

08.06.2020

## Nota informativa

### Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2022)

---

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2020-2022 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)).

Habitualmente, las proyecciones del Eurosistema definen un escenario central, que se acompaña de una valoración de los riesgos existentes en torno al mismo. Dado el notable grado de incertidumbre acerca de las perspectivas económicas al que ha dado lugar la pandemia del Covid-19, el **Eurosistema ha decidido** modificar esta práctica, y optar, en su lugar, por **la elaboración de varios escenarios alternativos**, en línea con la aproximación adoptada tras la crisis por otras instituciones<sup>1</sup>.

En particular, la nota incluye un **escenario denominado «de recuperación temprana» y otro «de recuperación gradual»** (así como también uno de riesgo). En el primero se asume que la mejoría de la actividad observada desde el tramo final del segundo trimestre prosigue con posterioridad sin que se registren nuevos obstáculos (de naturaleza sanitaria, económica o financiera) de envergadura relevante. Bajo el escenario de recuperación gradual, se asume una incidencia sobre la actividad algo mayor de las medidas adoptadas para contener la pandemia en el segundo trimestre; además, no se descartan ni la posible aparición de nuevos brotes de la epidemia (que, aunque de menor virulencia que el episodio original, pudieran llevar a la reintroducción de ciertas medidas de contención) ni el surgimiento de daños más persistentes en el tejido productivo. En ambos escenarios, la incertidumbre acerca del desarrollo de la enfermedad, que se mantendrá previsiblemente hasta entrado el próximo año, actuará como freno del gasto de hogares y empresas.

Bajo estas consideraciones, en el **escenario de recuperación temprana el PIB español caería un 9% este año, y repuntaría un 7,7% y un 2,4%, respectivamente, en 2021 y 2022**. Bajo el escenario de **recuperación gradual**, la reactivación económica sería más lenta, de modo que **el producto retrocedería en 2020 un 11,6%, y pasaría a crecer un 9,1% y un 2,1% en cada uno de los dos años siguientes**. Al final del período de proyección, el nivel del PIB se situaría unos 0,5 pp por encima de sus registros previos a la crisis en el escenario de recuperación temprana, mientras que sería todavía inferior, en 1,6 pp, en el de recuperación gradual. Por su parte, la tasa de paro presentaría un aumento

---

<sup>1</sup> Esta fue también la aproximación seguida por el Banco de España en la elaboración de los [Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el Covid-19](#).

muy significativo este año (hasta el 18,1% de la población activa, en el escenario de recuperación temprana, y el 19,6%, en el de recuperación gradual), y posteriormente mostraría un cierto descenso.

Todos los **componentes de la demanda**, con la excepción del consumo y la inversión públicos, presentarían **contracciones sustanciales en 2020**, y repuntarían con fuerza con posterioridad. Por su parte, el **déficit de las AAPP se elevaría hasta el 9,5% en este año en el escenario de recuperación temprana y el 11,2% en el de recuperación gradual**, y, aunque presentaría una cierta corrección en el bienio posterior, se mantendría en niveles elevados. De este modo, el endeudamiento público aumentaría aproximadamente entre 20 y 25pp de PIB en 2020, hasta situarse cerca del 115% y 120%, respectivamente, en cada uno de estos dos escenarios, y permanecería en cotas muy elevadas en los dos años siguientes.

En el ámbito de los **precios**, se espera que el IAPC, excluidos alimentos y energía, siga presentando tasas de variación muy modestas. Las presiones a la baja sobre los precios resultantes de la fragilidad de la demanda se verán contrarrestadas solo en parte por los aumentos de los costes de prestación de algunos servicios derivados de las medidas de distanciamiento social establecidas. La tasa de variación del **IAPC subyacente** sería del **0,9% y 0,8%, respectivamente, en el promedio de 2020 en los escenarios de recuperación temprana y gradual, y repuntaría hasta el 1,3% en 2021 y el 1,1% en 2022**. Por su parte, el IAPC general continuaría mostrando ritmos de avance negativos hasta principios de 2021, cuando se espera que el componente energético presente un fuerte repunte debido a que la tasa de variación interanual comenzará a calcularse frente a un nivel más bajo (a causa del fuerte retroceso que el precio del petróleo presentó a comienzos de 2020). En términos de las tasas medias anuales, se espera que el **IAPC general aumente desde el -0,1% en 2020 hasta el 1,6% en 2022, en el escenario de recuperación temprana, y desde el -0,2 % hasta el 1,5% en el de recuperación gradual**.

La situación de enorme incertidumbre actual no permite descartar **escenarios de riesgo más desfavorables**, que podrían registrarse en un contexto de una evolución epidemiológica más adversa de lo esperado, que, a su vez, conllevaría efectos contractivos más persistentes sobre la actividad económica. Para ilustrar la posible incidencia de estos riesgos se ha construido un escenario «**de recuperación muy lenta**», que implícitamente incluye la posibilidad de episodios con repuntes sustanciales en el número de nuevas infecciones, que requerirían confinamientos estrictos adicionales, y la presencia de canales financieros, que amplifican la perturbación real y provocan que sus efectos tengan un grado de persistencia notablemente mayor. En este escenario de riesgo, el retroceso del PIB en 2020 alcanzaría el -15,1%. Los riesgos sobre la senda de inflación se encontrarían también orientados predominantemente a la baja, y resultarían, fundamentalmente, de la mayor debilidad que la demanda podría presentar en este escenario de desarrollos epidemiológicos más adversos y de un potencial desanclaje de las expectativas de inflación.