



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

Informes sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2017 - 2020

José Luis Escrivá, Presidente de la AIReF
Comisión de Economía, Industria y Competitividad,
Congreso de los Diputados
Madrid, 10 de mayo de 2017

SUMARIO

1. Contexto normativo

2. Escenario macroeconómico

3. Análisis de las variables fiscales

4. Sostenibilidad de las finanzas públicas

5. Recomendaciones

1. Actualización del Programa de Estabilidad 2017 - 2020

La APE es un hito esencial en el procedimiento presupuestario a nivel nacional y comunitario

- ✓ Previsiones macroeconómicas a medio plazo
 - ✓ Escenarios de riesgo y análisis de sensibilidad

- ✓ Plan presupuestario a medio plazo del conjunto de las AA.PP.:
 - ✓ Estrategia fiscal 2017 – 2020
 - ✓ Presentación de las medidas para alcanzar los objetivos
 - ✓ Análisis de la sostenibilidad incluyendo proyecciones a largo plazo

- ✓ Compromiso con las instituciones europeas
 - ✓ Es remitido antes del 30 de abril a la Comisión Europea para su evaluación como parte del semestre europeo

1. Informes de la AIReF

La AIReF tiene obligación de informar la APE:

- ✓ **Informe sobre las previsiones macroeconómicas** (Artículo 14 de la LO 6/2013 de creación de la AIReF y Directiva 2011/85/UE del Consejo sobre marcos presupuestarios nacionales):
 - ✓ Solicitud obligatoria de aval por parte del Gobierno
 - ✓ Contraste con las previsiones de otros organismos y con los modelos propios de la AIReF, así como revisar la consistencia interna de las previsiones
 - ✓ Análisis de los sesgos de previsiones anteriores

- ✓ **Informe sobre el proyecto del Programa de Estabilidad** (Artículo 16 de la LO 6/2013 de creación de la AIReF):
 - ✓ Valoración del cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria, regla de gasto y límite de deuda pública
 - ✓ Comparación de las previsiones fiscales de la APE con los escenarios de la AIReF y valoración de las medidas
 - ✓ Recomendaciones sometidas al principio de cumplir o explicar

SUMARIO

1. Contexto normativo

2. Escenario macroeconómico

3. Análisis de las variables fiscales

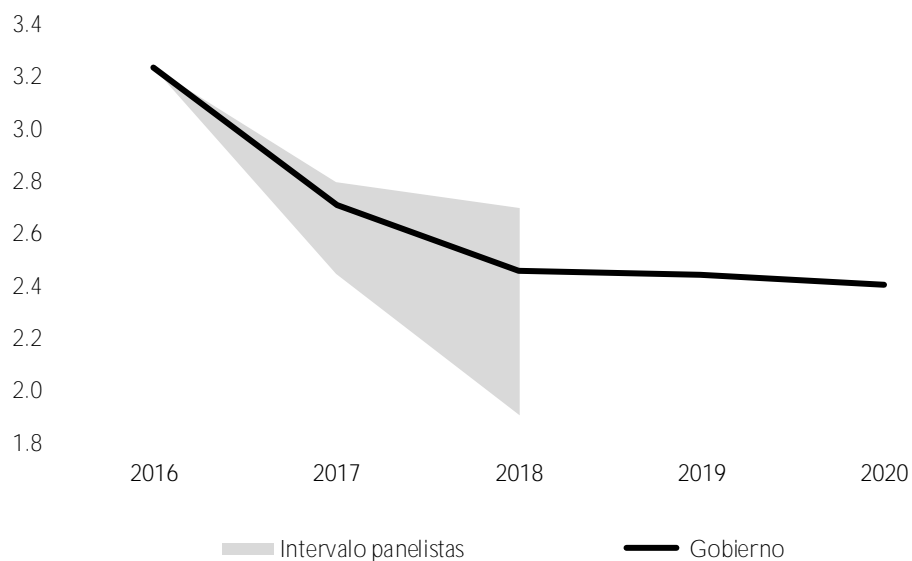
4. Sostenibilidad de las finanzas públicas

5. Recomendaciones

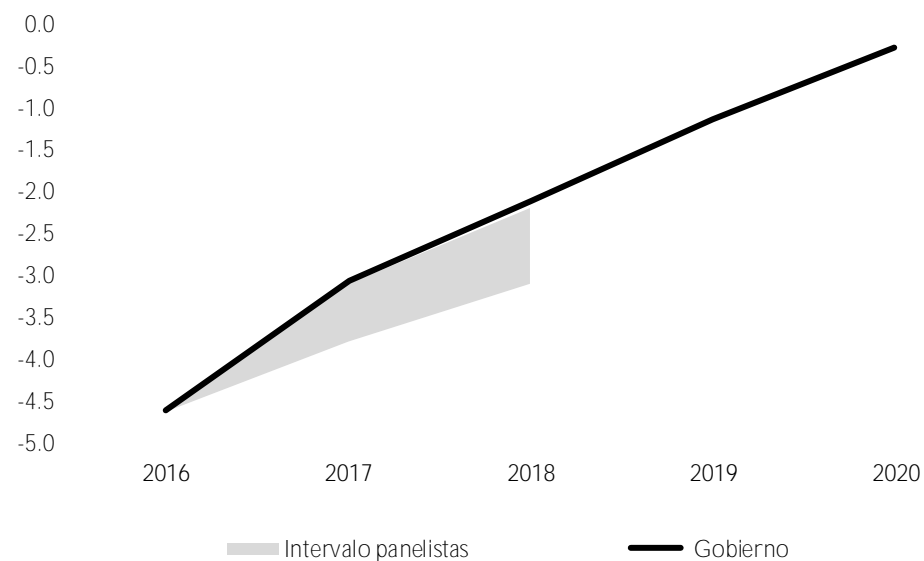
2. Escenario macroeconómico: Previsiones

La AIReF contrasta las previsiones de la APE con la de otros organismos...

Crecimiento del PIB real (%)



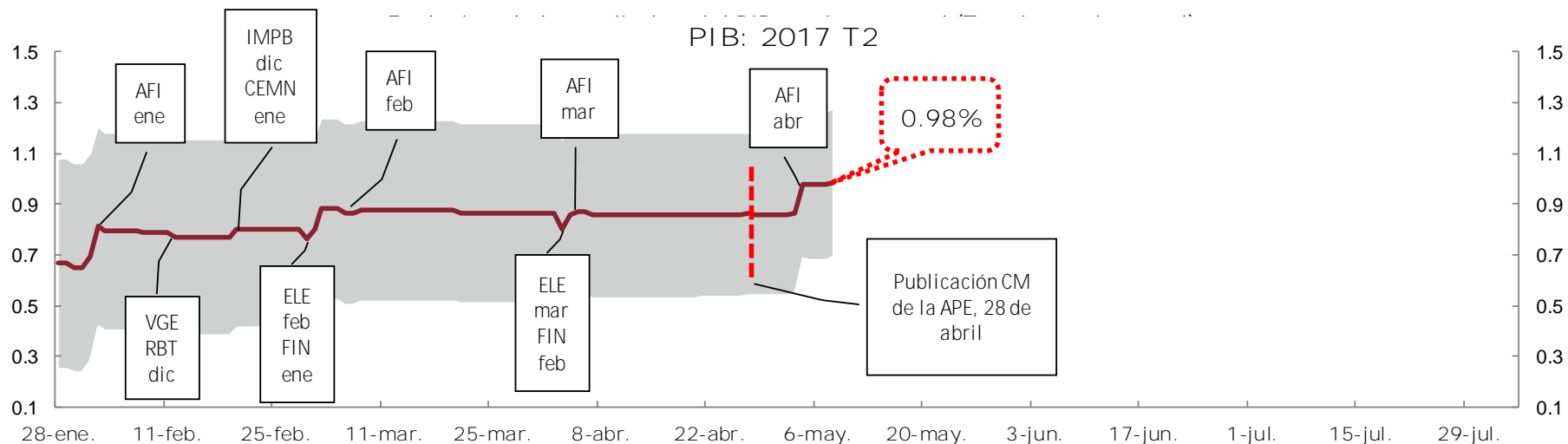
Necesidad de financiación AA.PP. (% PIB)



...y fundamentalmente utiliza modelos propios de la AIReF para el análisis del conjunto del periodo

2. Escenario macroeconómico: Corto plazo

La información coyuntural más reciente confirma el mantenimiento de tasas robustas de crecimiento en el inicio de 2017



AFI Trabajadores en alta laboral en la Seg. Social. Media mensual
CEMN Consumo aparente de cemento
ELE Consumo de energía eléctrica corregido de temperatura
FIN Financiación a empresas y familias, deflactada. Saldo

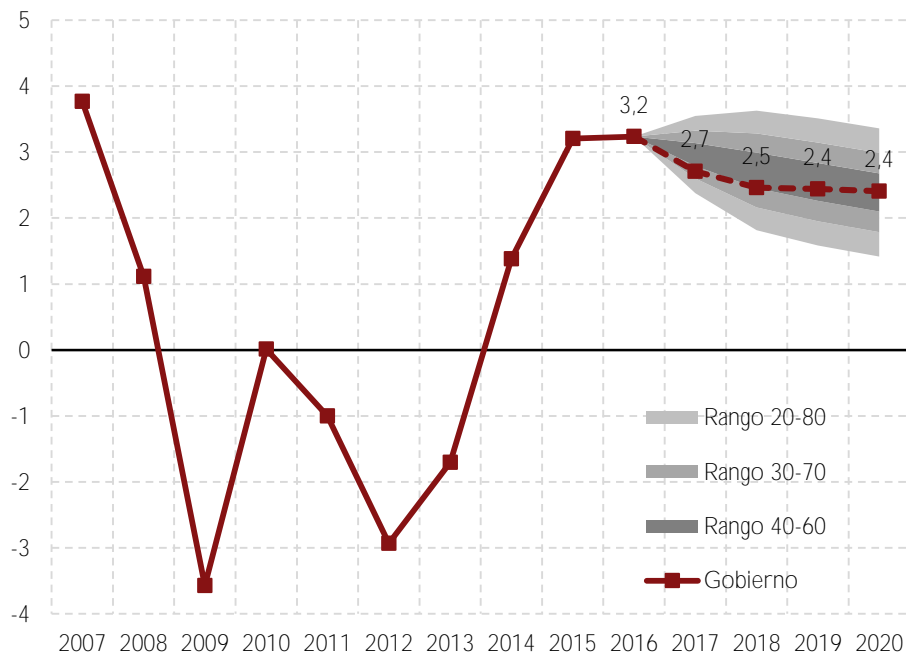
IMPB Importaciones de bienes total. Precios constantes
RBT Grandes empresas. Retribución bruta deflactada
VGE Grandes empresas. Ventas totales deflactadas

