



Autoridad Independiente  
*de* Responsabilidad Fiscal

# Informes sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2018 - 2021

Mayo 2018

# ÍNDICE

- 1 Contexto Normativo**
- 2 Escenario Macroeconómico**
- 3 Escenario Presupuestario y sostenibilidad de deuda**
- 4 Recomendaciones**

# CONTEXTO NORMATIVO

## 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 2018 – 2021
  - 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

Contexto  
Normativo

Escenario  
Macro

Evolución  
reciente  
Soportes a  
medio plazo  
Escenario de  
riesgos

Escenario  
presupuestario

Objetivo de  
déficit

Evolución de  
Ingresos

Evolución de  
Gastos

Sostenibilidad  
de la deuda

Recomendaciones

# CONTEXTO NORMATIVO

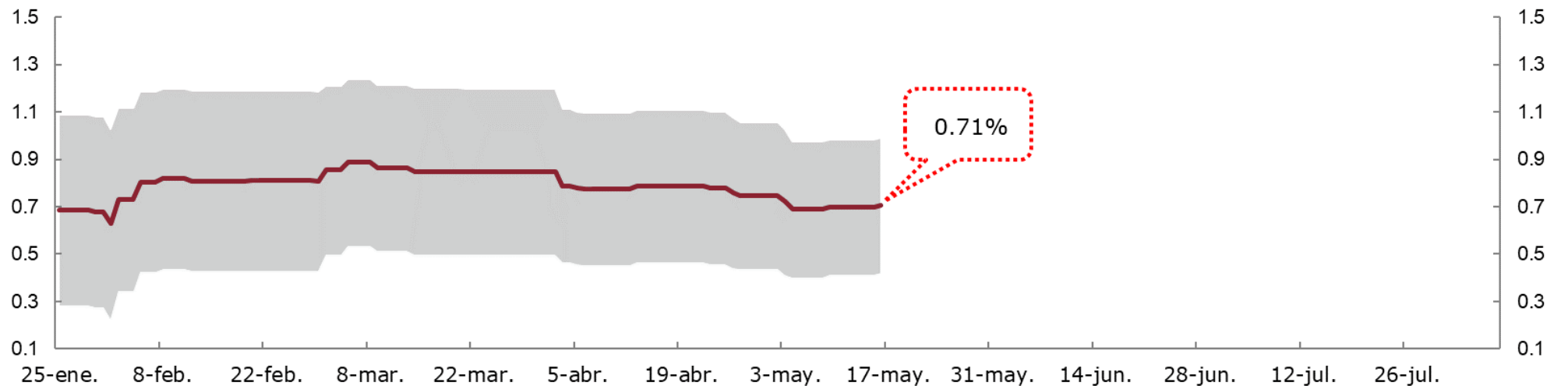
## La AIReF tiene obligación de informar sobre la APE

- **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 las previsiones anteriores
- **Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad** (Artículo 16 de la LO 6/2013 de creación de la AIReF):
  - Valoración de los compromisos que garanticen el 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

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

En 2017 se volvió a crecer por encima del 3% y la información coyuntural más reciente confirma una consolidación del crecimiento en el inicio del 2018

Evolución previsión PIB tiempo real 2018, T2 (Tasa intertrimestral)



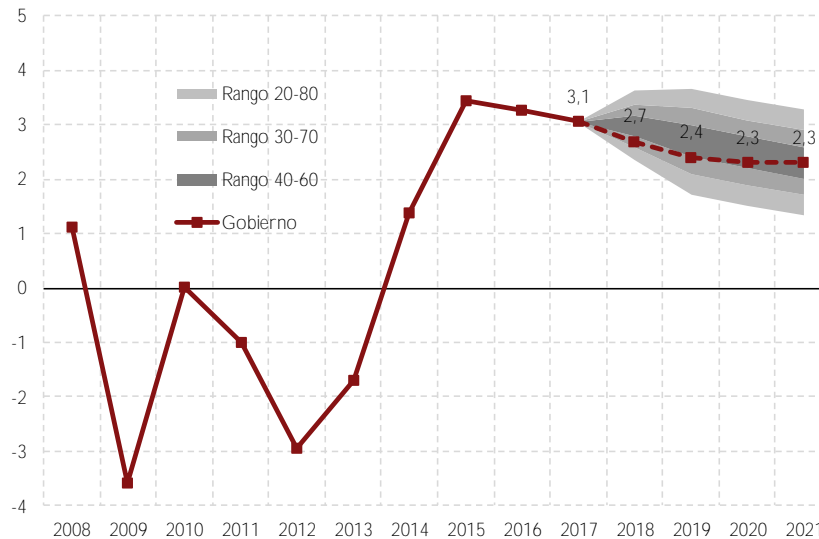
Fuente: estimaciones AIReF

- El primer trimestre cerró con un crecimiento intertrimestral del 0,7%
- En el segundo trimestre se mantienen esta dinámica, proyectando tasas interanuales ligeramente inferiores al 3%, pese a la ligera corrección procedente de las últimas señales

