



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas

Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2018

Marzo 2018

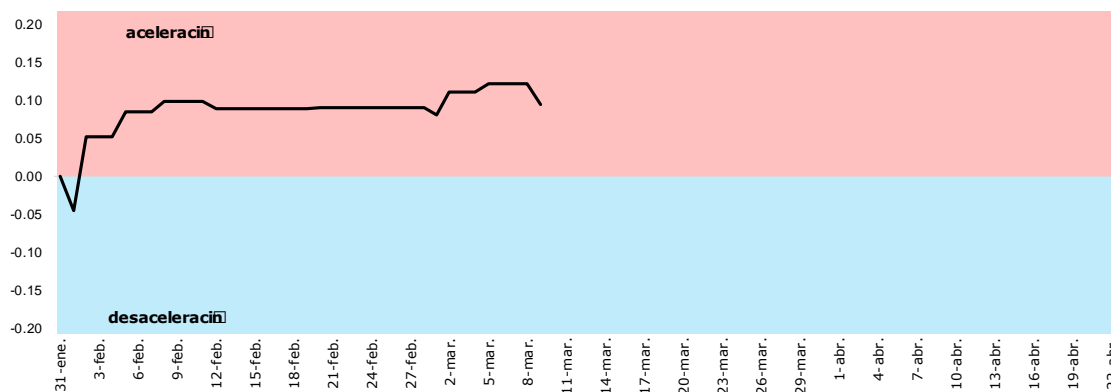
PREVISIÓN DE PIB PARA 2018

El Gobierno revisa al alza su pronóstico hasta el 2,7%

Contexto:

- **Última información coyuntural** muestra una señal de aceleración de la economía española.
- La **previsión del PIB en tiempo real** apunta a un crecimiento intertrimestral del 0,8% para los dos primeros trimestres, con tendencia a la aceleración dentro del primero

Termómetro de la economía española: salida 12/03/2017



Fuente: estimaciones AIReF

- **Elementos de apoyo para la revisión:**
 - mayor dinamismo de los principales socios comerciales
 - menor incertidumbre en el entorno institucional que la se preveía en el mes de octubre
 - impacto expansivo de las medidas de política fiscal previstas

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos
Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos
Previsión
Sesgo expost

Recomendaciones

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

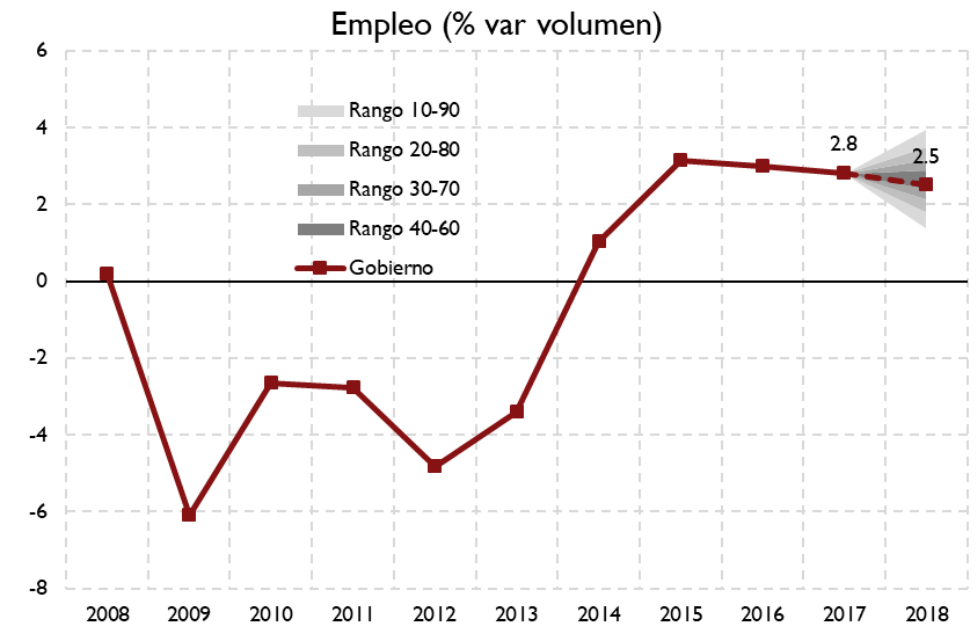
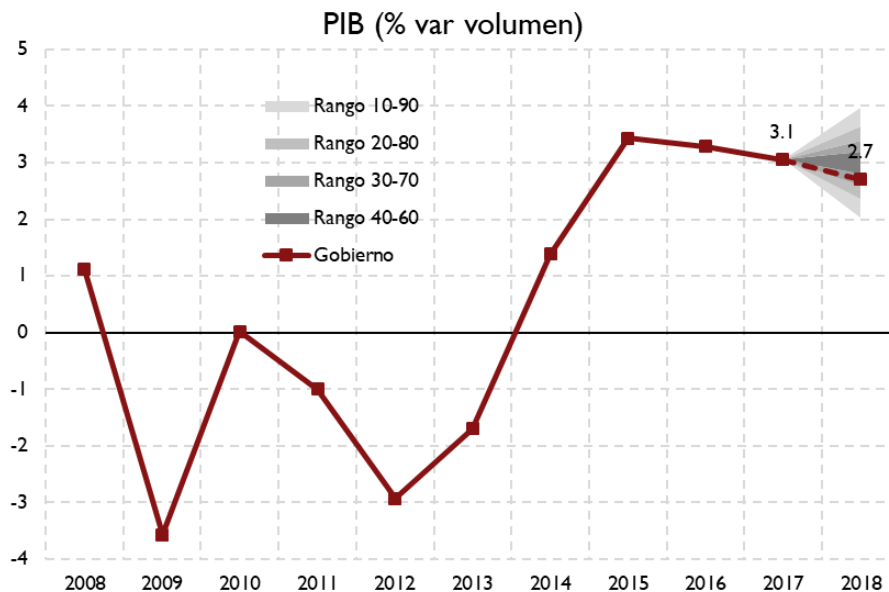
Balance
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos
Previsión
Sesgo expost