Las señales procedentes de los indicadores de alta frecuencia apuntan al mantenimiento del ritmo actual en los próximos trimestres

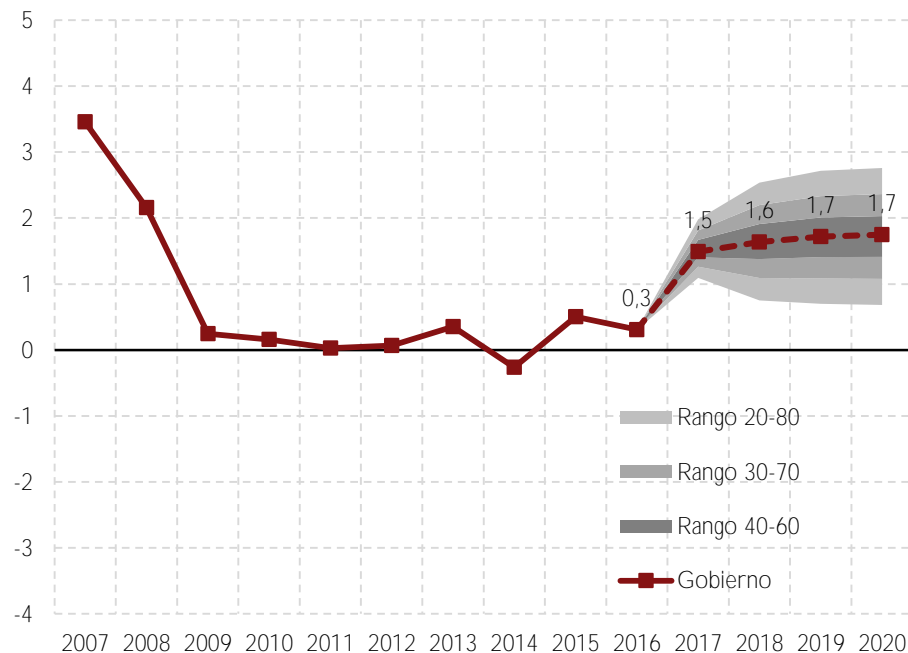
2. Escenario macroeconómico: Previsiones

La AIReF avala, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, las previsiones de la APE

Crecimiento del PIB real(%)



Deflactor PIB (%)



La AIReF ve factible un crecimiento medio en torno al 2,5% del PIB manteniendo los equilibrios básicos de la economía

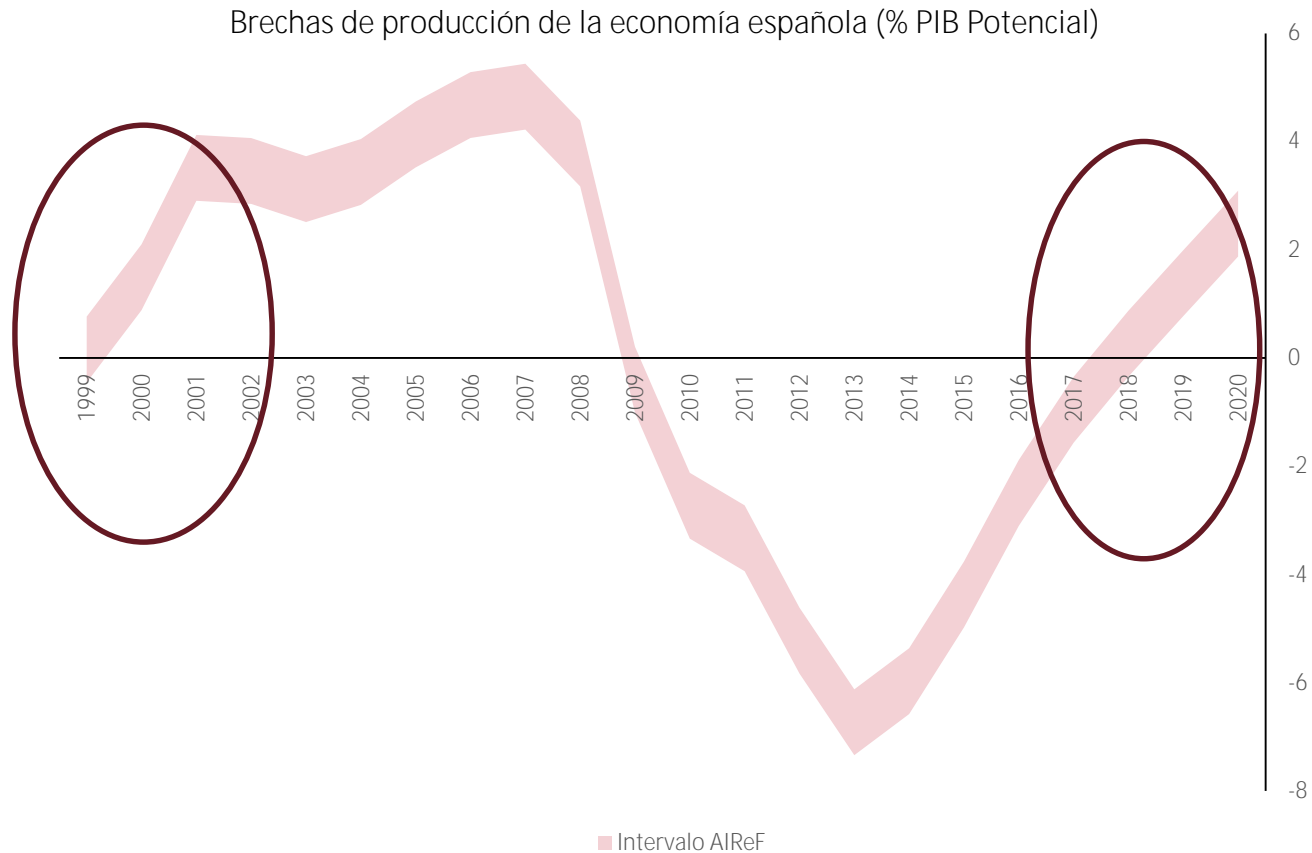
2. Escenario macroeconómico: Entorno exterior

Hipótesis básicas plausibles e incluso prudentes

- ❖ **Mercados de exportación:** crecimiento sostenido por encima del 3,5%. Coherente con las proyecciones del BCE y consistente con:
 - Crecimiento estable de la zona euro: 1,8%.
 - Progresiva aceleración del PIB del resto del mundo hasta el 4%.
- ❖ **Tipos de interés:** En línea con las expectativas del mercado en el segmento corto y prudentemente por encima a largo plazo.
- ❖ **Tipo de cambio:** Ligera depreciación del euro respecto al dólar.
- ❖ **Precios del petróleo:** Alineados con mercados de futuros y organismos internacionales.
- ❖ Posibles **riesgos** a la baja:
 - Posibles políticas aislacionistas y su impacto sobre el crecimiento mundial
 - Endurecimiento de la política monetaria por sorpresas en la inflación o incrementos de la prima de riesgo por incertidumbre sobre el área euro

2. Escenario macroeconómico: Situación cíclica

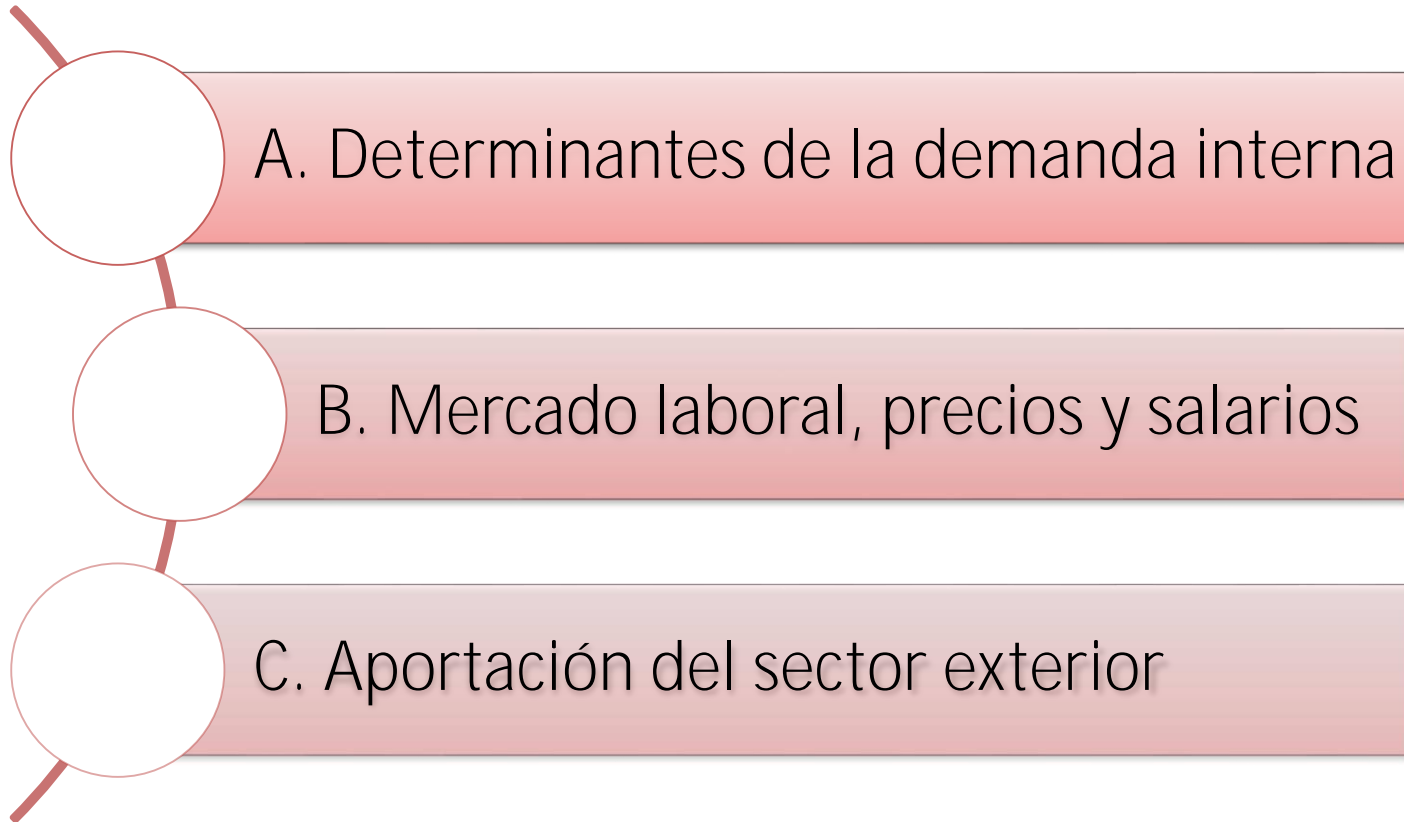
La economía española alcanzaría su nivel de producción potencial durante el periodo de previsión



Esta situación de la economía es similar en términos de ciclo económico al periodo 1999 – 2002, aunque...