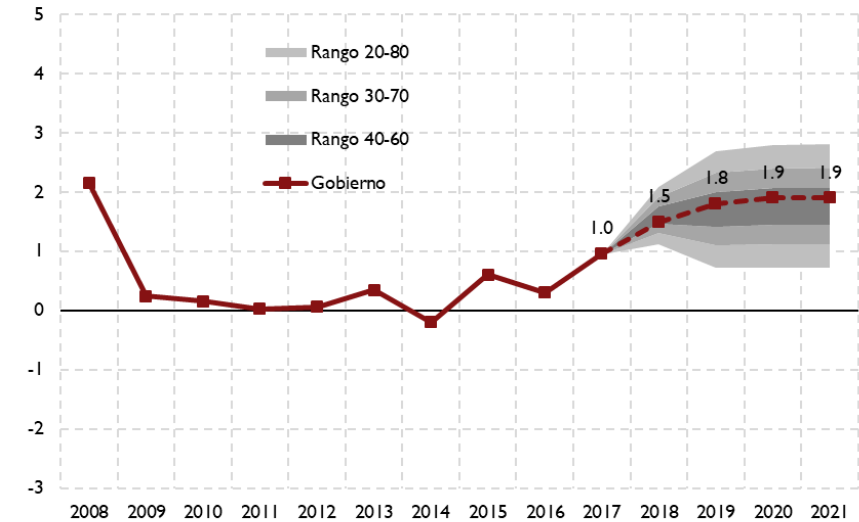
# ESCENARIO MACROECONÓMICO

La AIReF avala, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, las previsiones macroeconómicas de la APE para el período 2018-2021

PIB real, tasa de variación (%)



Deflactor del PIB, tasa de variación (%)

