

## LA PRECISIÓN DE LAS PROYECCIONES A CORTO PLAZO DE LA ACTIVIDAD DURANTE LA PANDEMIA: LA IMPORTANCIA DE LA FECHA DE CIERRE

Pablo Aguilar, Samuel Hurtado y Alberto Urtasun

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 7 de junio

Desde el comienzo de la pandemia de COVID-19, las perspectivas acerca de la evolución de la actividad económica a corto plazo se han encontrado sometidas a una extraordinaria incertidumbre. En concreto, la particular naturaleza de esta perturbación —completamente ajena a las dinámicas económicas previas—, la acusada intensidad de su impacto económico y social, y la excepcionalidad de las medidas desplegadas para contener la expansión del virus y mitigar sus efectos adversos sobre la actividad han supuesto un considerable desafío a la hora de llevar a cabo ejercicios de previsión macroeconómica con un horizonte a corto y a medio plazo.

Abordar estos retos ha exigido acometer cambios muy significativos en la forma en la que estos ejercicios de proyecciones han venido elaborándose tradicionalmente<sup>1</sup>. Así, por ejemplo, desde el estallido de la crisis sanitaria, para tratar de recoger la elevada incertidumbre que ha venido caracterizando el contexto macroeconómico y epidemiológico, numerosas instituciones —incluido el Banco de España— han optado por elaborar varios escenarios alternativos, en función de distintos supuestos, como la evolución de la pandemia o la severidad de las medidas de contención desplegadas, y, en algunos casos, de factores como la efectividad de las políticas económicas. Por otro lado, en esta coyuntura excepcionalmente volátil ha ganado peso en los ejercicios de previsión el recurso a diversos indicadores de alta frecuencia, a menudo diaria o semanal —por ejemplo, los relacionados con la evolución de la movilidad, el consumo eléctrico o los gastos con tarjetas de pago—. Estos indicadores ofrecen, prácticamente en tiempo real, señales relevantes sobre el grado de dinamismo de la economía, en contraposición con los indicadores de actividad más habituales, de frecuencia mensual. No obstante, los indicadores de alta frecuencia proporcionan, por lo general, una señal más ruidosa, razón por la que su utilidad disminuye en tiempos normales, cuando la evolución de la actividad económica muestra una mayor inercia.

A pesar de estas innovaciones metodológicas, la predicción de la actividad a corto plazo ha seguido siendo una tarea extraordinariamente compleja, como prueba el hecho de que, desde principios de 2020, se hayan observado unos errores de previsión mayores de lo habitual. Esto puede apreciarse, por ejemplo, en el gráfico 1, que muestra, desde 2016, la desviación entre la tasa de crecimiento del PIB para el trimestre en curso estimada en los ejercicios de proyecciones del Banco de España y la tasa publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en su Avance de la Contabilidad Nacional Trimestral. En efecto, desde el primer trimestre de 2020, tomando como referencia el escenario central de las previsiones del Banco de España, el error de previsión trimestral medio, en valor absoluto, ha sido de 1 punto porcentual (pp), claramente por encima de la desviación de 0,1 pp observada en el promedio del período 2016-2019<sup>2</sup>.

En este contexto, este recuadro explora en qué medida los mayores errores de previsión que se han observado recientemente pueden haberse visto influidos por el comportamiento que la actividad económica mostró entre la fecha de cierre de cada uno de estos ejercicios de previsiones y el final del trimestre cuyo PIB se estima. En particular, la hipótesis realizada es que, desde el comienzo de la pandemia, en una coyuntura económica y sanitaria excepcionalmente cambiante, no disponer de la información relativa a la evolución de la actividad en las últimas semanas del trimestre (desde la fecha de cierre de las previsiones) podría haber tenido un impacto muy significativo en los errores de previsión observados, en especial en comparación con lo acontecido en otros trimestres previos a la pandemia, cuando la volatilidad de la actividad económica en el tramo final de cada trimestre era mucho menor.

Para valorar la validez de esta hipótesis, en este recuadro se hace uso de un indicador desarrollado por el Banco de España. Este indicador, denominado «DENSI» (*Daily Economic News Sentiment Indicator*), trata de medir la evolución del sentimiento económico en España a partir de las noticias publicadas en prensa

1 Véase M. Izquierdo (2021), “Evolución de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas en 2020”, recuadro 8, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

2 Desde la primavera de 2020, el Banco de España comenzó a publicar varios escenarios, tres por lo general, en cada ejercicio de proyecciones. La excepción fue el Informe trimestral de septiembre, cuando solo se publicaron dos escenarios. En este caso, se considera como escenario central el que entonces se denominó «escenario 1».