2. Fuentes de crecimiento económico

...la situación estructural de la economía española es diferente en varios aspectos

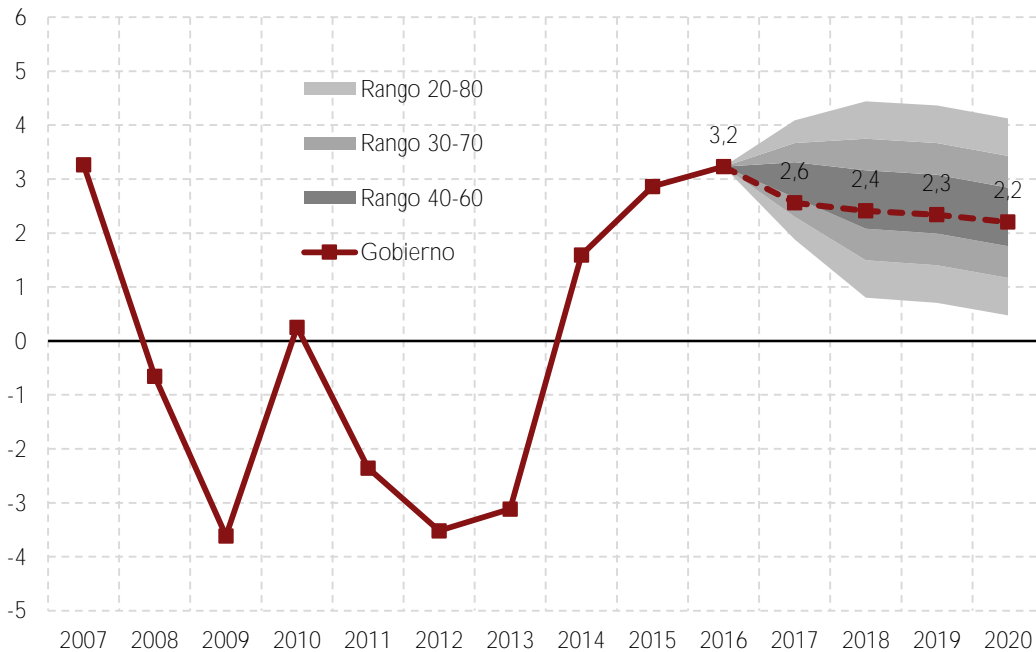


Es importante no volver a generar los desequilibrios de etapas anteriores de crecimiento económico

2.A. Determinantes de la demanda interna: Hogares

La demanda interna, destacando el consumo privado, continuará siendo el principal motor de la economía

Crecimiento del Consumo privado
(Tasas de crecimiento)



Determinantes del consumo:

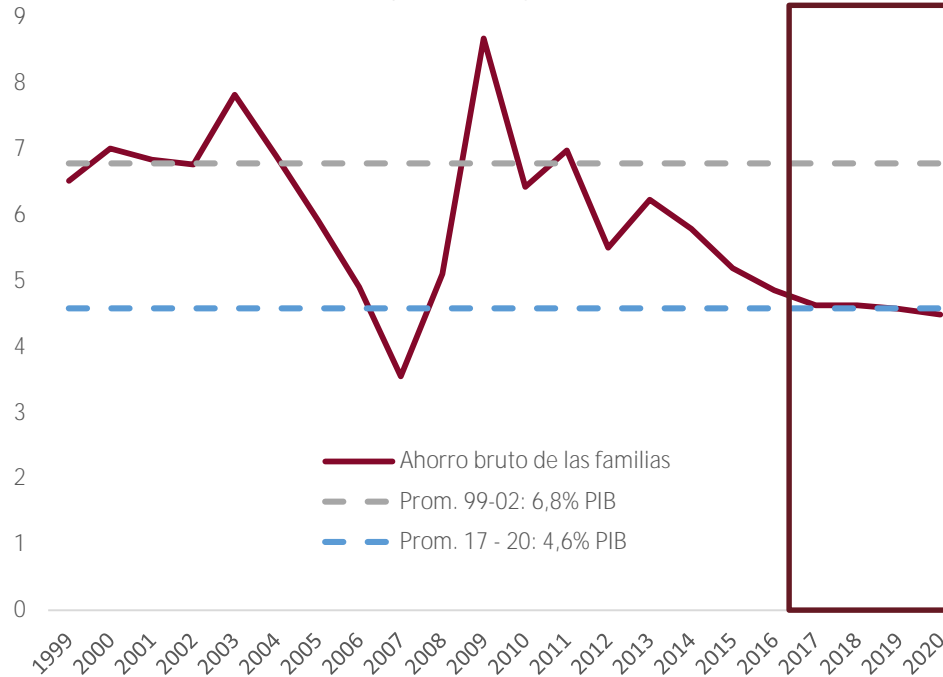
- Buen comportamiento del mercado de trabajo
- Recuperación de la riqueza financiera e inmobiliaria
- Mejora de la confianza de los consumidores
- Condiciones crediticias favorables que pueden revitalizar los flujos de crédito

Esta evolución es consistente con las relaciones de equilibrio a largo plazo y la caída del peso en el PIB de la renta disponible de las familias

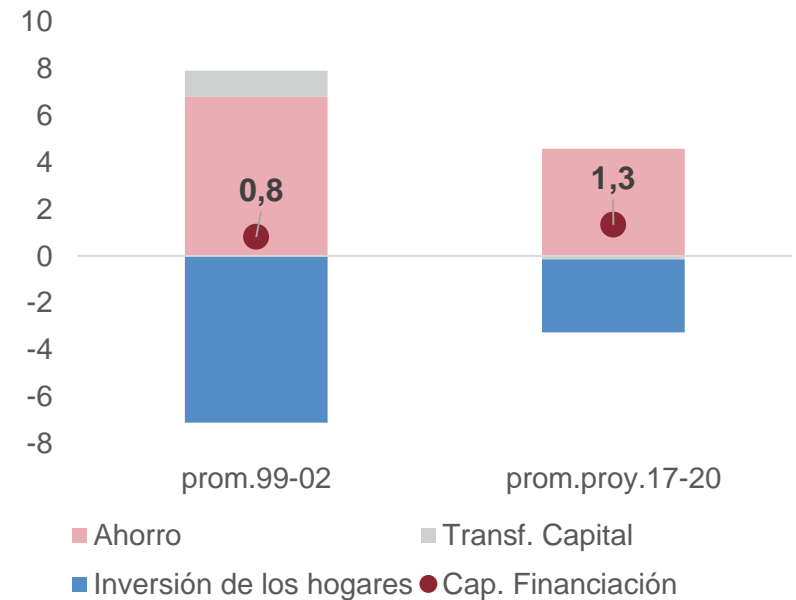
2.A. Determinantes de la demanda interna: Hogares

La reducción de la renta disponible de las familias se traduce en un menor ahorro (- 2,2 p.p. PIB) y consumo (- 1,1 p.p. PIB)

Tasa de ahorro de los hogares
(% del PIB)



Descomposición de la capacidad de financiación de los hogares
(% del PIB)



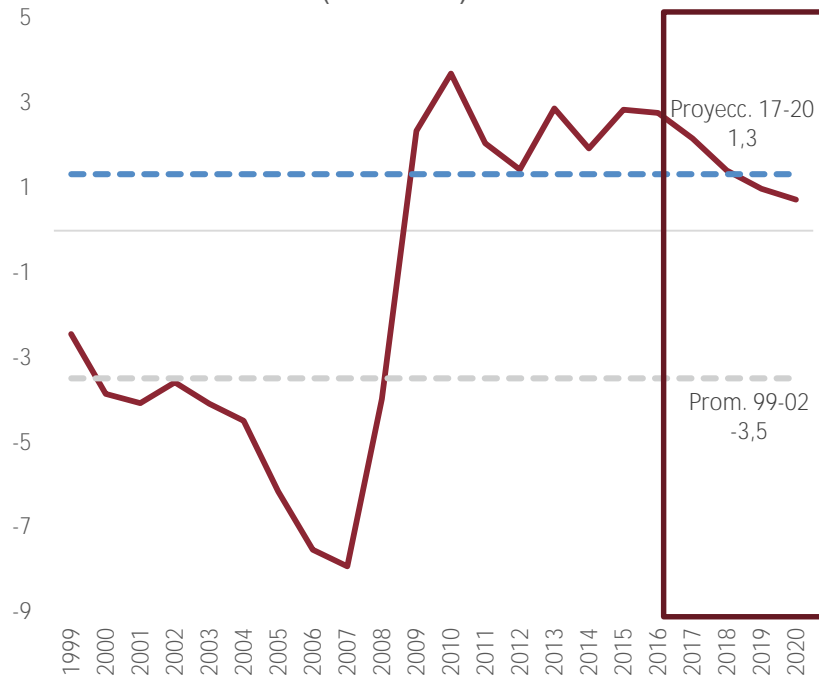
Fuente: INE y estimaciones AIReF 2017 - 2020

No obstante, este menor ahorro no generaría mayor endeudamiento por una menor inversión de los hogares en vivienda

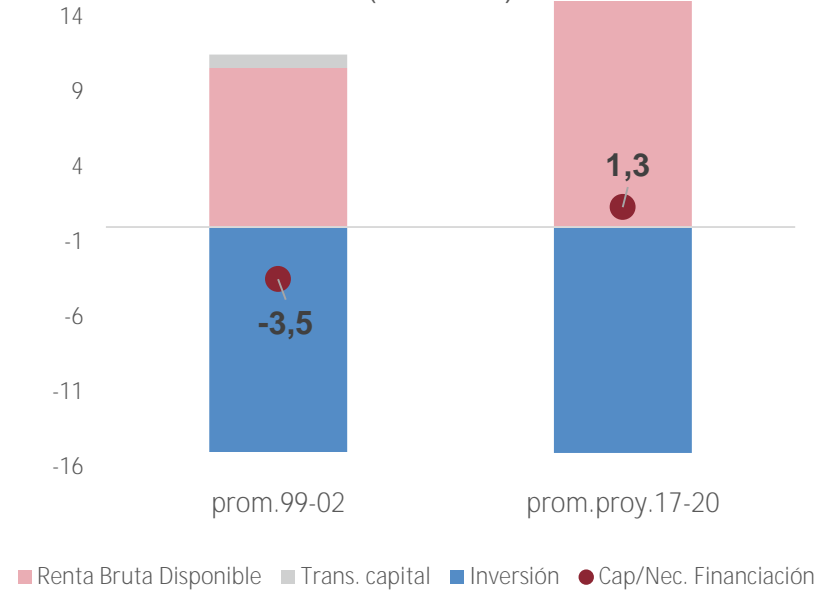
2.A. Determinantes de la demanda interna: Inversión

