



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas

Proyecto del Plan Presupuestario 2018

Octubre 2017

CONTENIDO

- **PREVISIÓN DE PIB PARA 2017 Y 2018**
- IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE
- ANÁLISIS DEL CUADRO MACRO
- CONCLUSIONES

PREVISIÓN DE PIB PARA 2017

El Gobierno revisa al alza su pronóstico hasta el 3,1%

Contexto:

- Última información coyuntural estabiliza la previsión en 0.8% t/t, para tercer y cuarto trimestre
- Efecto arrastre permite prever un crecimiento del 3.1% para el conjunto del año
- Haría falta un crecimiento intertrimestral significativamente menor en el cuarto trimestre (<0,4%) para que la tasa anual bajara del 3%.
- Una caída en la tasa intertrimestral de por lo menos 4 décimas (desde el 0,8% al 0,4%) es poco probable: se ha observado en menos del 15% de los casos desde principios de los 90.

Evolución del PIB en tiempo real: salida 16/10/2017



PREVISIÓN DE PIB PARA 2018

El Gobierno revisa a la baja su pronóstico desde el 2,6% hasta el 2,3%

Contexto:

- **Causa de la revisión:** escenario de incertidumbre política en Cataluña, estimado en 3-4 décimas
- **La realización de previsiones en un entorno de inestabilidad política como el actual resulta particularmente compleja y se enfrenta a retos metodológicos importantes que aumentan la incertidumbre asociada a las previsiones**
 - (i) La evaluación del shock tiene dos dimensiones, un componente común que afecta al conjunto de la economía española y un componente idiosincrático sobre la actividad en Cataluña.
 - (ii) La evidencia coyuntural de alta frecuencia no informa todavía sobre la magnitud, el alcance o la duración de la perturbación.
 - (iii) Además, el componente idiosincrático sobre la actividad económica de Cataluña conlleva una dificultad añadida al no existir episodios directamente comparables
- **AIReF presenta una cuantificación del impacto atendiendo a la literatura económica**

CONTENIDO

- PREVISIÓN DE PIB PARA 2017 Y 2018
- **IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE**
- ANÁLISIS DEL CUADRO MACRO
- CONCLUSIONES

IMPACTO ECONOMICO DE LA INCERTIDUMBRE INSTITUCIONAL

Dos tipos de “shocks”:

- Shock **común de incertidumbre** a toda España
- Shock **idiosincrático de actividad** en Cataluña, con efecto desbordamiento en el resto de España

Dificultad para:

- Identificación (temporal vs permanente, variable en cuestión, etc)
- Cuantificación
- Estimación del impacto económico

SHOCK COMÚN: INCERTIDUMBRE POLÍTICA E INSTITUCIONAL

La incertidumbre genera “**ruido**” en el proceso de toma de decisiones y añade complejidad a la hora de realizar una valoración de las previsiones

