- (+) Aumentos de costes asociados a la posible introducción de medidas higiénico-sanitarias en algunos procesos productivos.

ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Descripción de los escenarios
3. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
4. Escenarios para la economía española en el período 2020-2022
5. Riesgos en torno a los escenarios
6. El impacto macro del programa Next Generation EU

EL IMPACTO MACRO DEL PROGRAMA NEXT GENERATION EU (I)

- **El Consejo Europeo acordó en julio la creación del fondo Next Generation EU (NGEU) para hacer frente a la crisis del COVID-19 y acelerar la transición digital y ecológica.**
- **Según estimaciones del Gobierno, a España le corresponderían 140 mm de euros (12,6% del PIB), un 47% en transferencias directas y el resto en préstamos.**
- **No se ha incluido en las proyecciones ya que la incertidumbre sobre su cuantía, composición y calendario es todavía elevada.**
- En su lugar, se ha calculado su potencial impacto macroeconómico bajo distintos supuestos sobre la concreción del programa para España:
 - cuál será el calendario de realización de los proyectos (temprano o retrasado),
 - cuál será el reparto entre transferencias y préstamos y
 - a qué tipo de proyectos se destinarán esos recursos (inversión u otro gasto).
- Además, se considera la incertidumbre existente en la evidencia empírica sobre el tamaño del multiplicador fiscal utilizando un rango de valores (inversión 0,8-1,3, resto de gastos 0,4-0,7)

EL IMPACTO MACRO DEL PROGRAMA NEXT GENERATION EU (II)

- **Se han realizado cuatro ejercicios de simulación con el modelo MTBE para un estímulo acumulado, normalizado, de 10 mm de euros (0,9% del PIB):**
 - El ejercicio 1 recoge la combinación de supuestos más favorables al crecimiento económico, aumentando el nivel del PIB entre 0,2-0,3 pp en promedio en 2021-23.
 - Una ejecución más tardía (ejercicio 2) retrasaría el impulso máximo y el efecto expansivo sobre 2021-23 sería más moderado.
 - Si los fondos se reciben como préstamos (ejercicio 3), el gasto adicional aumentaría el déficit y la deuda, lo que limitaría el aumento del PIB.
 - Finalmente, el efecto sobre el PIB sería menor si los recursos se destinaran a otros gastos (ejercicio 4), que según la evidencia empírica generan un efecto multiplicador más reducido.
- En definitiva, el impacto del NGEU de cara a apoyar la recuperación dependerá la adecuada elección e implementación de los proyectos a financiar y su capacidad para fortalecer el crecimiento de largo plazo.

En diferencias porcentuales de nivel	PIB		Deuda Pública	
	2021	2022	2021	2022
Ejercicio 1: “ejecución temprana” + “transferencias” + “inversión pública”	0,19 – 0,3	0,21 – 0,35	-0,22 – -0,35	-0,35 – -0,57
Ejercicio 2: “ejecución tardía” + “transferencias” + “inversión pública”	0,02 – 0,04	0,08 – 0,13	-0,03 – -0,05	-0,1 – -0,18
Ejercicio 3: “ejecución temprana” + “préstamos” + “inversión pública”	0,14 – 0,27	0,15 – 0,29	-0,1 – -0,2	-0,09 – -0,18
Ejercicio 4: “ejecución temprana” + “transferencias” + “gasto corriente”	0,06 – 0,09	0,12 – 0,19	-0,07 – -0,11	-0,18 – -0,29

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



APÉNDICE



SUPUESTOS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PROYECCIONES

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario	2019	Proyecciones de septiembre de 2020		
		2020	2021	2022
Entorno internacional				
Producto mundial	2,8	-4,2	6,1	3,7
Mercados de exportación de España	1,5	-13,1	7,3	4,3
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	64,0	42,1	45,9	48,5
Condiciones monetarias y financieras				
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,12	1,14	1,19	1,19
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (nivel 2000 = 100)	116,4	117,7	121,4	121,4
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	0,7	0,4	0,4	0,6

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo. Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 10 de septiembre de 2020.

CUADRO DE PROYECCIONES 2020-2022

Tasas de variación anual sobre el volumen y el porcentaje del PIB

	2019	Proyecciones de septiembre de 2020 (a)					
		Escenario 1			Escenario 2		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	2,0	-10,5	7,3	1,9	-12,6	4,1	3,3
Consumo privado	1,1	-11,2	9,4	1,7	-13,1	5,5	3,2
Consumo público	2,3	5,4	-1,3	-0,1	5,6	-1,2	-0,5
Formación bruta de capital fijo	1,8	-19,5	6,0	5,3	-21,9	2,4	6,5
Exportación de bienes y servicios	2,6	-20,7	11,5	6,2	-25,2	7,4	8,0
Importación de bienes y servicios	1,2	-18,7	8,4	6,6	-22,0	4,9	7,3
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	1,5	-9,3	6,2	1,8	-10,9	3,3	2,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,5	-1,2	1,1	0,1	-1,7	0,8	0,4
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	0,8	-0,2	1,0	1,2	-0,3	0,8	1,1
Índice armonizado de precios de consumo, sin energía ni alimentos	1,1	0,7	0,8	1,0	0,6	0,5	0,8
Empleo (horas trabajadas)	1,5	-11,9	7,0	1,6	-14,1	3,8	2,7
Tasa de paro (% de la población activa) (b)	14,1	17,1	19,4	18,2	18,6	22,1	20,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	2,3	1,7	2,1	2,1	1,1	1,3	1,5
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,8	-10,8	-7,0	-5,8	-12,1	-9,9	-8,2
Deuda de las AAPP (% del PIB)	95,5	116,8	115,4	118,0	120,6	125,6	128,7

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

NOTA: Último dato publicado de la CNTR: segundo trimestre de 2020.

a. Fecha de cierre de las proyecciones: 10 de septiembre de 2020.

b. Media anual.