Las sociedades no financieras mantienen la capacidad de financiación en contraste con el inicio del ciclo anterior

Capacidad de financiación de sociedades no financieras (% del PIB)



Descomposición de la capacidad de financiación de sociedades no financieras (% del PIB)



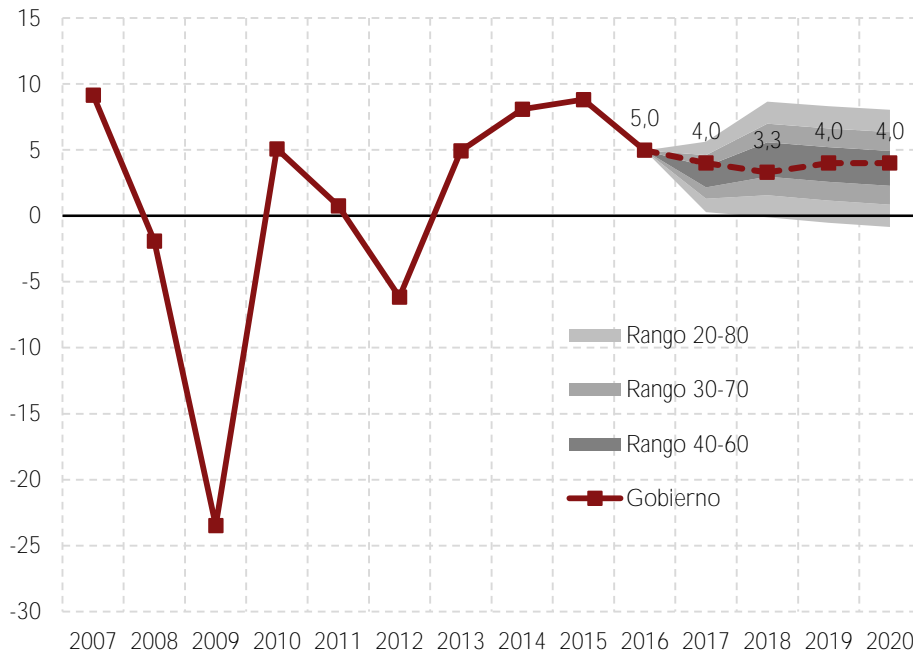
Fuente: INE y estimaciones AIReF 2017 - 2020

La mayor participación del EBE en el PIB, junto con una menor carga de intereses, es la principal causa de la mayor Renta Disponible Bruta, mientras que los niveles de inversión son similares

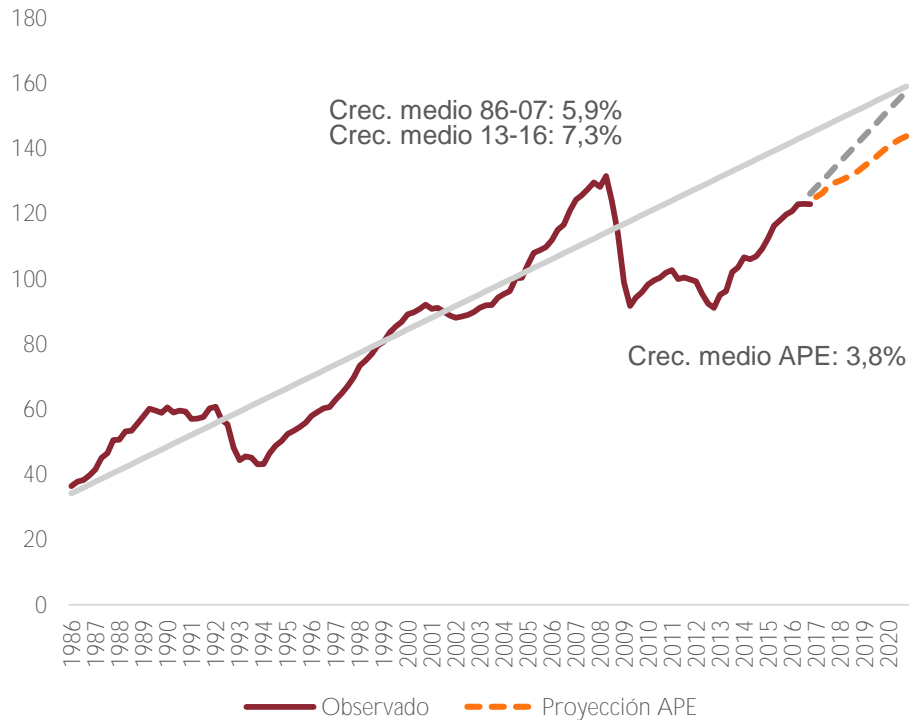
2.A. Determinantes de la demanda interna: Inversión

La situación financiera de las empresas explicaría el ritmo de crecimiento de la inversión productiva

Inversión en bienes de equipo
(Tasa de crecimiento)



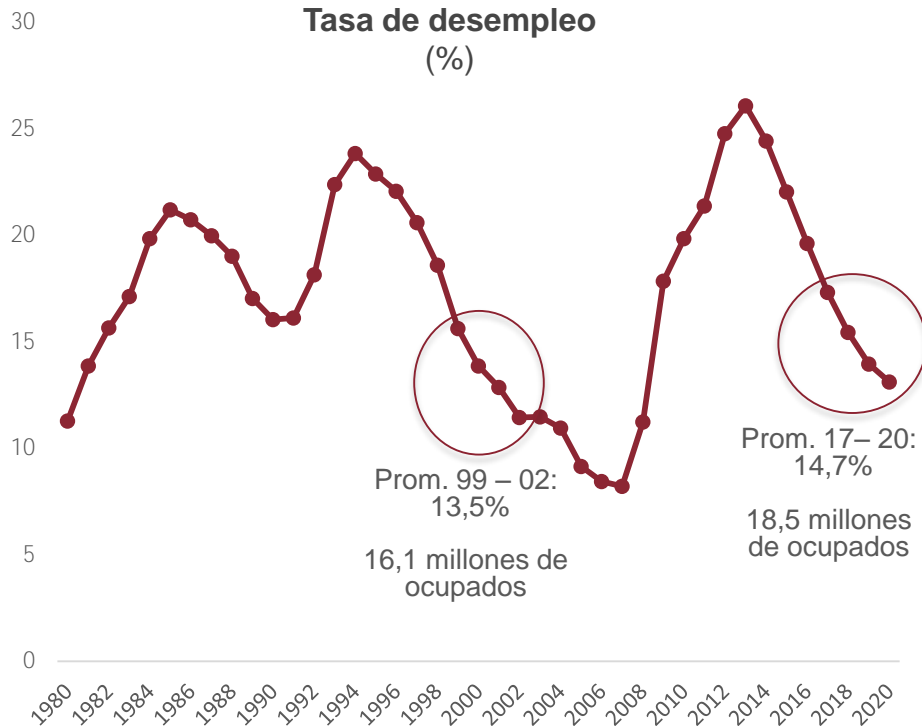
Inversión en bienes de equipo
(volumen)



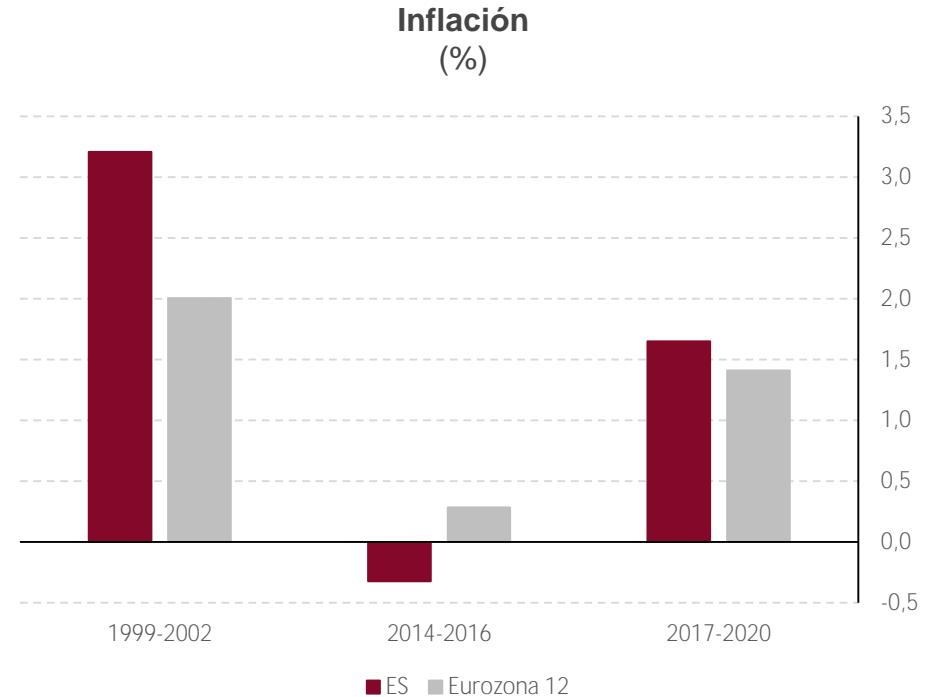
Además, sería compatible con la evolución histórica de la inversión

2.B. Mercado laboral, precios y salarios

El crecimiento económico sería compatible con un fuerte ritmo de crecimiento del empleo y una evolución contenida de los salarios