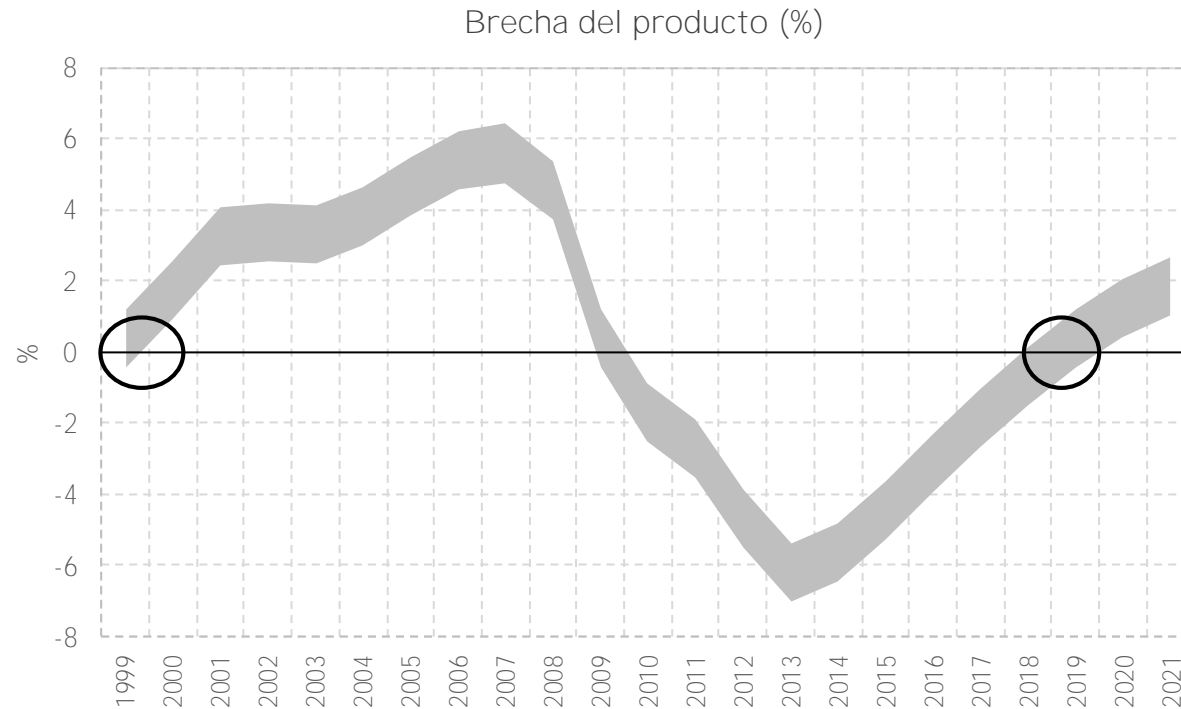


Fuente: INE, MINECO y estimaciones AIReF

- La AIReF ve factible un crecimiento promedio para el 2018-2021 en torno al 2,5% del PIB, con un perfil decreciente
- El crecimiento para 2018 y 2019 se apoya en algunas medidas expansivas de política fiscal, cuyo impacto en el crecimiento se considera verosímil
- La recuperación del componente nominal apoyará la reducción del déficit por mayores ingresos

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

El crecimiento en los últimos años ha sido más equilibrado que en el anterior cierre del output gap, proporcionando soportes para el crecimiento futuro



Fuente: estimaciones AIReF

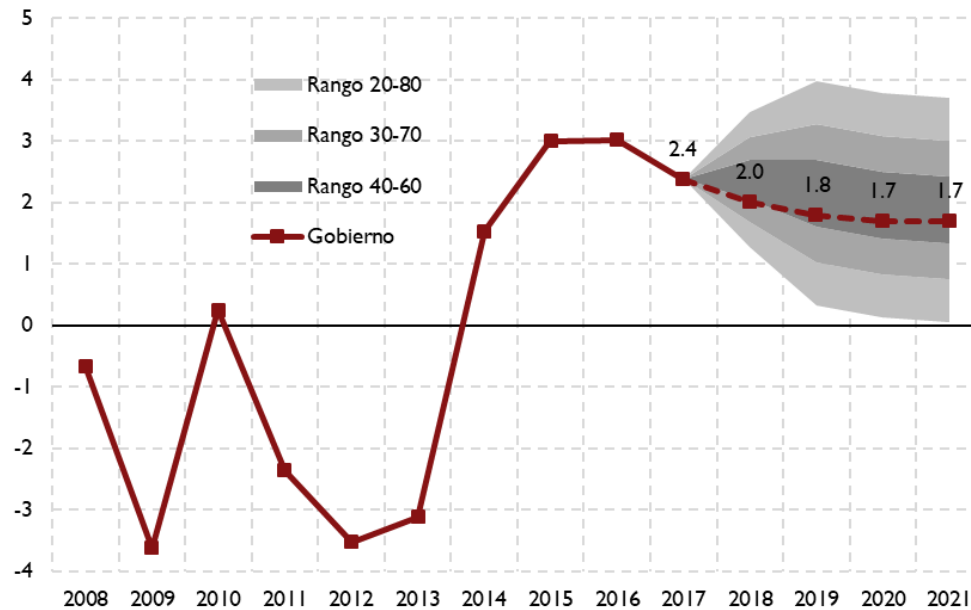
2018: Punto de partida más saneado

- ❖ Menor dependencia de la construcción
  - ❖ Aportación positiva de la demanda externa (superávit por cuenta corriente)
  - ❖ Inflación de precios y salarios moderada
  - ❖ Posición saneada sector privado: avanzado proceso desapalancamiento
  - ❖ Menor recurso al crédito de las empresas: fundamentalmente autofinanciación
- La economía española cierra un ciclo que comenzó hace 20 años, con una posición más saneada, estructuralmente más equilibrada
  - Existen soportes para el crecimiento en el medio plazo

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

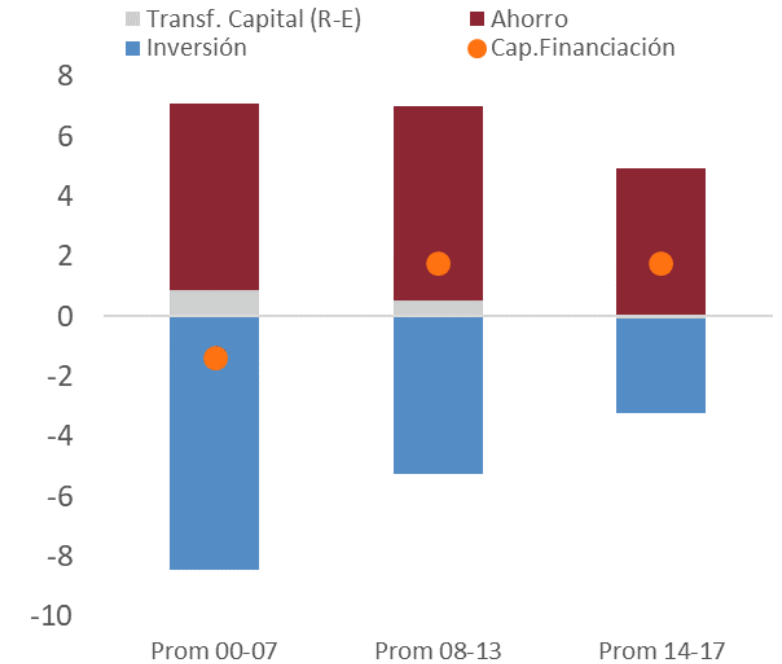
## 1 Consumo privado: iniciando la fase expansiva con recorrido en el corto-medio plazo