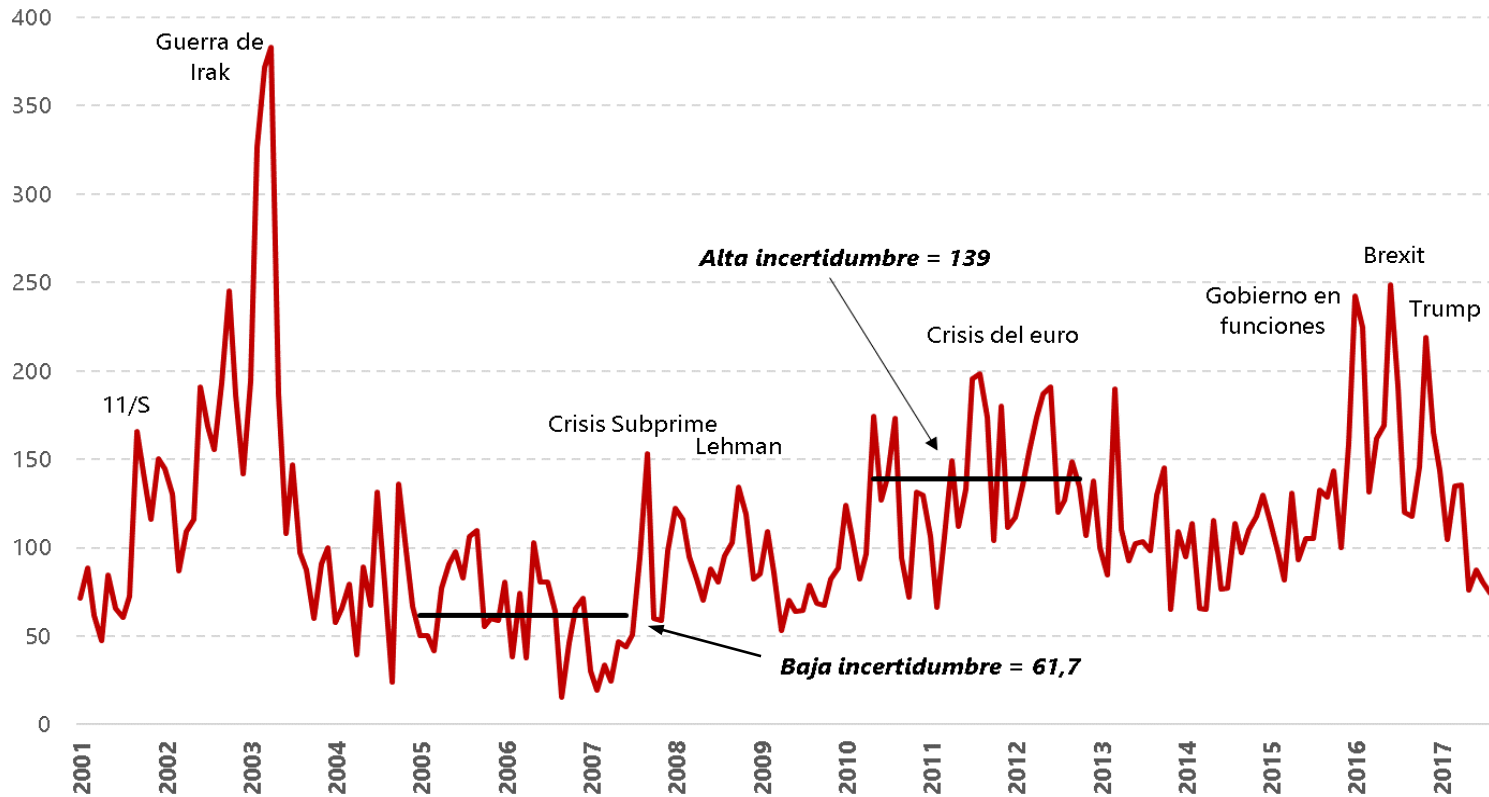
Canales de transmisión:

- **Menor consumo:** aumento en el ahorro precautorio y retraso en las decisiones de consumo de bienes duradero.
- **Menor inversión:** tienden a posponerse nuevos proyectos, lo que conduce a contracciones en la formación bruta de capital.
- **Mercados financieros:** se ve afectada la credibilidad de la dinámica de la deuda, con costes adicionales en forma de mayor prima de riesgo
- **Racionamiento del crédito:** las entidades financieras tienen más dificultad para evaluar el perfil de riesgo de los proyectos y por tanto, aumentan los tipos de interés y la condicionalidad

SHOCK COMÚN: INCERTIDUMBRE POLÍTICA E INSTITUCIONAL

1. Variable relevante: búsqueda en la literatura económica

Nivel de incertidumbre en España (EPU)



Fuente: Elaborado por AIReF en base a Baker et al (2017)

La mayoría de los picos coinciden con eventos de alta tensión institucional (excepto guerra/terrorismo):

- Ruptura del área euro
- Gobierno en funciones
- Falta de presupuesto
- Brexit
- Elecciones en EEUU
- Techo de deuda EEUU

SHOCK COMÚN: INCERTIDUMBRE POLÍTICA E INSTITUCIONAL

2. Definición robusta del shock

Principales eventos de aumento de la incertidumbre

País	Fecha	Evento	Nº SD
España	2003.01_2003.3	Guerra de Irak + manifestaciones (+ Prestige)	4.79
España	2015.12_2016_1	Elecciones / Imposibilidad de formar gobierno	2.94
España	2001.08	9/11	2.75
España	2016.06	Brexit / Nuevo impulso referendum Cataluña	2.03
España	2013.03	Rescate a Chipre	1.85
España	2007.09	Crisis subprime	1.75
EEUU	2011.06_2011.08	Disputa por el techo de deuda	5.45
Alemania	2016.06	Brexit	4.88
EEUU	2001.08	9/11	4.85
Reino Unido	2016.06_2016.07	Brexit	4.77
EEUU	2008.09	Lehman	4.30
EEUU	2016.11	Trump	3.99
EEUU	2016.06	Trump gana primarias+Masacre Orlando	3.77
EEUU	2013.08_2013.09	Gobierno sin presupuesto	3.66
Italia	2001.08	9/11	3.43
Italia	2016.11	Trump	2.99
Reino Unido	2016.10_2016.11	Trump+Depreciación de la libra	2.92
EEUU	2012.05_2012.06	Fiscal cliff	2.75
Francia	2016.06	Brexit	2.04
Italia	2016.09_2016.11	Reforma constitucional (Renzi)	2.01