Fuente: INE y estimaciones AIReF 2017 - 2020



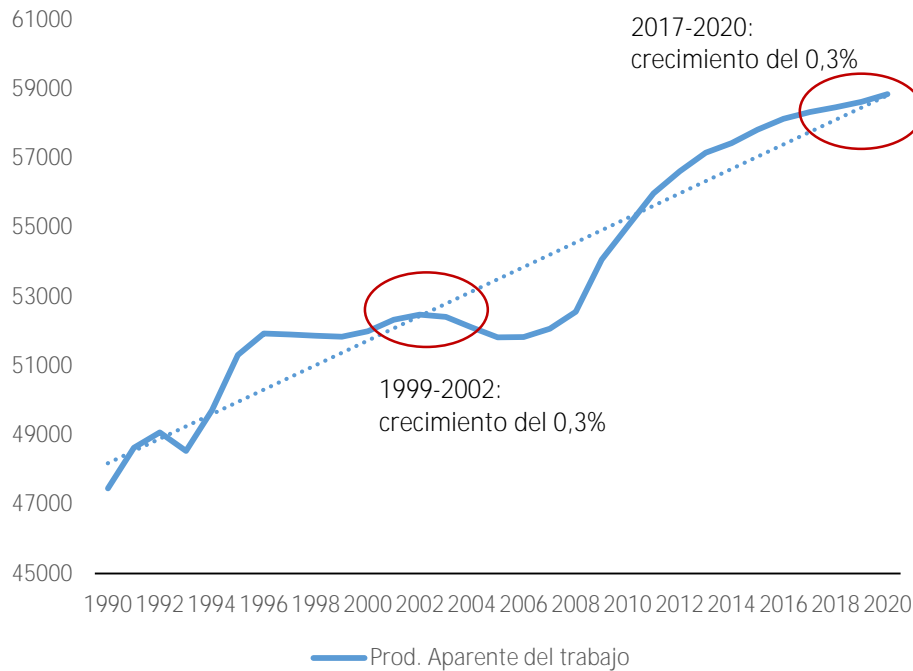
Fuente: FMI y APE 2017 - 2020

La naturaleza del ajuste en el mercado laboral parece haberse hecho más equilibrada, con mayor flexibilidad en salarios y horas trabajadas

2.B. Mercado laboral, precios y salarios

El crecimiento del empleo es coherente con la evolución histórica de la productividad

Productividad aparente del trabajo
(euros constantes)



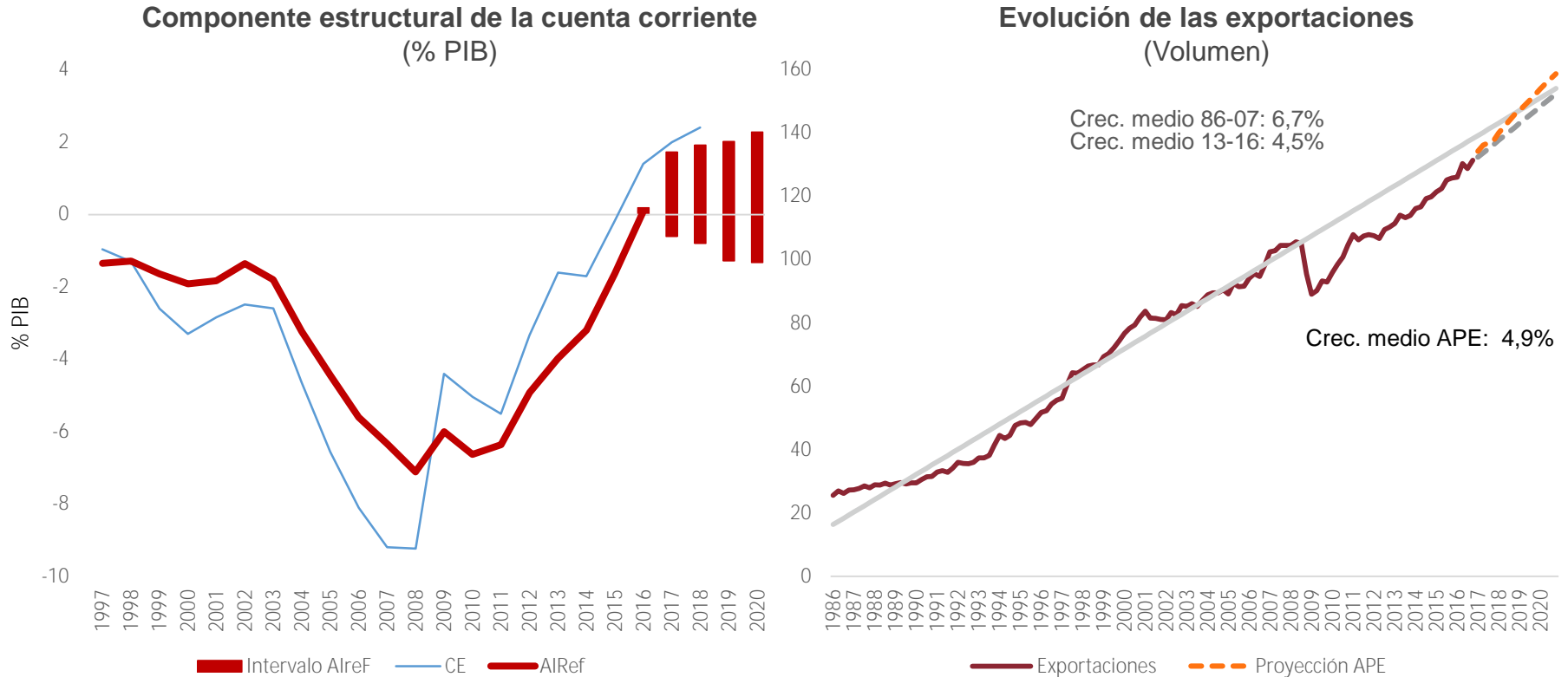
Crecimiento Promedio	
1990-2016	0,7
1999-2002	0,3
2003-2007	-0,2
2008-2013	1,5
2014-2016	0,6
2017-2020	0,3

Fuente: INE y APE 2017 - 2020

No obstante, un mayor crecimiento de la productividad permitiría un mayor crecimiento de los salarios sin generar presiones inflacionistas

2.C. Aportación del sector exterior

El mantenimiento de la aportación positiva al crecimiento del sector exterior es una novedad respecto a situaciones anteriores



Fuente: BdE, AIReF y Comisión Europea

Este cambio se basa en factores estructurales como la reorientación del sector productivo hacia el exterior y en la recuperación de competitividad

SUMARIO

1. Contexto normativo

2. Escenario macroeconómico

3. Análisis de las variables fiscales

4. Sostenibilidad de las finanzas públicas

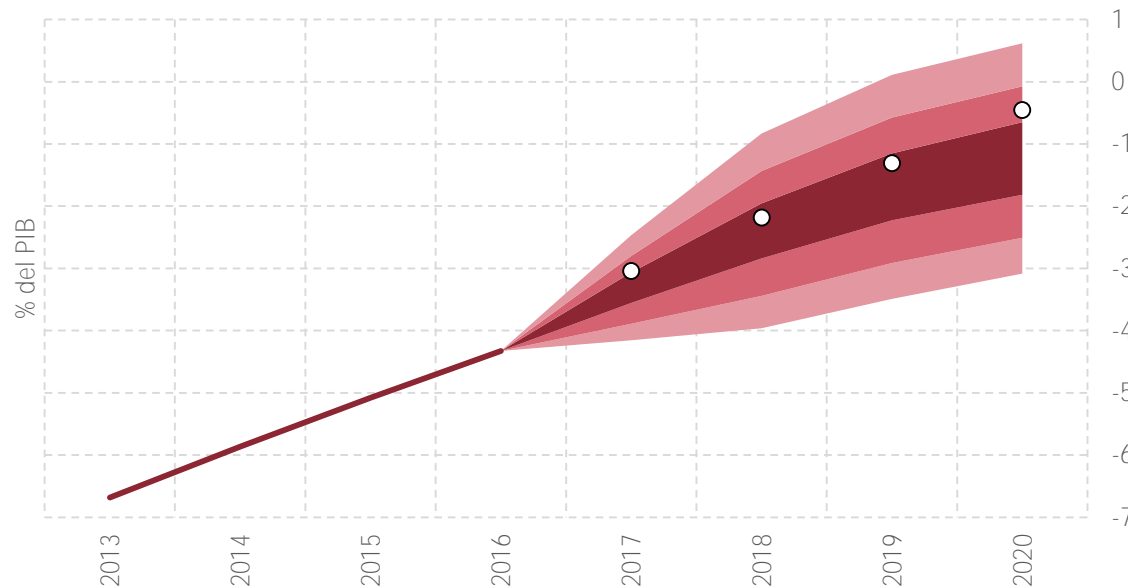
5. Recomendaciones

3. Saldo conjunto de las AA.PP.

La AIReF considera factible la senda de objetivos, aunque el reparto por subsectores no es realista y existen riesgos fiscales que hacen menos probable su cumplimiento conforme avanza el periodo

SENDA CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2017-2020. TOTAL AA.PP. EN % PIB

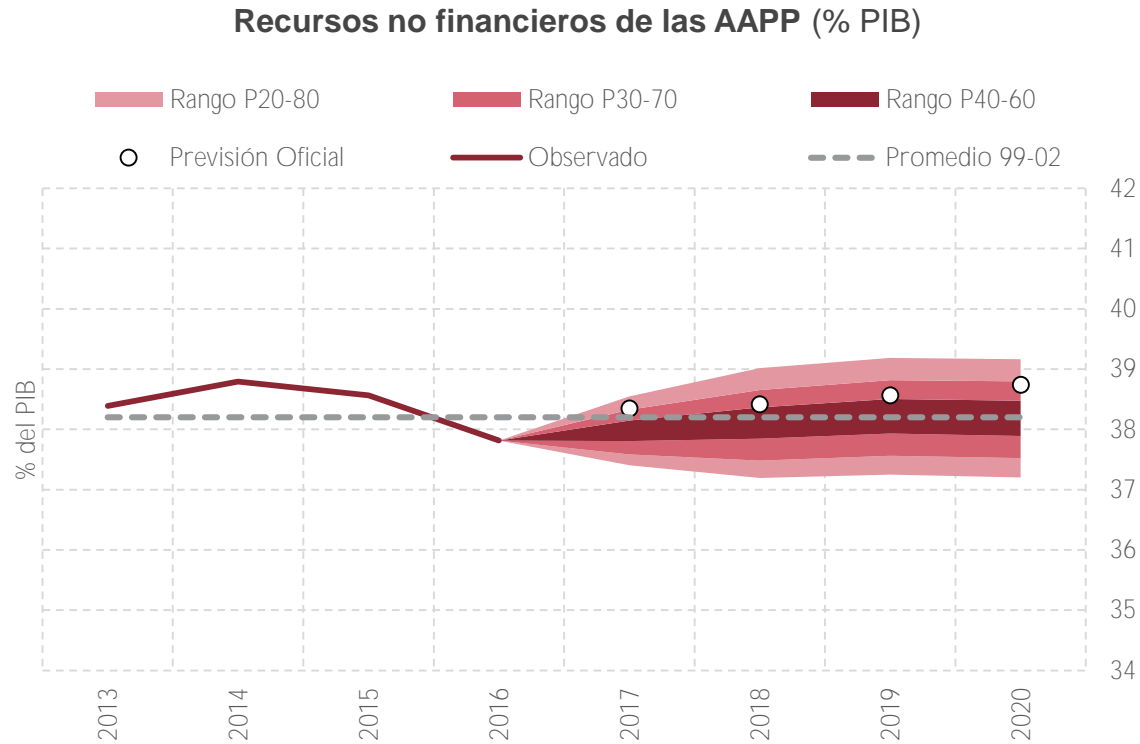
■ Rango P20-80 ■ Rango P30-70 ■ Rango P40-60 ○ Saldo Objetivo — Saldo observado