Crecimiento del consumo privado real (%)



Fuente: INE, MINECO y estimaciones AIReF

Cap/Nec. Financiación hogares (% PIB)



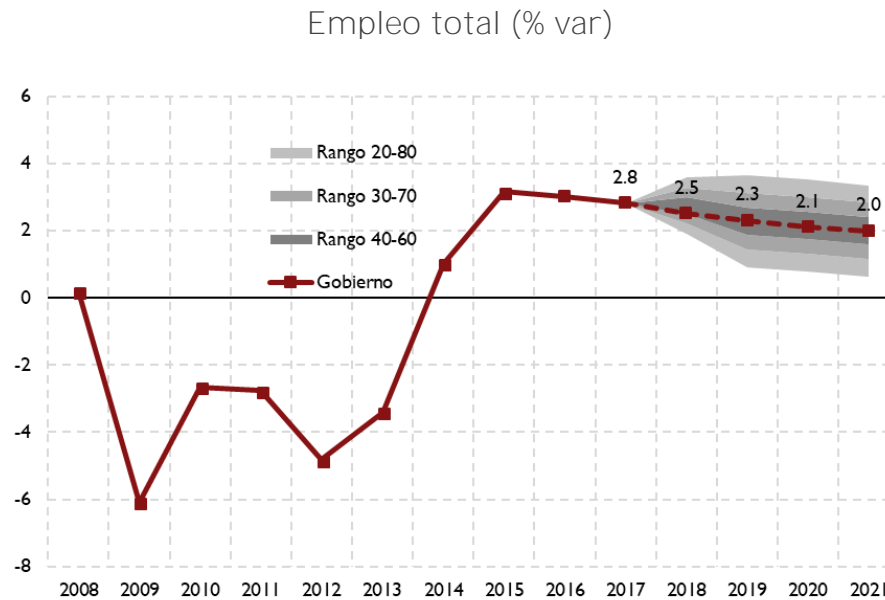
- Soportes: (i) mercado de trabajo dinámico; (ii) recuperación de la riqueza financiera neta de los hogares; (iii) condiciones crediticias favorables; (iv) escasa dedicación del ahorro a la inversión en vivienda; y (v) medidas expansivas con efecto sobre la renta disponible
- La visión del Gobierno resulta moderada, en especial al inicio del período



# ESCENARIO MACROECONÓMICO

2

Mercado laboral: Se prevé que la dinámica observada en 2017 continúe, con una generación de empleo un poco más contenida en el medio plazo y unos salarios en línea con la evolución de los precios.



Fuente: INE y estimaciones AIReF

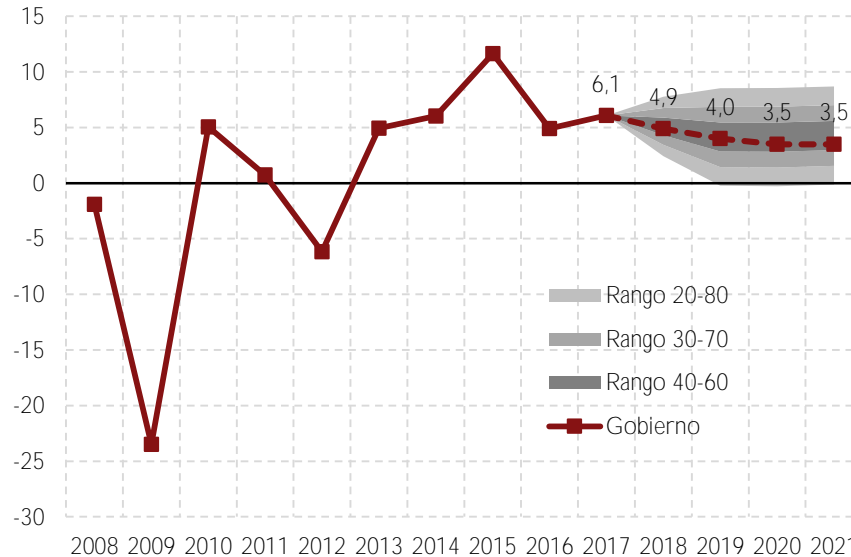
- Soportes: (i) crecimiento económico por encima del 2% y (ii) recuperación paulatina de la población activa
- Se prevé una evolución moderada de la productividad por asalariado
- Las previsiones del Gobierno implican una evolución salarial privada más contenida que la pública.