Recomendaciones



Fuente: datos Ministerio de Economía y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

- Las previsiones de crecimiento del **PIB** por parte del Gobierno se consideran prudentes, situándose en la región inferior de la distribución de probabilidad.
- La recuperación de la economía europea, los bajos tipos de interés y la favorable posición competitiva de las empresas favorecen la revisión alcista. Además, el Gobierno ha revisado a la baja la cuantificación realizada en octubre sobre el impacto del shock de incertidumbre institucional.

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

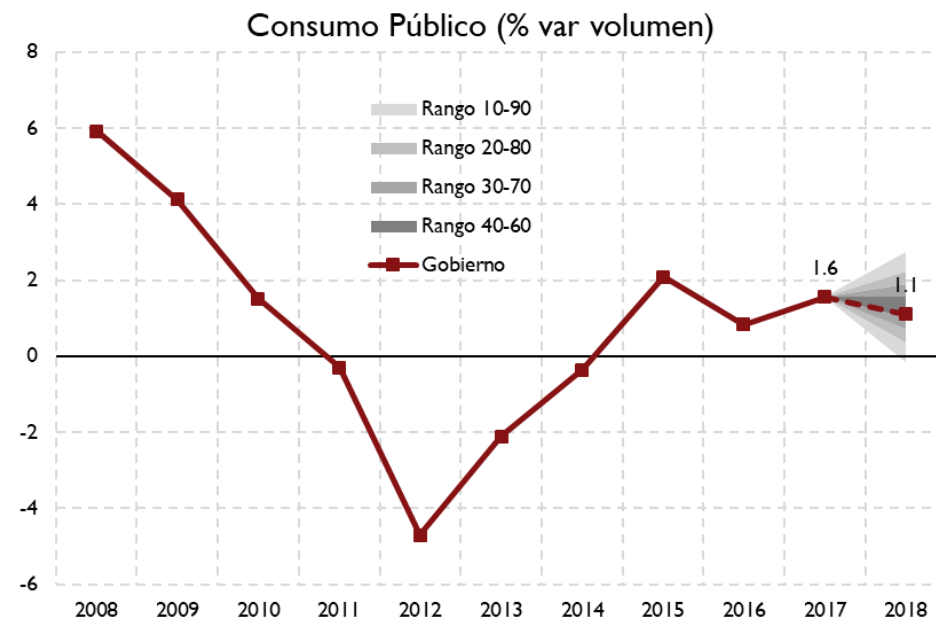
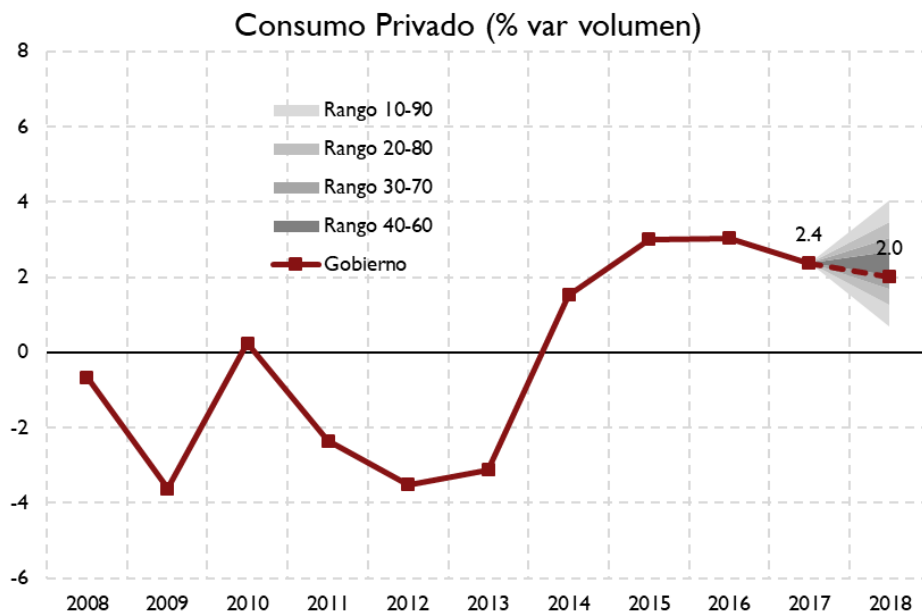
Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos

Previsión
Sesgo expost

Recomendaciones



Fuente: datos Ministerio de Economía y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

- La visión del Gobierno sobre el **consumo privado** resulta muy moderada. Esta evolución, aún resultando factible, podría ser más optimista acorde a los efectos favorables sobre la renta de los hogares que se derivan de las medidas fiscales expansivas anunciadas y la evolución positiva del mercado laboral.
- La previsión oficial de **consumo público** se encuentra cerca de la previsión central para 2018, pudiendo llegar a resultar más dinámica atendiendo a las medidas finalmente incluidas en los PGE.

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

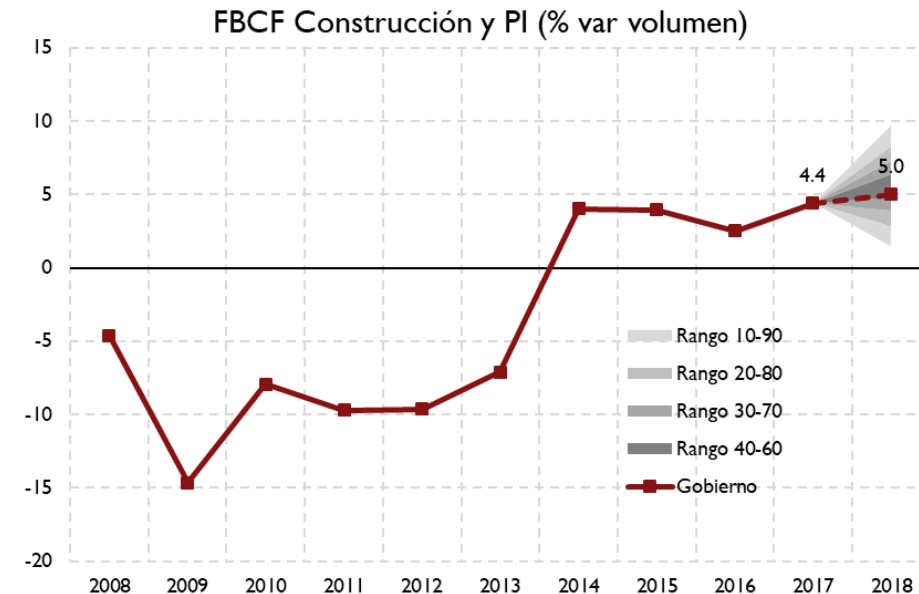
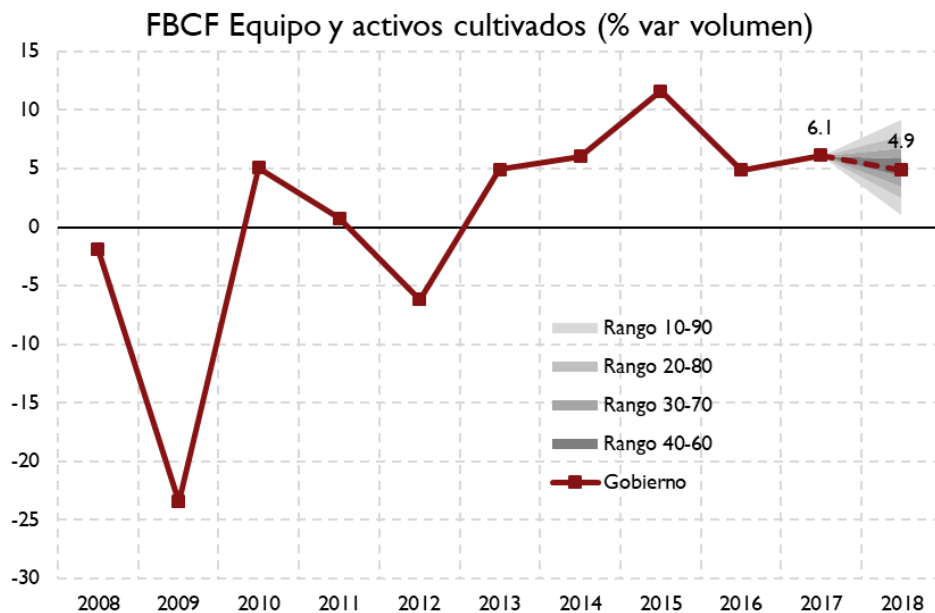
Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos

Previsión
Sesgo expost

Recomendaciones



Fuente: datos Ministerio de Economía y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

- Las previsiones de **formación bruta de capital fijo** para 2018, se consideran prudentes, tanto en equipo como en construcción. Una posición financiera saneada del sector empresarial, junto con la existencia de condiciones financieras favorables, soportan una dinámica favorable en inversión.
- La recuperación del mercado inmobiliario es una realidad, con crecimientos de dos cifras en la adquisición de nueva vivienda a finales de 2017, subidas de precios cercanas al 10% en algunas regiones y una recuperación del crédito nuevo para vivienda.

PIB Y COMPOSICIÓN DEMANDA

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

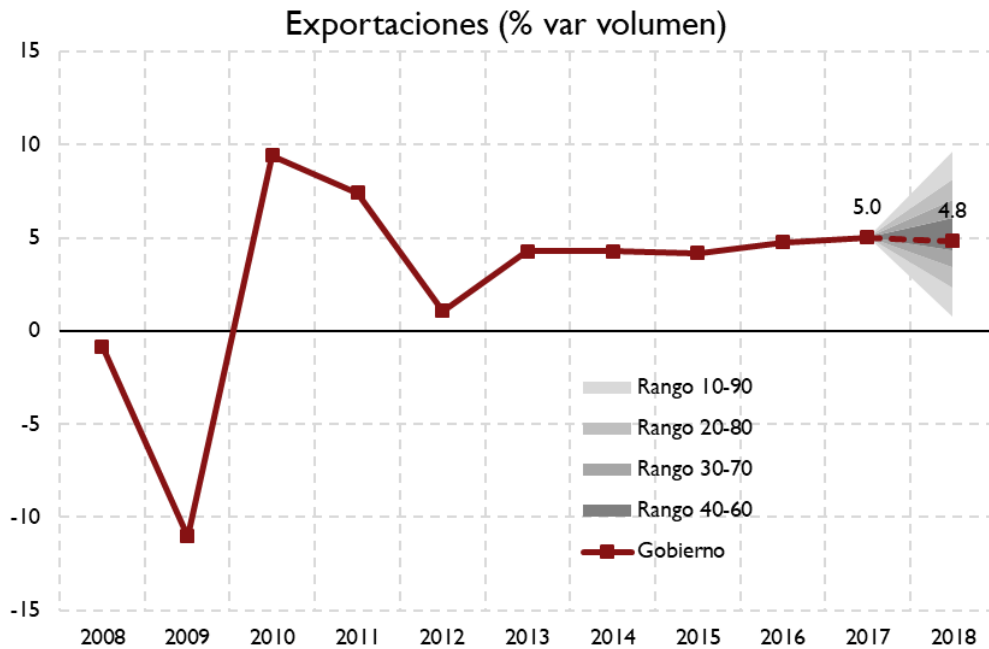
Entorno
Internacional

Sesgos

Previsión

Sesgo expost

Recomendaciones



Fuente: datos Ministerio de Economía y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

- Las tasas previstas de crecimiento real de las **exportaciones** y de las **importaciones** se consideran probables.
- Las exportaciones estarán asentadas fundamentalmente en el tono expansivo que se pronostica para los mercados españoles de exportación, aunque se prevea un contexto de ligera apreciación cambiaria. El comportamiento de las importaciones iría en consonancia con la desaceleración prevista para la Demanda Interna por el Gobierno.