Según las estimaciones de la AIReF, en 2020 el déficit observado se situaría en torno a 1,5% del PIB con un déficit estructural que se mantendría en torno al 2,5% del PIB

3. Ingresos conjunto de las AA.PP.

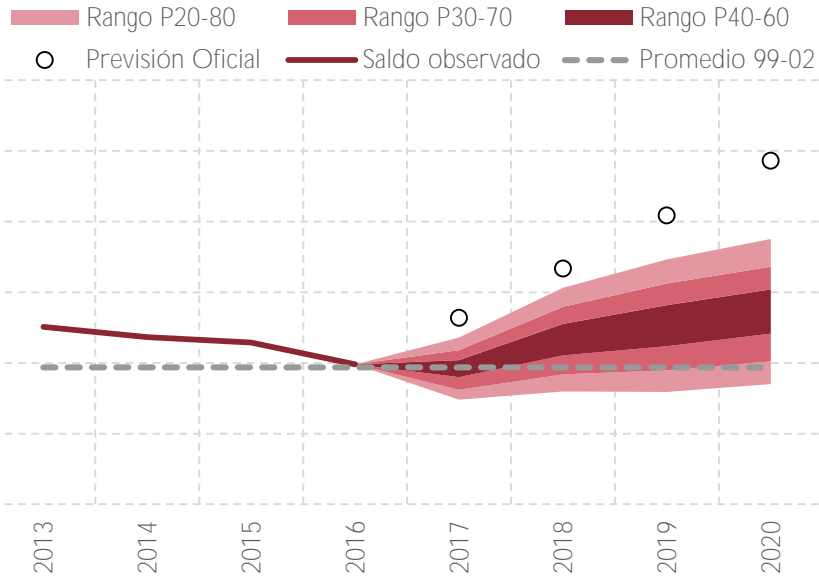
La previsión de ingresos de la APE sería optimista respecto a las estimaciones de la AIReF



El nivel de ingresos sería similar al inicio del ciclo anterior, pero con un mayor peso de los impuestos y menores cotizaciones e ingresos provenientes de la UE

3. Ingresos conjunto de las AA.PP.

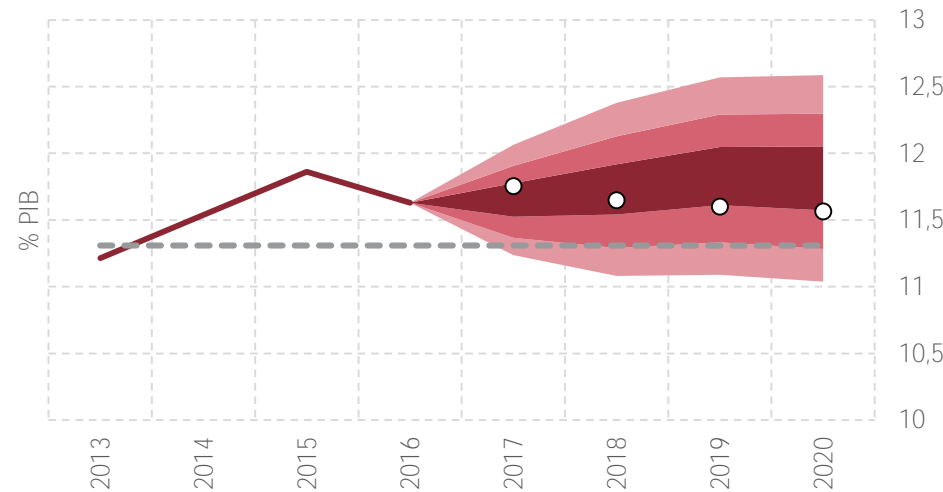
Impuestos directos total AA.PP. (% PIB)



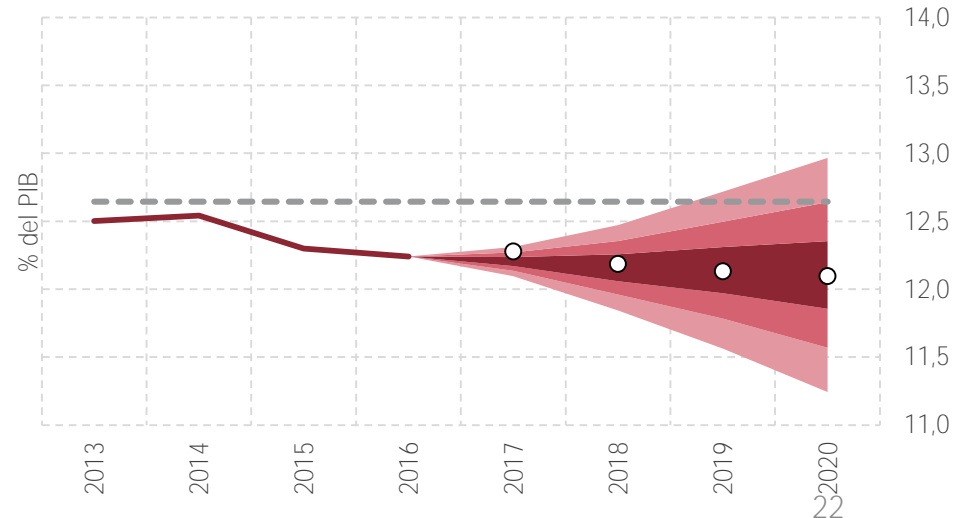
Los riesgos de desviación sobre la previsión en la APE se concentran en la evolución de los impuestos directos.

El peso de los impuestos directos e indirectos se incrementa respecto al ciclo anterior, mientras que disminuye el peso de las cotizaciones.

Impuestos indirectos total AA.PP. (% PIB)

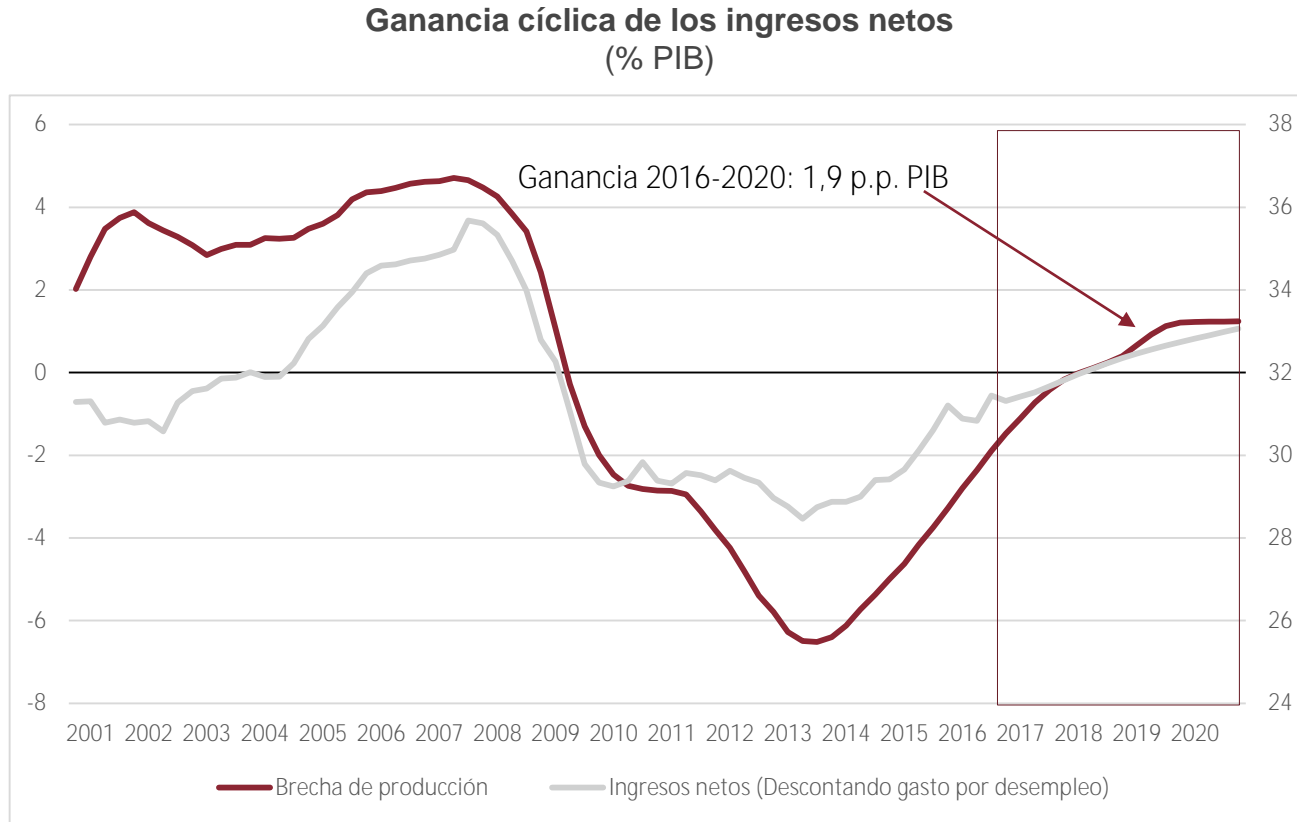


Cotizaciones Sociales (% PIB)



3. Sensibilidad cíclica de los ingresos

La sensibilidad cíclica de los ingresos netos ha disminuido de manera significativa en los últimos años