Paso 1: identificación y filtrado de aumentos de incertidumbre ocurridos en economías comparables a la española

Paso 2: Planteamiento de dos escenarios alternativos: vuelta a la normalidad frente a cronificación del escenario de estrés

SHOCK COMÚN: INCERTIDUMBRE POLÍTICA E INSTITUCIONAL

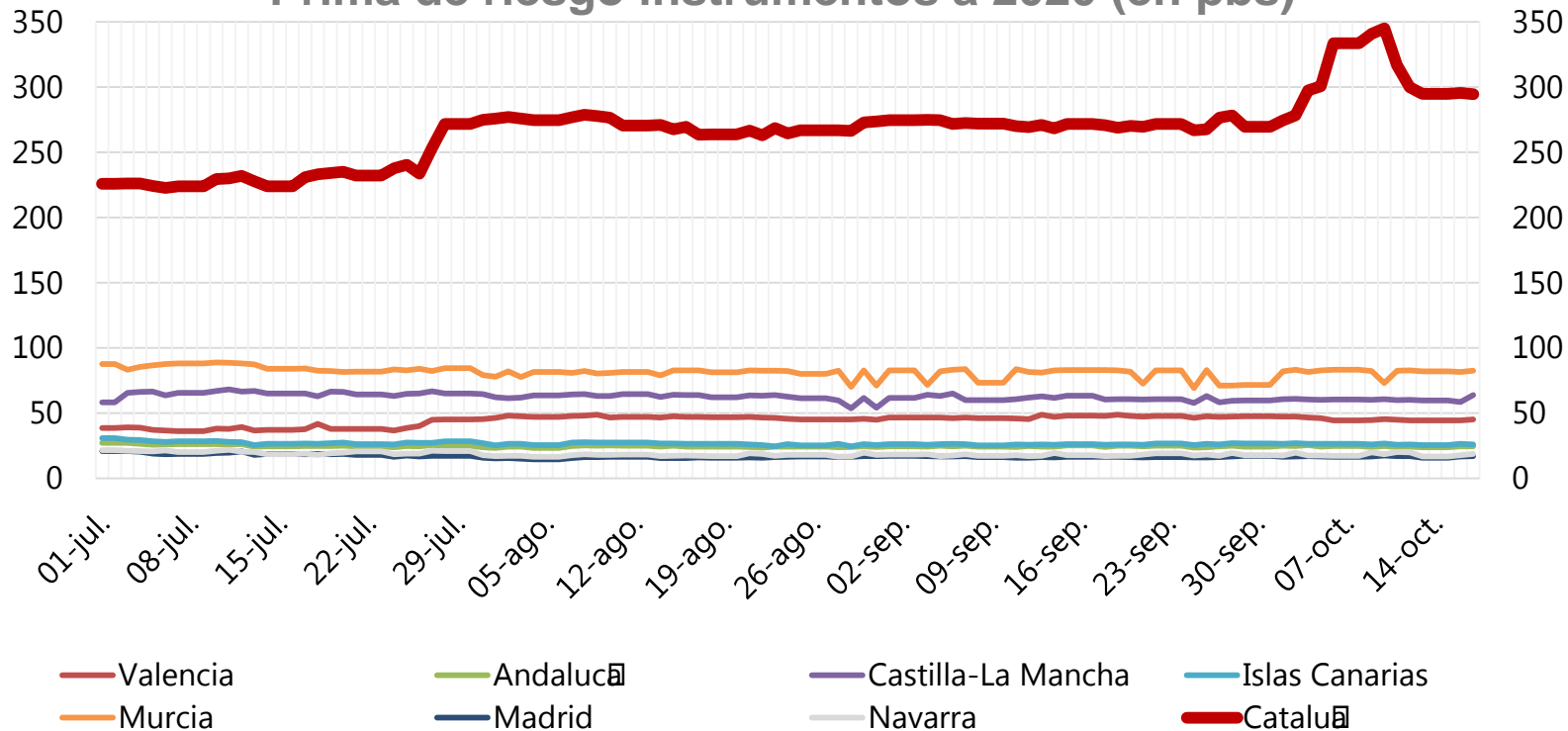
3. Modelización y simulación:

- Modelo multivariante, mensual y para una muestra desde 2001m1 hasta 2017m9.
- Además del índice de incertidumbre para España, incluye
 - (i) Estimación mensual del PIB real obtenida de MIPReD, síntesis del curso de la economía.
 - (ii) El canal financiero y de ahorro: IBEX35 como proxy del impacto en la confianza de los inversores, y la prima de riesgo (a 10 años), como una aproximación de la percepción relativa del estado de las finanzas públicas
 - (iii) IPC, que permite singularizar el impacto que la incertidumbre pueda tener en los precios y, por tanto, filtrar el efecto real en las otras variables.
- Se simulan las perturbaciones calibradas en el escenario temporal y permanente, con un **impacto anual sobre el PIB entre 4 décimas y 1,2 p.p.**
- Este impacto supondría, a su vez, un deterioro de las finanzas públicas para 2018 entre 2 y 5 décimas, a través de unos menores ingresos y un efecto denominador

SHOCK IDIOSINCRÁTICO DE ACTIVIDAD EN CATALUÑA

- Una perturbación idiosincrática en la actividad de Cataluña puede suponer un impacto negativo adicional a través de efectos desbordamiento, dado su profundo grado de integración con el resto de la economía española, así como su elevado peso relativo.

Prima de riesgo instrumentos a 2020 (en pbs)



La prima de interés que paga la Generalitat de Cataluña con respecto al Tesoro es significativamente **mayor** que otras CCAA con riesgos para la **sostenibilidad** comparables. (Valencia, Murcia y Castilla-La Mancha).

SHOCK IDIOSINCRÁTICO DE ACTIVIDAD EN CATALUÑA

Literatura sobre estabilidad política y crecimiento: desarrollada en torno a tres pilares

Revoluciones y golpes de estado (Barro, 1991, 1993, Alesina, 1996)

Conflictos civiles (Murdoch et al, 2002 y 2004, Collier 2007)

- Propensión a entrar en conflicto disminuye mientras más rico y más democrático -> Civil war trap
- Heterogeneidad étnica o religiosa

Instituciones (North 1990, Commander 2010, Mauro 2005)

- Derechos de propiedad
- Corrupción
- Seguridad física

Existe una dificultad genuina en su cuantificación/estimación

SHOCK IDIOSINCRÁTICO DE ACTIVIDAD EN CATALUÑA

Existe una dificultad genuina en su cuantificación/estimación

Por el nivel de **ingreso per cápita**

- La mayoría de los conflictos que se han cronificado se corresponden con economías de un bajo PIB per cápita. “*Too much to lose effect*”

Por la particularidad del **tipo de shock**

- Los datos de series históricas no proporcionan información útil para analizar este episodio. Los shocks han sido sincrónicos a todas las CCAA
- La literatura no proporciona casos realmente comparables, en cuanto al grado de inestabilidad jurídica e institucional, centrándose en episodios de mayor intensidad

Por la **magnitud y persistencia de la incertidumbre** generada

- A falta de mayor información relacionada con la evolución de los datos desde septiembre, es muy difícil distinguir la magnitud del shock y su duración temporal

SHOCK IDIOSINCRÁTICO DE ACTIVIDAD EN CATALUÑA

Existe una dificultad genuina en su cuantificación/estimación

- “**Contabilidad de crecimiento**”: cada 1pp de caída de la actividad económica en Cataluña detraería 0,2pp adicionales al crecimiento en el conjunto de España.
- “**Estimación ad-hoc**”: una caída del empleo en Cataluña del 1% supondría una disminución del 0,17% para el resto de España (efectos desbordamiento negativos) y del 0,21% en el empleo agregado.