RIESGOS: INCERTIDUMBRE INSTITUCIONAL EN CATALUÑA

1. Proyecto de Plan Presupuestario, Octubre de 2017:

Corrección a la baja en la previsión de PIB para 2018 de 0,3 pp., de 2,6% al 2,3%, respecto de sus previsiones de julio, debido al impacto del alto nivel de incertidumbre político-institucional.

- *En línea* con una percepción transitoria del shock según la AIReF
- *En línea* con el resto de los analistas privados e instituciones internacionales
- *Prudente*, dada la complejidad de la estimación y la ausencia de episodios directamente comparables

2. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado, Marzo de 2018:

Corrección al alza en la previsión de PIB del Gobierno para 2018 de 0,4 pp., debido principalmente a la mejora en las expectativas de crecimiento mundial y a que se han desvanecido los peores escenarios que se vislumbraban en octubre, asociados a las tensiones institucionales en Cataluña

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos

Previsión
Sesgo expost

Recomendaciones

RIESGOS: INCERTIDUMBRE INSTITUCIONAL EN CATALUÑA

Evidencia reciente: actualización del impacto sobre el conjunto de España y sobre Cataluña

- Comportamiento mejor de lo esperado en el inicio de 2018 en España
- Crecimiento sostenido pero menor dinamismo en el crecimiento económico de Cataluña: paso de un diferencial de crecimiento positivo esperado en 2018 a uno ligeramente negativo con respecto al resto de España

Han jugado diversos factores, cuyo impacto es difícil de singularizar

- *Shock de incertidumbre* de menor duración al esperado, concentrado en Oct'17
- Posibles *efectos desbordamiento positivos* en otras CCAA

Previsión PIB

2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos

Previsión

Sesgo expost

Recomendaciones

RIESGOS: INCERTIDUMBRE INSTITUCIONAL EN CATALUÑA

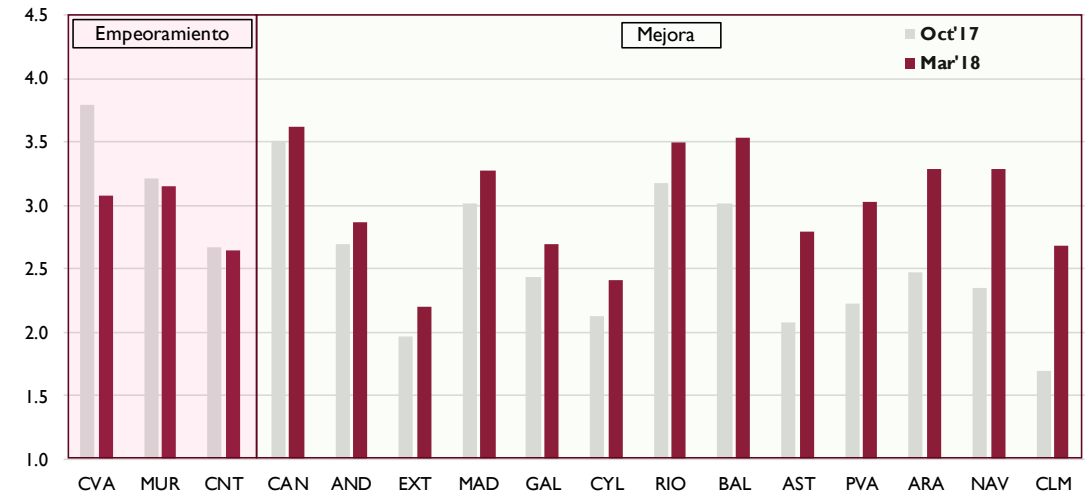
Marzo de 2018 – Corrección a la baja en la previsión del PIB catalán

PREVISIONES PARA 2018 (% VAR ANUAL)

	España (sin Cataluña)	Cataluña	Spread
Octubre 2017	2.75	3.11	0.36
Marzo 2018	3.03	2.86	-0.18
Revisión	0.28	-0.25	-0.54

Con la última información coyuntural, se aprecia una mejora relativa en la previsión de crecimiento para 2018 de la mayoría de Comunidades respecto a la previsión realizada en octubre.