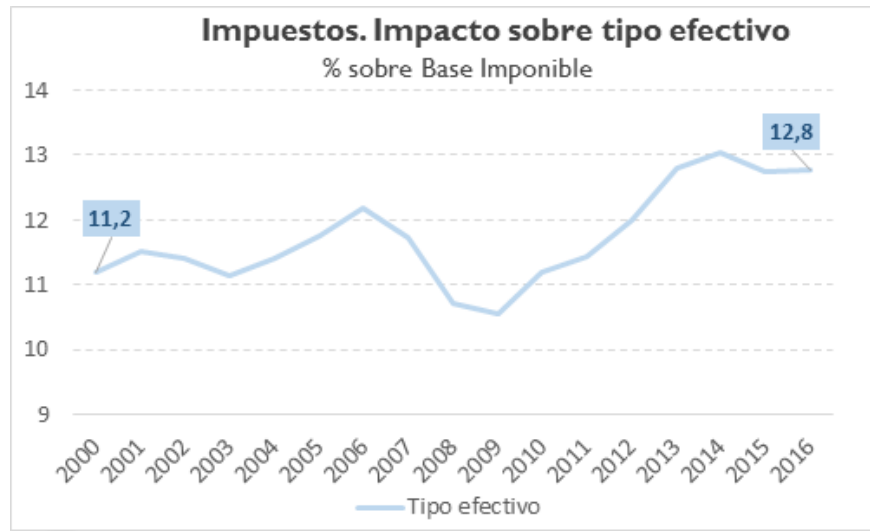


Fuente: INE y estimaciones AIReF

3. Ingresos conjunto de las AA.PP.: Tipos efectivos

Hay diversos motivos que pueden explicar la pérdida de sensibilidad cíclica de los ingresos:

- ✓ La aportación del componente nominal al crecimiento del IRPF y cotizaciones ha desaparecido en la última recuperación
- ✓ Un crecimiento más equilibrado, con una mayor aportación del sector exterior supone menor recaudación de IVA
- ✓ El desacople entre la evolución de los determinantes económicos y la base contable del IS ha influido negativamente en la recaudación



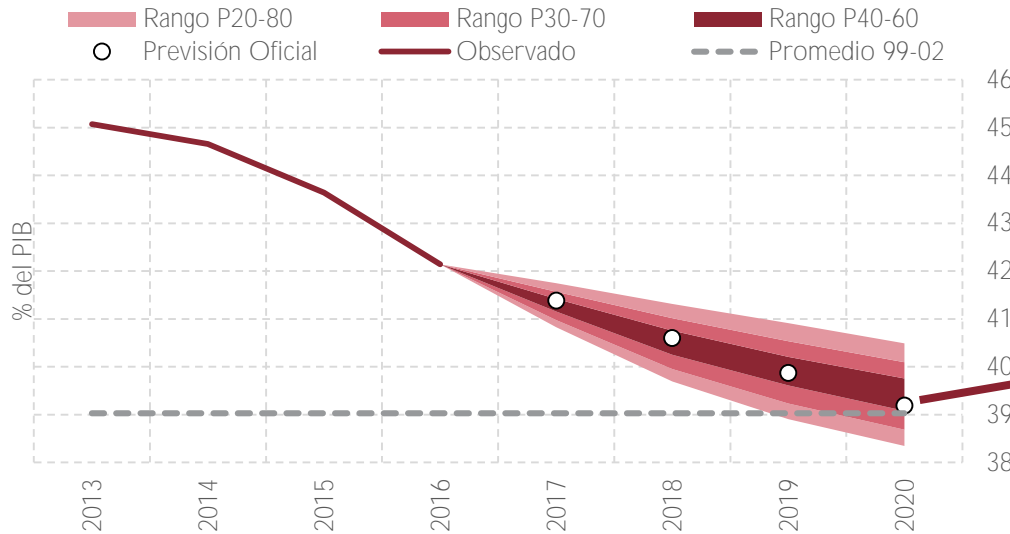
En contraste, el tipo efectivo de los impuestos se ha incrementado en más de 1,5 p.p. del PIB desde 2000 impulsado parcialmente por el efecto de las medidas

Fuente: AEAT y estimaciones AIReF

3. Gastos conjunto de las AA.PP.

La AIReF considera factible alcanzar la senda descendente de empleos no financieros, si bien con una composición distinta

Empleos no financieros de las AAPP (% PIB)



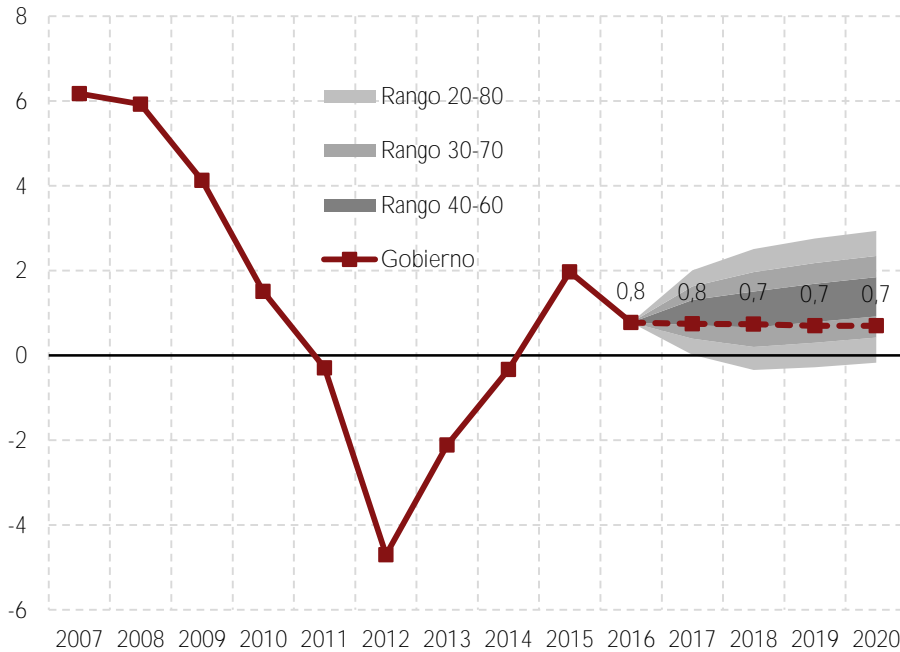
El nivel de gasto sería similar al inicio del ciclo anterior, pero con un mayor peso de las pensiones y menor inversión y subvenciones

- **Consumo público:** Ajuste de 1,7% PIB de la remuneración de asalariados, consumos intermedios y prestaciones sociales en especie (sanidad y educación)
- **Intereses:** Reducción prevista de 0,2 % del PIB es conservadora
- **Pensiones:** Crecimiento anual del 3%, pero con revalorización del 0,25%
- **Desempleo:** Reducción y estabilización al final del periodo en línea con estimaciones de la AIReF
- **Inversiones:** Peso ligeramente creciente

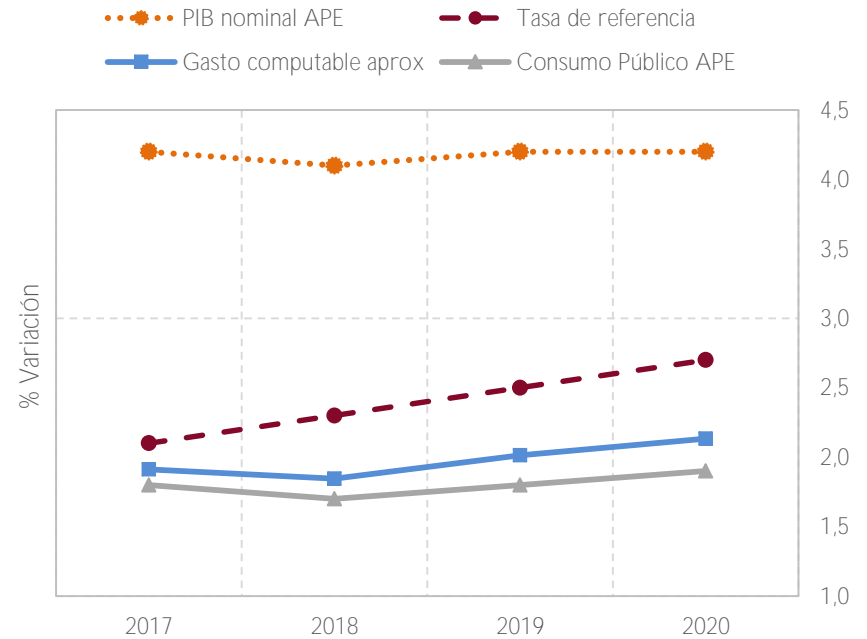
3. Análisis de la evolución de los gastos: Consumo público

La evolución del consumo público implicaría un ajuste que podría ser demasiado restrictivo

Crecimiento del consumo público real
(Tasa de crecimiento)



Evolución del consumo público nominal, gasto computable y tasa de referencia
(Tasa de crecimiento)



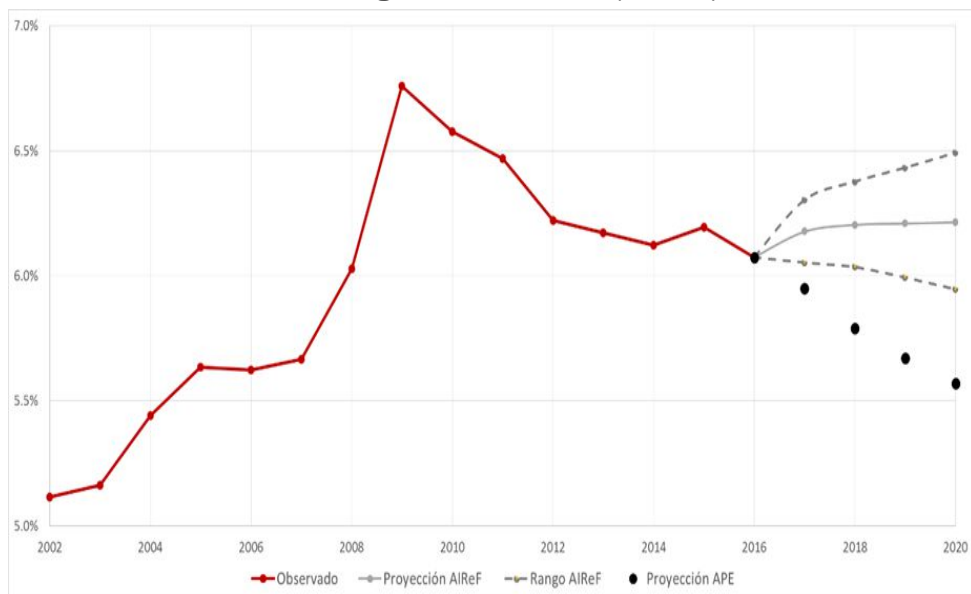
Las desviaciones en consumo público podrían compensarse, al menos parcialmente, con un ahorro en intereses superior al previsto