Importancia de una monitorización más estrecha y periódica a nivel regional

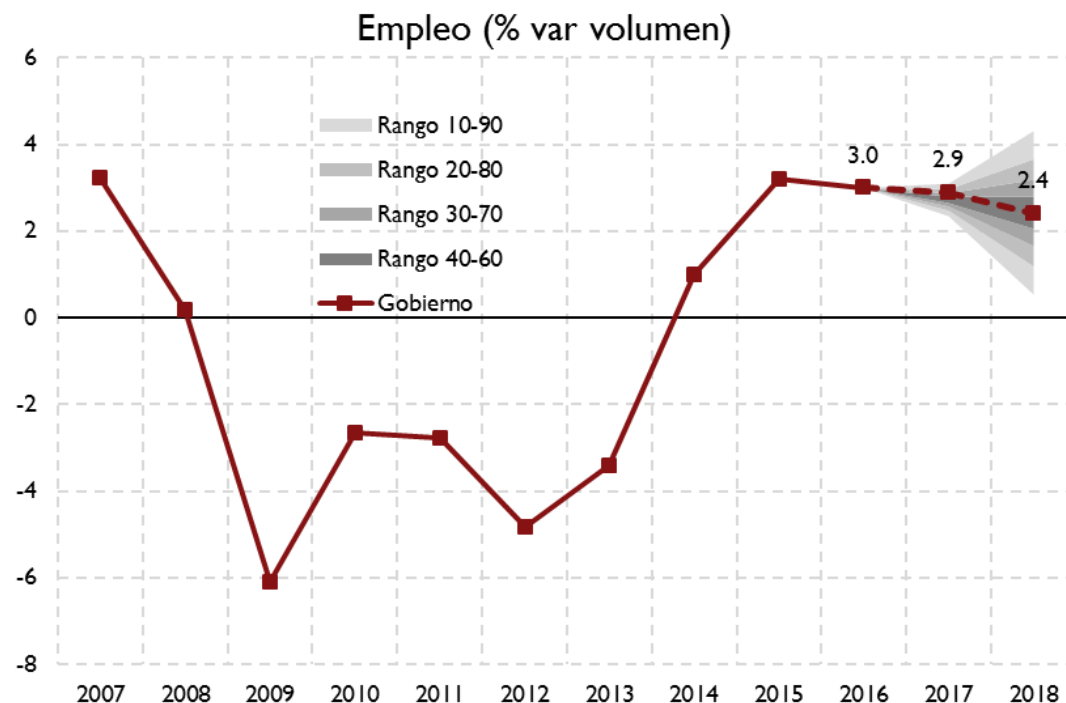
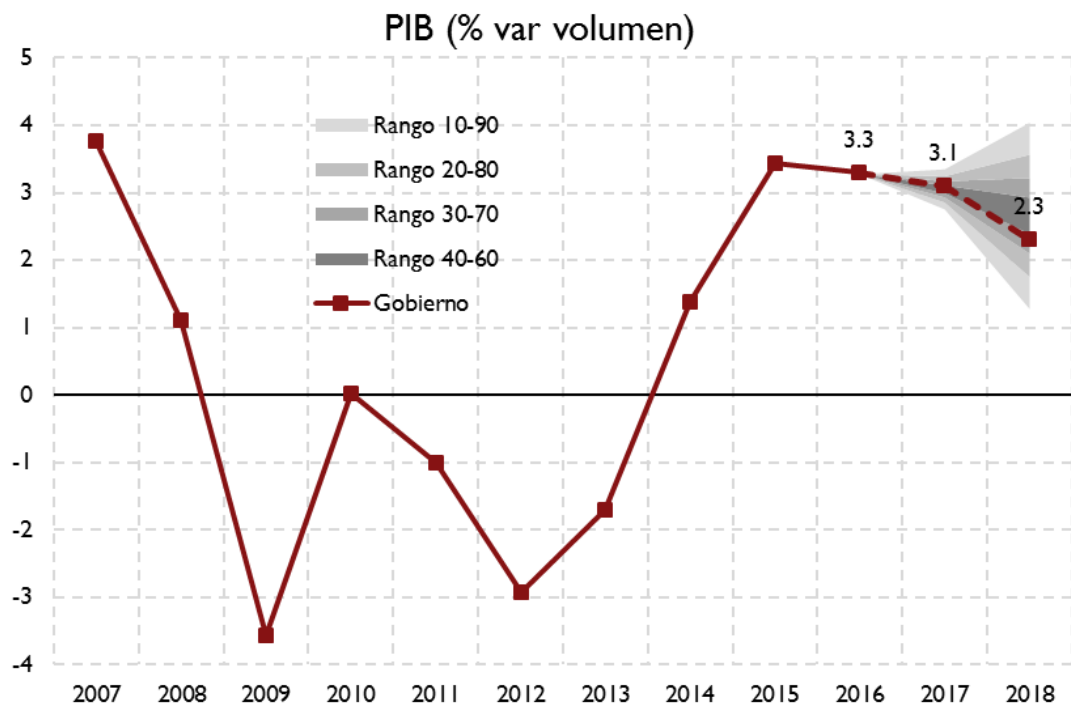
Efecto Corto Plazo: Continuar el desarrollo del MIPReD Catalán

Efecto Medio Plazo: Modelo conjunto para todas las CCAA que capture los canales de transmisión relevantes y los efectos desbordamiento entre CCAA