PREVISIÓN DE CRECIMIENTO PARA 2018 DEL PIB REGIONAL, OCTUBRE 2017-MARZO 2018 (%)



Fuente: Datos Ministerio de Economía y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

A pesar de la rápida normalización observada, no puede descartarse un nuevo aumento de la incertidumbre que tenga un impacto significativo sobre la actividad económica en Cataluña.

Esto justifica una monitorización continuada

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos

Previsión
Sesgo expost

Recomendaciones

RIESGOS: ENTORNO INTERNACIONAL

Las hipótesis que sustentan las previsiones del Gobierno son **factibles**.

Escenario de riesgos **equilibrado** a corto plazo, aunque el crecimiento mundial podría ser **menor a lo previsto** en el medio plazo.

- Posible evolución del crédito por encima de lo previsto, en respuesta al mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias en el corto plazo
- Disminución del precio de los activos financieros sobrevalorados hacia el medio o largo plazo, debido a la normalización progresiva de la política monetaria
- Escalada de políticas proteccionistas y tensiones geopolíticas en alguno de los principales socios comerciales
- Tensiones geopolíticas en países productores de petróleo que produzcan presiones inflacionistas en el precio del crudo

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance de
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos
Previsión

Sesgo expost

Recomendaciones

:

SESGO EX-POST EN LAS PREVISIONES

Previsión PIB
2018
Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

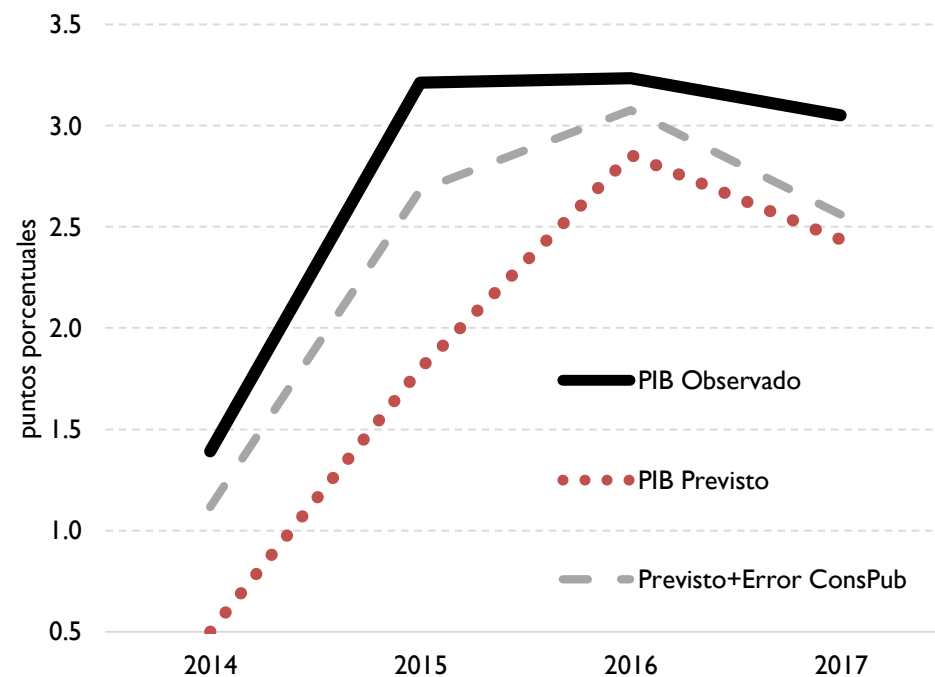
Balance
Riesgos
Incertidumbre
Cataluña
Entorno
Internacional

Sesgos
Previsión
Sesgo ex post

Recomendaciones

- La precisión previsora parece haber **empeorado** los últimos años
- Se han registrado **continuos errores grandes e injustificados** en el Consumo Público en la previsión para el año siguiente
- Si no hubieses errores de previsión de Consumo Público (donde el Gobierno posee ventaja informativa), el error promedio de previsión del PIB **disminuiría un 90% para el año corriente y un 60% para el año siguiente.**

ERRORES EN LA PREVISIÓN DEL GOBIERNO DE CONSUMO PÚBLICO DE PRIMAVERA PARA T+1 Y CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: Datos Ministerio de Economía y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

RECOMENDACIONES

La AIReF **avala**, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, **las previsiones macroeconómicas del Gobierno**.

