

16.09.2020

Nota informativa Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2022)

Esta nota describe los rasgos principales de los escenarios macroeconómicos para la economía española en el período 2020-2022 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). En relación a los escenarios del pasado junio, las actuales proyecciones incorporan la nueva información conocida desde entonces, lo que, entre otros elementos, incluye las estimaciones preliminares de la Contabilidad Nacional Trimestral para el segundo trimestre del año, y los cambios observados en los supuestos técnicos que subyacen a la construcción de los escenarios.

En los últimos meses, la pandemia del Covid-19 ha provocado una distorsión sin precedentes en la actividad económica, tanto a escala global como en España. **Las perspectivas económicas en el corto y medio plazo siguen estando muy condicionadas por la evolución epidemiológica, aspecto sobre el que aún persiste una elevada incertidumbre.** En este sentido, la limitada información disponible a la fecha de cierre de este ejercicio de proyecciones en cuanto a la magnitud precisa del impacto que el repunte de los contagios por Covid-19 observado en nuestro país en las últimas semanas habría tenido ya sobre el grado de dinamismo de la actividad, así como la incertidumbre acerca de la evolución epidemiológica en la parte final de septiembre, aconsejan la formulación de dos escenarios alternativos para el tercer trimestre, cada uno de los cuales constituye el punto de partida para un escenario diferenciado a lo largo de todo el horizonte de proyección.

La principal diferencia entre estos dos escenarios viene dada por los supuestos sobre la evolución de la pandemia a lo largo de los próximos trimestres, lo que, a su vez, condiciona el grado de severidad de las medidas de contención que eventualmente será necesario desplegar y su consiguiente impacto en la actividad económica. Ambos escenarios comparten el supuesto de que la disponibilidad de una solución médica efectiva frente al Covid-19 tras el segundo trimestre de 2021 permitirá levantar las posibles medidas de contención que se mantuviesen activas hasta entonces.

El escenario 1 contempla la aparición de rebrotes que, sin embargo, requerirían solamente de medidas de contención de ámbito limitado, tanto desde el punto de vista geográfico como de las ramas afectadas. Estas medidas causarían alteraciones adicionales relativamente limitadas de la actividad económica, cuya incidencia sería más acusada en las ramas vinculadas al ocio y la hostelería (y, desde el punto de vista de la demanda, al

turismo), mientras que la actividad en el resto de ramas productivas solo se vería afectada de forma indirecta a través de los efectos de arrastre sectoriales.

El escenario 2, en cambio, contempla una mayor intensidad de los rebotes de la pandemia en el corto plazo. Si bien se asume que la contención de dichos rebotes no llegaría a precisar de la aplicación de medidas de distanciamiento social tan estrictas y generalizadas como las que estuvieron en vigor antes del inicio de la desescalada, sí se contempla que dichas limitaciones, además de perjudicar con mayor intensidad la actividad de las ramas de servicios también pudieran tener una incidencia directa (y no solo a través de los efectos de arrastre) en el grado de dinamismo del resto de ramas productivas.

Bajo estas consideraciones, **en el escenario 1, el producto de la economía registraría un descenso del 10,5% en media anual en 2020, caída que se ampliaría hasta el 12,6% en caso de materializarse la situación epidemiológica más desfavorable que subyace a la construcción del escenario 2.** No obstante, el repunte de la actividad que se prevé en el segundo semestre de este año, tras el histórico desplome registrado en el primero, ejercería un efecto arrastre positivo sobre la tasa media de crecimiento del PIB en 2021, que alcanzaría el 7,3% en el escenario 1, y se quedaría en el 4,1% en el escenario 2, como consecuencia, en este segundo caso, de la mayor incidencia de la pandemia hasta mediados del próximo año. La prolongación de la recuperación daría lugar a avances más modestos de la actividad en 2022. En cualquier caso, **al final de 2022, el nivel del PIB se situaría unos 2 puntos porcentuales (pp) por debajo del nivel previo a la crisis en el escenario 1, brecha que se ampliaría hasta algo más de 6 pp en el escenario 2.**