**LA PRECIOSIÓN DE LAS PROYECCIONES A CORTO PLAZO DE LA ACTIVIDAD DURANTE LA PANDEMIA: LA IMPORTANCIA DE LA FECHA DE CIERRE** (cont.)

y permite aproximar, prácticamente en tiempo real, el comportamiento del PIB a corto plazo<sup>3</sup>. A partir del DENSI, cuya frecuencia es diaria, es posible construir una medida que aproxima el cambio que se produjo en el comportamiento de la actividad económica en el plazo de tiempo transcurrido entre la fecha de cierre de cada uno de los ejercicios de proyecciones del Banco de

España y el final del trimestre en cuestión. En otras palabras, este indicador permite valorar hasta qué punto la actividad económica experimentó alteraciones significativas en el tramo final del trimestre en el que se realizan las previsiones, que no pudieron ser tenidas en cuenta a la hora de elaborarlas por ser posteriores a la fecha de cierre.

Gráfico 1  
ERRORES EN LA PREVISIÓN DEL PIB A CORTO PLAZO (a)

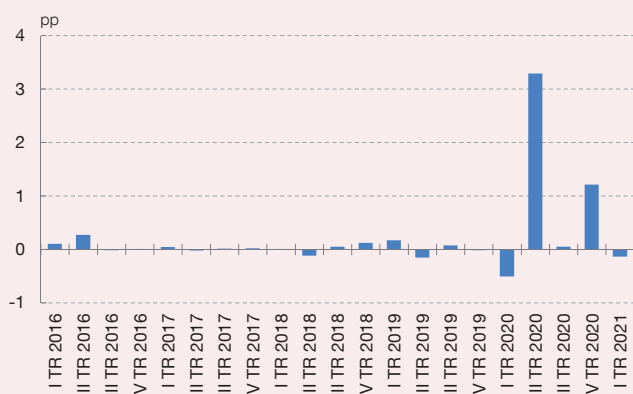


Gráfico 2  
DÍAS DESDE EL CIERRE DE LAS PREVISIONES HASTA EL FIN DEL TRIMESTRE

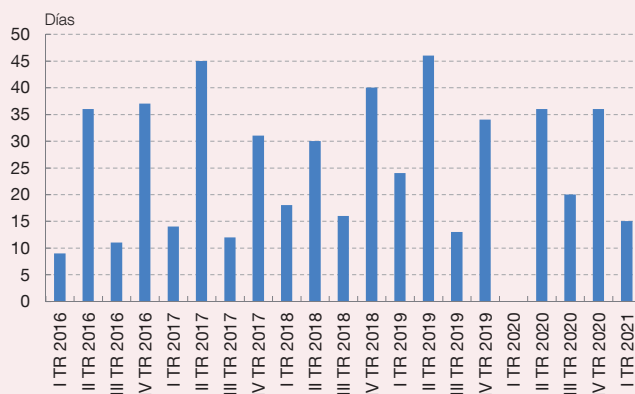


Gráfico 3  
REVISIÓN DEL DENSI ENTRE LA FECHA DE CIERRE DE LAS PREVISIONES Y EL FINAL DEL TRIMESTRE (b)

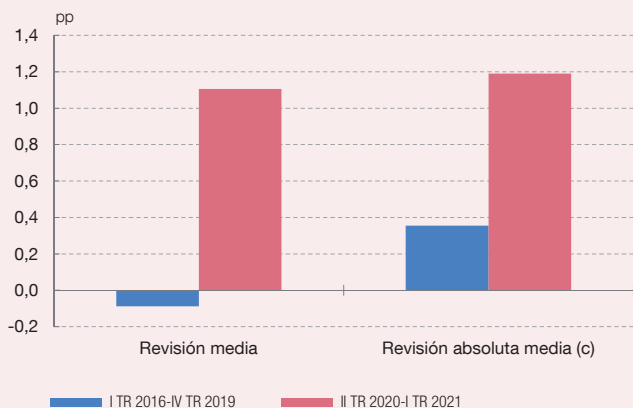
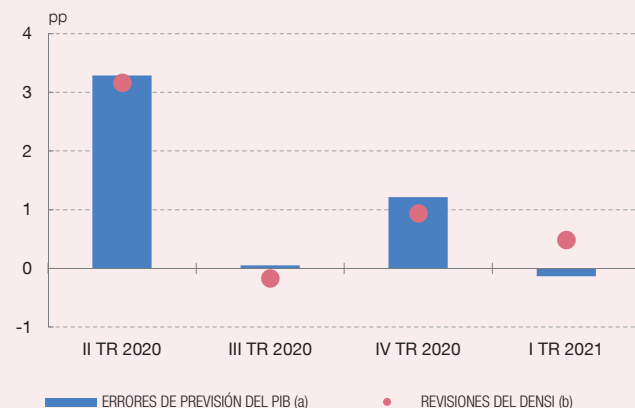