La AIReF considera limitados los avances en materia de transparencia y difusión de información. Por ello **reitera dos recomendaciones realizadas en informes anteriores** al Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (MINEICO):

1. Acompañar el cuadro macroeconómico de un escenario inercial o “a políticas constantes” y de una cuantificación separada del impacto económico de las medidas adoptadas o previstas, con el fin de facilitar la comprensión de las previsiones y explicitar en todo momento la conexión entre el cuadro macroeconómico y el escenario presupuestario.
2. Adoptar y hacer públicas las medidas necesarias para corregir los importantes sesgos observados en las previsiones de otoño del Consumo Público.

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos
Previsión
Sesgo *ex post*

Recomendaciones



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

**Informe sobre las Previsiones
Macroeconómicas
Proyecto de Presupuestos Generales del Estado
2018
Diapositivas de RESERVA**

Marzo 2018

HIPOTESIS BÁSICAS DEL ESCENARIO

Previsión PIB
2018

Revisión al alza

PIB y
composición
demanda

Balance
Riesgos

Incertidumbre
Cataluña

Entorno
Internacional

Sesgos
Previsión
Sesgo expost

Conclusiones

Variación anual en %, salvo indicación en contrario

	2017	2018 (F)	Cambio (I)
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	-0.3	-0.3	-0.1
Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1.7	1.6	-0.5
Tipo de cambio (dólares/euro)	1.13	1.23	0.05
Crecimiento del PIB Mundial, excluida la zona euro	3.8	4.1	0.5
Crecimiento del PIB de la zona euro	2.5	2.4	0.7
Mercados españoles de exportación	4.4	4.5	0.4
Precio del petróleo (Brent, dólares/barril)	54.2	66.4	13.2

(F) Previsión
(I) El cambio expresa la diferencia respecto al Proyecto del Plan Presupuestario 2018 del Gobierno

Fuentes: Banco Central Europeo, Comisión Europea y Ministerio de Economía y Competitividad.

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DEL GOBIERNO

	2017	Δ PPP 18	2018	Δ PPP 18	
PIB	3.1	-0.1	2.7	0.4	
PIB a precios corrientes: miles de millones de euros	1,163.7		1,213.2		
PIB a precios corrientes: % variación	4.0	-0.3	4.3	0.3	
COMPONENTES DE DEMANDA (% variación real)					
Gasto en consumo final nacional	2.2	0.1	1.8	0.3	
- Gasto en consumo final nacional privado (a)	2.4	-0.1	2.0	0.3	
- Gasto en consumo final de las AA.PP.	1.6	0.7	1.1	0.4	
Formación bruta de capital	5.5	1.4	4.5	1.2	
- Formación bruta de capital fijo	5.0	0.8	4.7	1.2	
Activos fijos materiales					
Construcción	4.6	0.7	5.0	1.5	
Bienes de equipo y activos cultivados	6.1	1.3	4.9	1.1	
- Variación de existencias (contribución p.p.)	0.1	0.1	0.0	0.0	
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	2.8	0.4	2.3	0.5	
Exportación de bienes y servicios	5.0	-1.1	4.8	-0.3	
Importación de bienes y servicios	4.7	0.3	4.1	0.0	
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	0.3	-0.5	0.4	-0.1	
PRECIOS (% variación)					
Deflactor del PIB	1.0	-0.2	1.5	-0.1	
Deflactor del gasto en consumo final privado	1.8	-0.2	1.4	-0.2	
COSTES LABORALES Y EMPLEO (% variación)					
Remuneración (coste laboral) total	3.3	-0.8	3.8	0.1	
Empleo total (b)	2.8	-0.1	2.5	0.1	
Productividad por ocupado (b)	0.2	0.0	0.2	0.2	
Coste Laboral Unitario (CLU)	-0.1	-0.9	0.9	-0.2	
Pro memoria (datos EPA)					
Paro: % población activa	17.2	0.1	15.5	0.0	
Cap.(+) / Nec.(-) financiación frente resto del mundo	1.9	0.0	1.8	0.1	

2018 Previsión

(a) Hogares e ISFLSH

(b) Empleo equivalente a tiempo completo