CONTENIDO

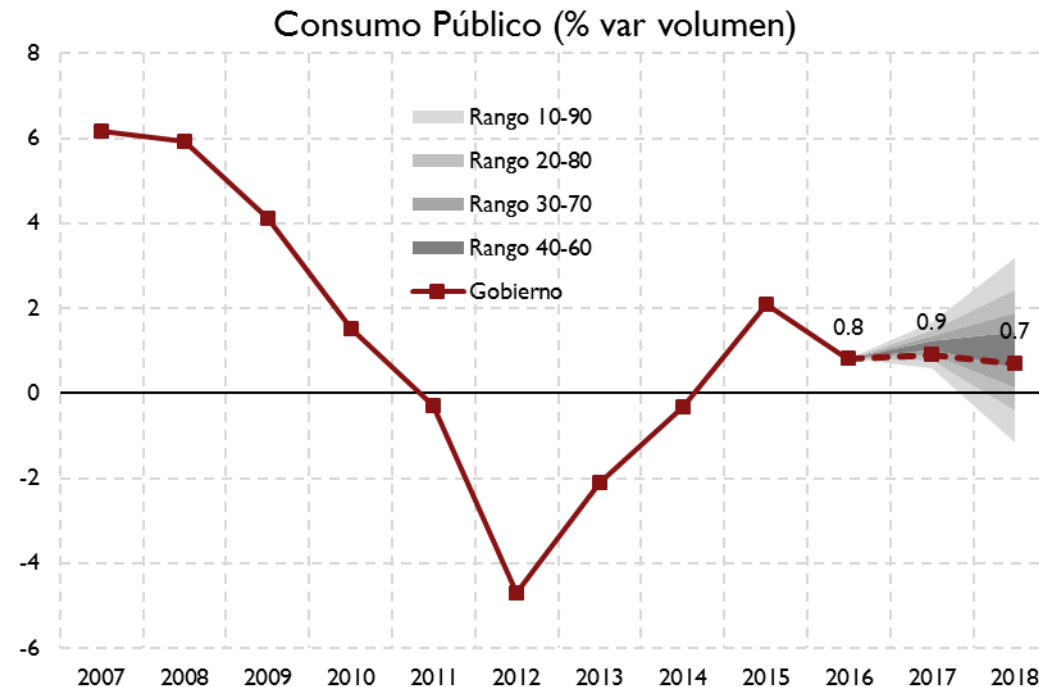
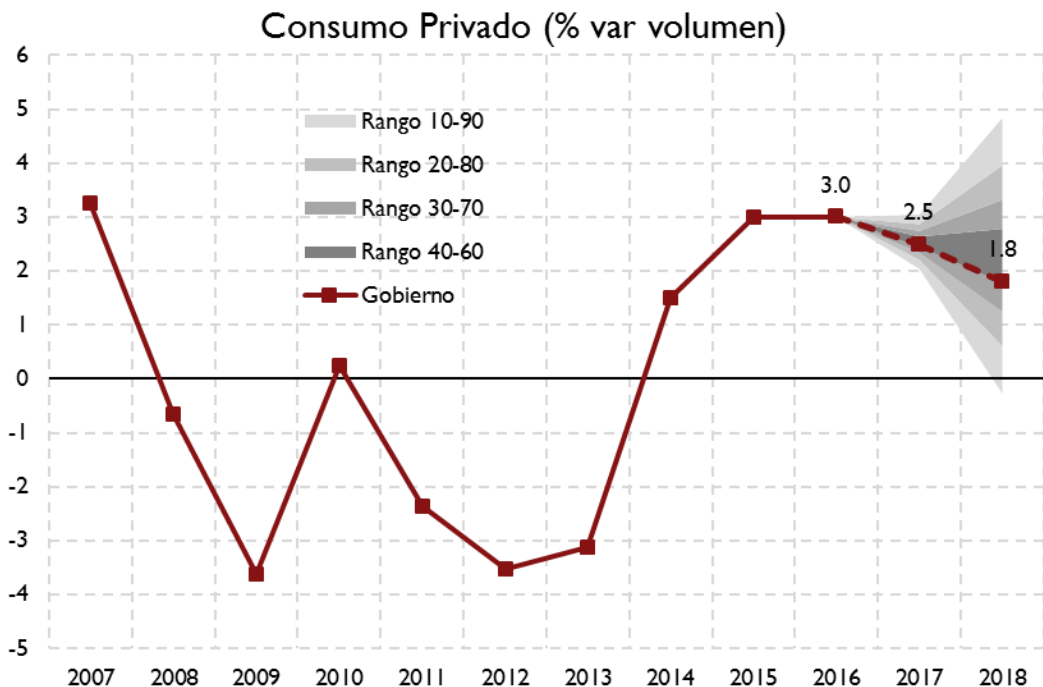
- PREVISIÓN DE PIB PARA 2017 Y 2018
- IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE
- **ANÁLISIS DEL CUADRO MACRO**
- CONCLUSIONES