Gráfico 4  
ERRORES DE PREVISIÓN DEL PIB Y REVISIONES DEL DENSI



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Diferencia entre la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB publicada por el INE en su Avance de la Contabilidad Nacional Trimestral y la tasa prevista por el Banco de España en su ejercicio de proyecciones macroeconómicas.
- b Diferencia entre el indicador DENSI calculado con toda la información del trimestre y el calculado solo con la información disponible al cerrarse las previsiones. Normalizado a la escala de los errores de previsión del PIB, en puntos porcentuales.
- c Promedio del valor absoluto de las revisiones.

3 Véase P. Aguilar, C. Ghirelli, M. Pacce y A. Urtasun (2021), «Can news help measure economic sentiment? An application in COVID-19 times», *Economics Letters*, vol. 199.

**LA PRECISIÓN DE LAS PROYECCIONES A CORTO PLAZO DE LA ACTIVIDAD DURANTE LA PANDEMIA: LA IMPORTANCIA DE LA FECHA DE CIERRE** (cont.)

El gráfico 2 muestra, para cada ejercicio de proyecciones, el número de días que transcurrieron entre la fecha de cierre de las previsiones y el final del trimestre, mientras que el gráfico 3 recoge el cambio que, en promedio, sufrió el DENSI durante esos días, donde una variación positiva implica una mejora en el sentimiento<sup>4</sup>. A la luz de esta evidencia, cabe resaltar dos aspectos. En primer lugar, en los ejercicios de proyecciones de junio y diciembre, que se elaboran conjuntamente con el resto de los bancos centrales nacionales del Eurosistema, las previsiones se realizan habitualmente en un momento más temprano del trimestre. El hecho de que en estos ejercicios transcurra un mayor número de días entre la fecha de cierre de las previsiones y el final del trimestre también hace más probable que el DENSI experimente variaciones más significativas que no pueden ser tenidas en cuenta en el momento de la elaboración de las proyecciones.

En segundo lugar, conviene destacar que, en línea con la notable volatilidad en la evolución de la actividad económica que se ha apreciado desde el comienzo de la crisis sanitaria, la magnitud de los cambios que se han producido en el DENSI desde el momento de cierre de las previsiones hasta el final del trimestre ha sido muy superior a la que venía observándose en otros ejercicios previos a la pandemia. Este ha sido especialmente el

caso en los ejercicios de junio y diciembre de 2020. Como se puede apreciar en el gráfico 4, en estos períodos el hecho de que la información relativa al cierre trimestral, que no pudo ser incorporada en el análisis, apuntara a una clara mejoría de la actividad explicaría, en cierta medida, la infraestimación de la tasa de crecimiento del PIB que se produjo en esos ejercicios de proyecciones en el trimestre corriente.

En resumen, el análisis presentado en este recuadro pone de manifiesto que, desde el comienzo de la pandemia, en un contexto de elevada volatilidad de la actividad económica, el hecho de cerrar el ejercicio de proyecciones en una fecha más o menos lejana respecto al final del trimestre habría influido de forma significativa en la precisión de las previsiones realizadas sobre la tasa de crecimiento del PIB a corto plazo. En el caso concreto de estas previsiones a corto plazo relativas al ritmo de avance del producto en el trimestre en curso, este análisis también puede interpretarse como revelador del coste incurrido, en términos de un menor grado de precisión en dichas proyecciones, como consecuencia de que estas se elaboren y publiquen con un margen de anticipación relativamente amplio con respecto a las estimaciones preliminares oficiales del PIB que el INE publica aproximadamente 30 días después del cierre del trimestre correspondiente.

---

4 Se calcula como la diferencia entre el promedio del DENSI para el trimestre completo y el promedio de este indicador durante los días transcurridos del trimestre hasta el cierre de las previsiones. En el caso del primer trimestre de 2020, ante la situación de excepcionalidad provocada por el estallido de la pandemia, el Banco de España decidió retrasar la publicación de sus previsiones relativas a este trimestre, que no tuvo lugar en marzo, como venía siendo habitual, sino en abril. Por tanto, en este caso la fecha de cierre del ejercicio de previsiones fue posterior a la finalización del trimestre, lo que implica una variación del DENSI igual a 0.