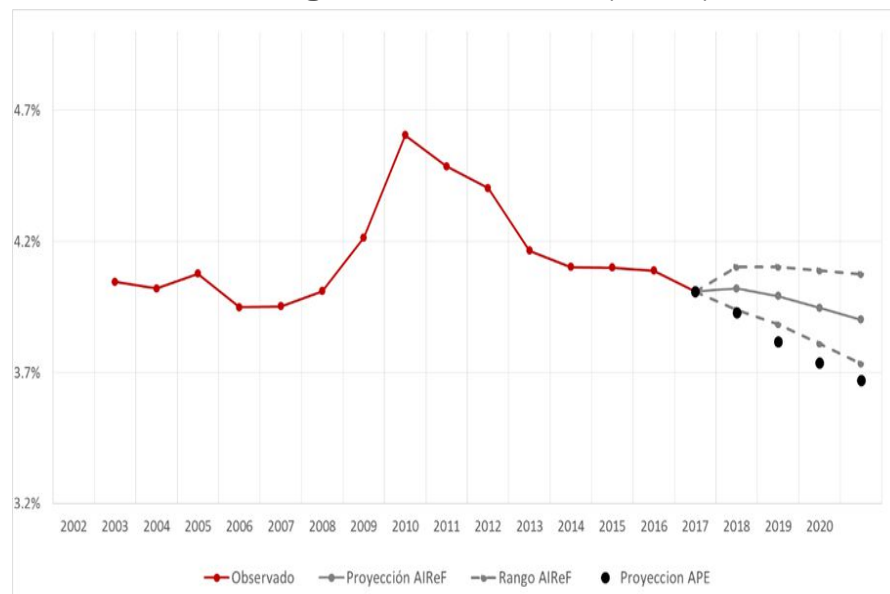
3. Análisis de la evolución de los gastos: Sanidad y educación

Las sendas previstas en la APE se sitúan por debajo del rango de estimaciones de la AIReF para el gasto en sanidad y, en menor medida, en educación

Evolución del gasto sanitario (% PIB)



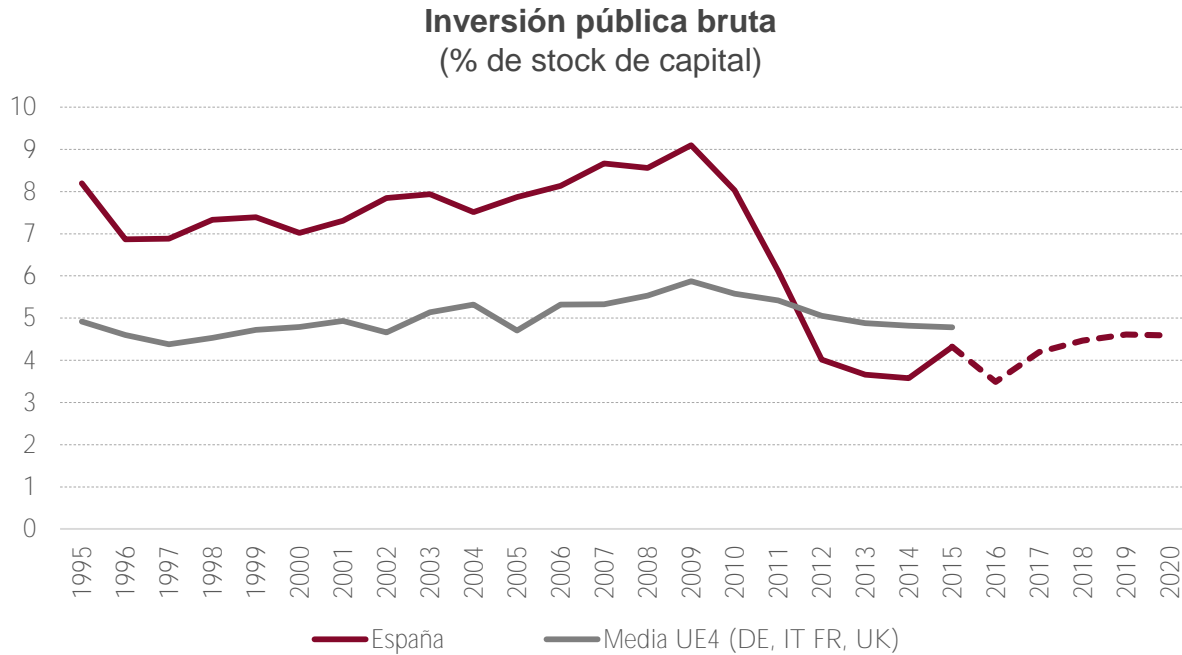
Evolución del gasto en educación (% PIB)



La evolución de la población reducirá la presión sobre estos gastos, mientras que el envejecimiento presionará al alza sobre el gasto sanitario

3. Análisis de la evolución de los gastos: Inversión

La inversión pública bruta (en porcentaje del stock de capital) sigue en niveles bajos en comparación con los niveles históricos y con la media europea,...



Fuente: IMF Investment and Capital Stock Dataset, 1960-2015. Estimaciones AIReF 2017 - 2020

..., aunque el stock sigue siendo 8 puntos de PIB superior en el caso de España (68% vs. 60% del PIB)

SUMARIO

1. Contexto normativo

2. Escenario macroeconómico

3. Análisis de las variables fiscales

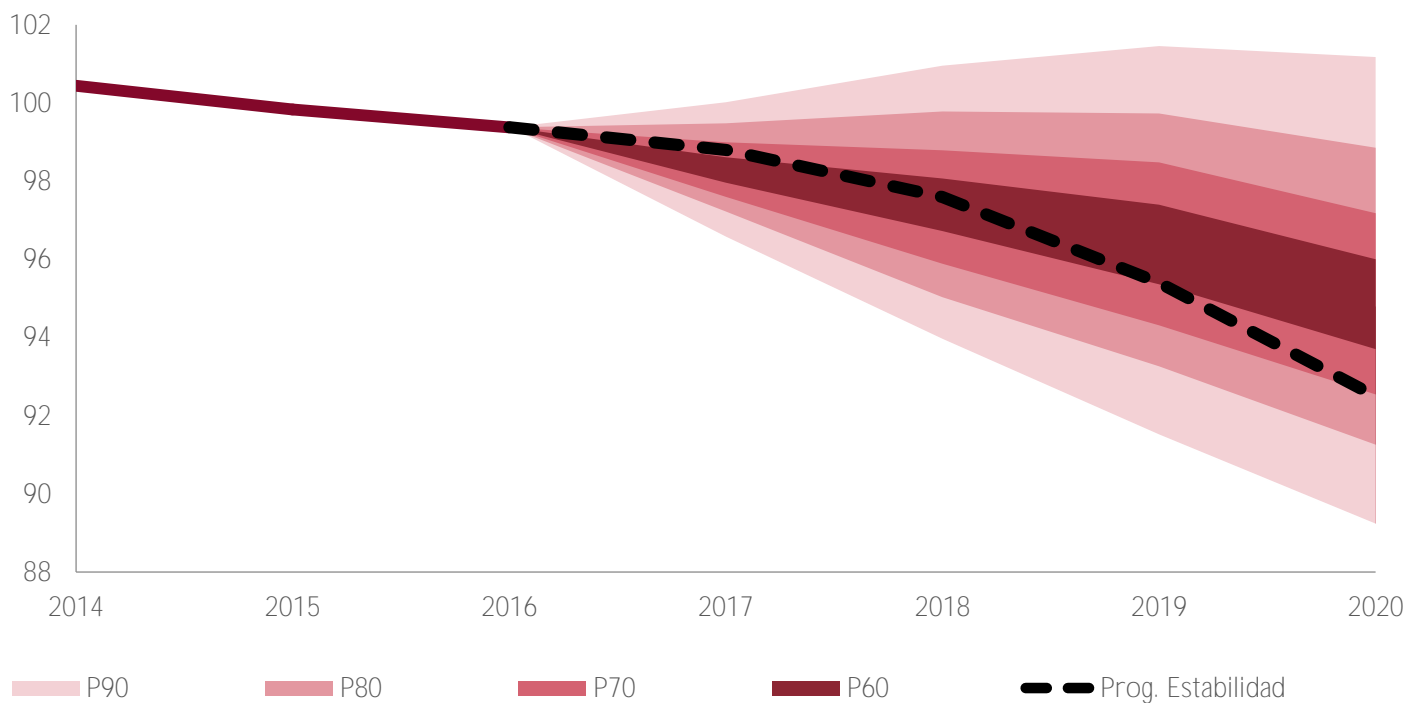
4. Sostenibilidad de las finanzas públicas

5. Recomendaciones

4. Sostenibilidad de la deuda pública

La APE 2017 2020 recoge ajuste acumulado de deuda de 6,9% del PIB, por encima de las proyecciones centrales de AIReF

Dinámica de la deuda, escenarios estocásticos y programa de estabilidad 2017-2020
(% PIB)



El análisis de sostenibilidad de la senda de deuda pública del conjunto de las AAPP muestra un perfil sostenible a medio-largo plazo condicionado a la reducción del déficit estructural

SUMARIO

- 1. Contexto normativo**
- 2. Escenario macroeconómico**
- 3. Análisis de las variables fiscales**
- 4. Sostenibilidad de las finanzas públicas**
- 5. Recomendaciones**

3. Recomendaciones

Contenido de la APE

- Escenario inercial presupuestario por subsectores
- Escenario presupuestario por subsectores con medidas
- Objetivos de deuda pública por subsectores
- Información de detalle para el análisis de la regla de gasto para cada uno de los subsectores
- Mayor información sobre riesgos

Distribución de objetivos

- Incorporar las necesidades de gasto, la suficiencia de los ingresos y la regla de gasto al proceso de distribución del objetivo de estabilidad entre subsectores, evitando las inconsistencias entre la aplicación individual de la LOEPSF y la evaluación conjunta del sector AA.PP.

Objetivo de deuda

- Se usen los mecanismos legales procedentes para revisar la DT1^a de la LOEPSF de modo que prevea sendas exigentes, pero realistas, de convergencia a los niveles de referencia establecidos en el artículo 13 de la LOEPSF

Marco de disciplina fiscal

- El MINHAFP publique, a la mayor brevedad posible, el primer informe sobre el grado de cumplimiento de los objetivos de estabilidad, deuda pública y de la regla de gasto de 2016
- Se publique la evaluación de la CDGAE sobre el grado de cumplimiento de la regla de gasto sanitaria de las CCAA en 2016 así como el porcentaje del exceso de déficit respecto del objetivo de 2016 que decida la CDGAE que debe compensarse en presupuestos de ejercicios posteriores, especificando dichos ejercicios

Previsiones macroeconómicas

- **Acompañar el cuadro macroeconómico de un escenario inercial o “a políticas constantes” y de una cuantificación separada del impacto de las medidas adoptadas o previstas**



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

www.airef.es

 [@AIReF_es](https://twitter.com/AIReF_es)