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA



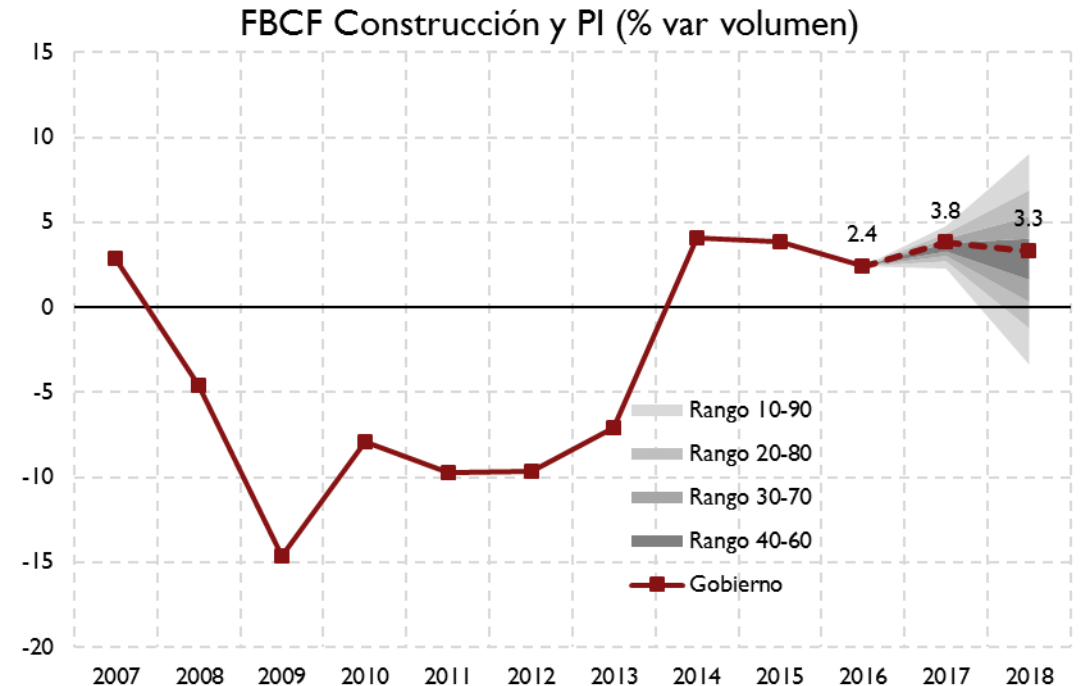
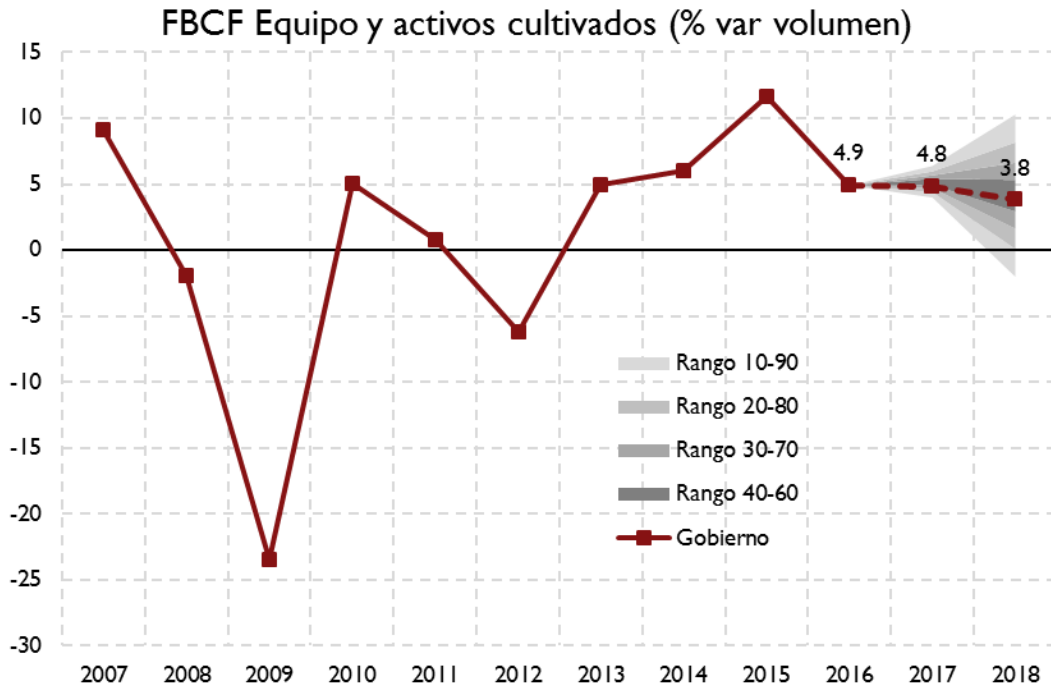
- Las previsiones de crecimiento del **PIB** por parte del Gobierno se consideran factibles, aunque se sitúan en la región inferior de la distribución de probabilidad.
- El análisis de AIReF implica que la estimación de impacto de la perturbación de incertidumbre prevista por el Gobierno es prudente, existiendo riesgos adicionales a la baja asociados el escenario de incertidumbre política e institucional en Cataluña