El impacto de la crisis sanitaria en el mercado laboral y en las cuentas públicas será relativamente persistente. El total de horas trabajadas experimentaría un descenso muy pronunciado en el promedio de 2020, que ascendería al 11,9% en el escenario 1 y al 14,1% en el escenario 2. A pesar de que el repunte de esta variable, que comenzó con el proceso de desescalada, proseguiría a lo largo del resto del horizonte de proyección, el número de horas trabajadas totales sería aún, al final de 2022, un 4,5% y un 8,3% inferior al previo al Covid-19 bajo los escenarios 1 y 2, respectivamente. Por lo que respecta a las cuentas públicas, se estima que el déficit de las AAPP registrará un fuerte aumento en 2020, situándose en el 10,8% y el 12,1% del PIB en cada uno de los dos escenarios considerados. A pesar de que estas ratios disminuirían a largo del horizonte de proyección, el déficit público aún permanecería en 2022 en cotas muy elevadas. Por su parte, la deuda pública experimentaría en 2020 un aumento de más de 20 pp en el escenario 1 y de unos 25 pp en el escenario 2 hasta situarse en el 116,8% y el 120,6% del PIB, respectivamente. Esta ratio continuaría aumentando en los dos años siguientes; en mayor medida, en términos acumulados, en el escenario 2.

En el ámbito de los precios de consumo, tras la notable desaceleración de los últimos meses, se espera que tanto la tasa de inflación general como la subyacente se estabilicen en niveles no muy alejados de los actuales en lo que resta del año. De esta forma, en el promedio de 2020, la tasa de variación interanual del IAPC general se situaría en el -0,2% en el escenario 1 y en el -0,3% en el escenario 2, mientras que la tasa del IAPC excluidos alimentos y energía sería del 0,7% y 0,6% en cada uno de estos escenarios. En el resto del horizonte de proyección, se espera que los precios sigan experimentando tasas de variación muy moderadas, aunque paulatinamente crecientes, en un contexto de

recuperación gradual de la demanda y de una cierta aceleración del componente energético de los precios.

En los escenarios descritos, **los riesgos para el crecimiento económico están orientados a la baja a lo largo de todo el horizonte de proyección**. En concreto, no se puede descartar que, en los próximos trimestres, se materialicen desarrollos epidemiológicos más desfavorables que los considerados en el escenario 2, que comporten la necesidad de introducir limitaciones sobre la movilidad o la actividad de mayor calado, o que surjan obstáculos que supongan algún retraso en el calendario de obtención y distribución de un remedio efectivo para el Covid-19. Tampoco puede descartarse que, a pesar de las medidas de política económica desplegadas para hacer frente a crisis sanitaria actual, el deterioro en el potencial de crecimiento de la economía pueda ser más acusado que el contemplado en los escenarios descritos. Más allá de las posibles implicaciones adicionales de la pandemia, persisten otros riesgos relevantes procedentes del entorno exterior, como son la posibilidad de que, una vez acabado el período transitorio, el *brexit* pueda no culminar con un acuerdo y una eventual intensificación de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

En sentido contrario, un riesgo al alza muy relevante viene dado por las distintas iniciativas que se han puesto en marcha para hacer frente a la crisis a escala europea, y de manera singular la aprobación, a finales de julio, del programa para la recuperación denominado *Next Generation EU*. Los escenarios diseñados en este ejercicio de proyecciones no incorporan los efectos de este programa pues aún no se conocen los detalles precisos en cuanto a la magnitud, el destino y la distribución temporal de los recursos que podrán canalizarse a través del mismo. No obstante, las estimaciones realizadas por el Banco de España sugieren que, bajo determinados supuestos, los efectos macroeconómicos de este programa podrían llegar a ser potencialmente relevantes.