

11.12.2020

## Nota informativa Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2023)

---

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2020-2023 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). Estas proyecciones forman parte de las que el Eurosistema ha preparado para el conjunto del área del euro.

Dado el notable grado de incertidumbre acerca de las perspectivas económicas que persiste como consecuencia de la crisis sanitaria, el **Eurosistema ha optado por presentar, junto con el escenario central, otros dos más, que se denominan suave y severo**. Los tres escenarios se diferencian entre sí en función de los supuestos realizados acerca de la evolución de la pandemia, de la severidad y duración de las medidas de contención aplicadas y del plazo requerido para la introducción generalizada de una solución médica efectiva frente a la enfermedad. Se diferencian, asimismo, en la profundidad de los efectos de la crisis actual sobre el comportamiento de los agentes y en la magnitud y persistencia de los posibles daños en el tejido productivo que la pandemia ha acarreado. Los tres escenarios incorporan la puesta en marcha de proyectos de gasto acogidos al programa europeo *Next Generation EU* (NGEU) a lo largo de los tres años del período de proyección.

El **escenario central** incorpora la posibilidad de que, en los próximos meses, surjan nuevos brotes de la enfermedad, de similar intensidad a la de los más recientes, que requerirían la aplicación de restricciones de naturaleza análoga a las observadas en los últimos meses. La distribución, a lo largo de 2021, de una solución médica efectiva permitiría una reducción gradual de las medidas de contención hasta su desaparición plena al inicio de 2022.

El **escenario suave** asume una evolución algo más favorable de la pandemia desde el primer trimestre de 2021 y una distribución de las vacunas más temprana, lo que posibilita que el grado de severidad de las medidas de contención que puedan ser eventualmente necesarias en los próximos trimestres no sea tan elevado.

Finalmente, el **escenario severo** incorpora un mayor repunte de la enfermedad en el corto plazo, que requeriría un mayor endurecimiento de las medidas de contención. Estas restricciones no solo perjudicarían con mayor intensidad a las ramas de servicios que comportan un elevado grado de interacción social, sino que además incidirían también de forma directa sobre el resto. Adicionalmente, se asume una difusión más lenta de las soluciones médicas contra la enfermedad.

Bajo cualquiera de los tres escenarios considerados de evolución de la pandemia, **la fuerte contracción del PIB en 2020 iría seguida de una recuperación relativamente intensa en los tres años posteriores.** La caída del PIB en 2020 sería del 10,7%, 11,1% y 11,6% en los escenarios suave, central y severo, respectivamente. La intensidad del repunte de 2021 diferirá notablemente en función del escenario epidemiológico considerado (6,8% en el escenario central, 8,6% en el suave y 4,2% en el severo). **La recuperación del nivel del PIB previo al Covid-19 se retrasaría hasta mediados de 2023 en el escenario central.** En el severo, en el que la huella de la crisis sanitaria sobre la economía es más persistente, al final del horizonte de proyección el PIB se situaría todavía un 2,8% por debajo de la cota de finales de 2019. Por su parte, la **tasa de paro** mostraría un aumento significativo este año, y, a pesar de la senda descendente que presentará desde la segunda mitad de 2021, a finales de 2023 sobrepasaría todavía ligeramente el 14% bajo el escenario central, nivel algo superior al previo a la pandemia.

Por su parte, el **déficit de las AAPP se elevará hasta el 10,5% del PIB en 2020 bajo el escenario de recuperación central. Esta evolución, unida al retroceso del producto, se reflejará en un fuerte incremento de la ratio de deuda pública, que se situará próxima al 120% del PIB este año.** A lo largo del horizonte de proyección, se espera una mejora sustancial del saldo presupuestario, como consecuencia tanto de la naturaleza temporal de parte de las medidas discrecionales adoptadas este año como de la mejora cíclica. No obstante, el déficit público permanecerá en 2023 en cotas todavía muy elevadas, desde una perspectiva histórica (del 4,5% del PIB en el escenario central). Las diferencias entre escenarios en términos de la dinámica del déficit de las AAPP y del PIB se reflejarán en la senda de la ratio de endeudamiento, que tendería a estabilizarse en el escenario central en torno al nivel de este año.

En el ámbito de los **precios**, la recuperación progresiva de la demanda de bienes y servicios de consumo, particularmente en las ramas más afectadas por las medidas de contención de la pandemia, llevaría a aumentos graduales, aunque moderados, de la tasa de variación del componente subyacente. De este modo, **tras situarse, en promedio, en el 0,5% en 2020 y 2021, la tasa de variación del IAPC, excluidos alimentos y energía, se elevaría progresivamente hasta el 1,1% en 2023 bajo el escenario central.** Por su parte, el IAPC general comenzaría a registrar tasas positivas desde la primavera de 2021, en consonancia con la aceleración del componente energético que se anticipa. En términos de la tasa media anual, el IAPC general crecería en 2023 un 1,3% en el escenario central.

**Los riesgos en torno a la senda de crecimiento del PIB en el escenario central se han moderado recientemente, aunque permanecen orientados a la baja, por la posibilidad de una evolución epidemiológica más desfavorable de la considerada en ese escenario.** Además, ante una mayor debilidad de la actividad, no puede descartarse que cobren más intensidad los fenómenos de realimentación entre el deterioro de la evolución real y el de la situación financiera de los agentes. Por su parte, **los riesgos sobre la inflación se encuentran también orientados a la baja.** Ello sería el resultado de una hipotética materialización de los riesgos a la baja a la actividad, de una traslación más débil de la recuperación de la demanda a los precios y, finalmente, de que, potencialmente, en su proceso de formación de expectativas acerca de la inflación futura, los agentes otorguen un peso relativamente elevado al período reciente caracterizado por crecimientos muy reducidos de los precios.