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA



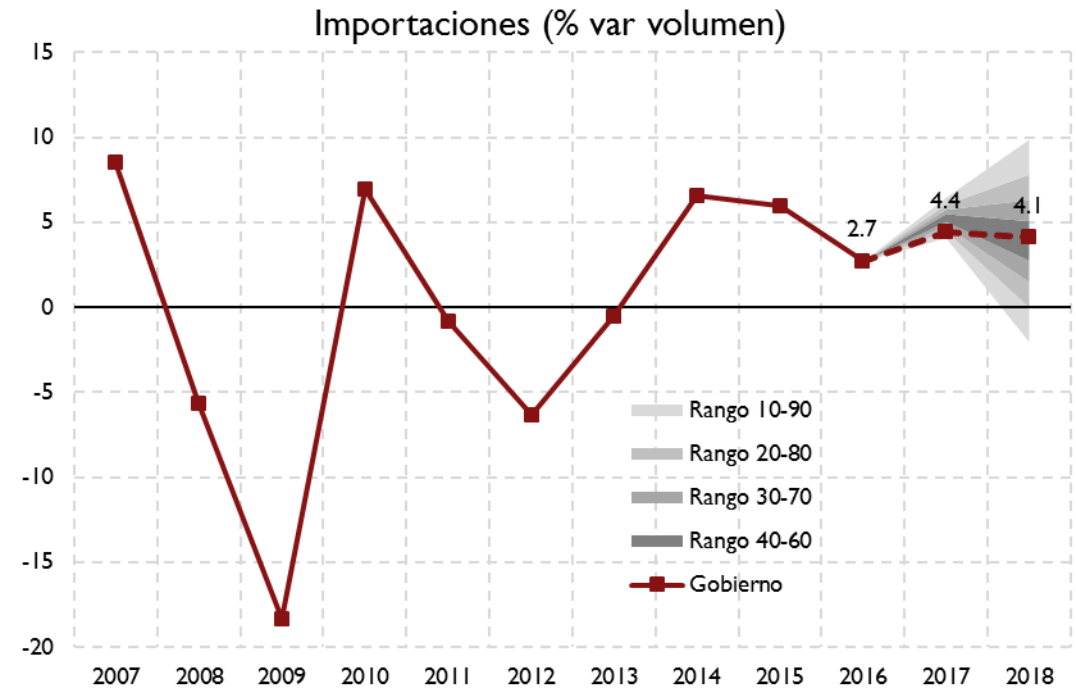
- La desaceleración del PIB se concentra en la pérdida de vigor del **consumo privado**. Esta moderación, aún resultando factible vendrá igualmente condicionada por el impacto del mayor grado de incertidumbre.
- La previsión oficial de **consumo público** se encuentra en la parte inferior del intervalo de confianza para 2018, compatible, por lo tanto, con una situación de prórroga presupuestaria.

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA



- Las previsiones de **formación bruta de capital fijo** para 2018, se consideran centradas, tanto en equipo como en construcción. El mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables y una posición financiera más saneada, marcan el perfil de este agregado.
- No obstante, el mencionado impacto negativo procedente de la **incertidumbre** por la situación catalana, podría ser susceptible de afectar en un mayor grado a la inversión en equipo.

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA



- Las tasas previstas de crecimiento real de las **exportaciones** y de las **importaciones** se consideran probables, previéndose en cualquier caso un mantenimiento del superávit por cuenta corriente, que ratifica el diagnóstico de cambio estructural en el patrón de crecimiento.

CONTENIDO

- PREVISIÓN DE PIB PARA 2017 Y 2018
- IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE
- ANÁLISIS DEL CUADRO MACRO
- **CONCLUSIONES**

CONCLUSIONES

La AIReF avala las previsiones macroeconómicas del Gobierno.

Dos recomendaciones:

- **INE:** asegurar la consistencia interna en las estimaciones de Contabilidad Nacional anual y trimestral.
- **MINECO:** adoptar y publicar las medidas necesarias para corregir los importantes sesgos observados en el consumo público.

Dos sugerencias de buenas prácticas a MINECO:

- **Integrar los elementos clave** de las previsiones en un marco simplificado de Cuentas Nacionales
- Ampliar la información sobre las **metodologías, los supuestos y los parámetros** pertinentes que sostengan las previsiones (en línea con D^{va} 2011/85 y LOEPSF)