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

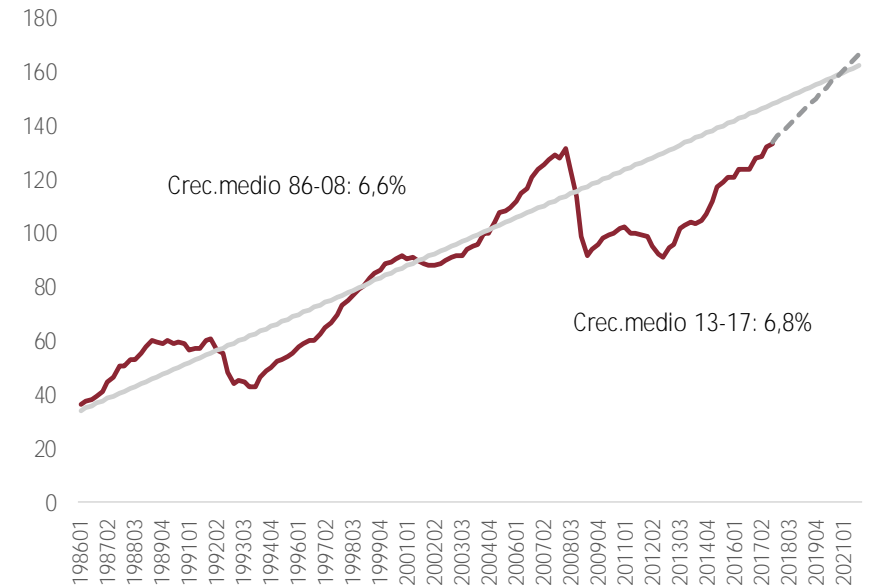
3

Inversión productiva: evolución histórica y posición saneada de las empresas apoyan una evolución dinámica en el medio plazo

Formación bruta de capital fijo, equipo (% var)



Formación bruta de capital fijo, equipo, volumen



Fuente: INE y estimaciones AIReF

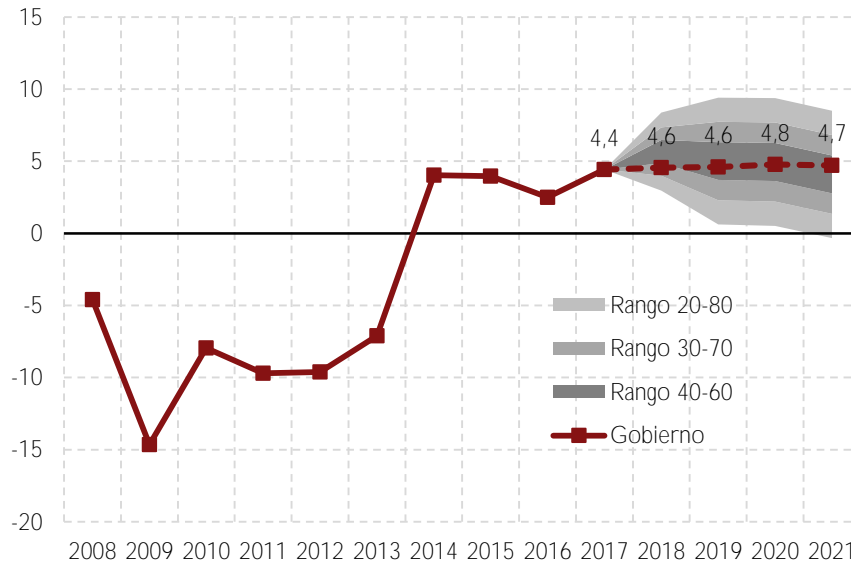
- Soportes: posición financiera de las empresas más saneada y con mayor recurso a la autofinanciación de los proyectos de inversión
- Las previsiones del Gobierno son factibles

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

4

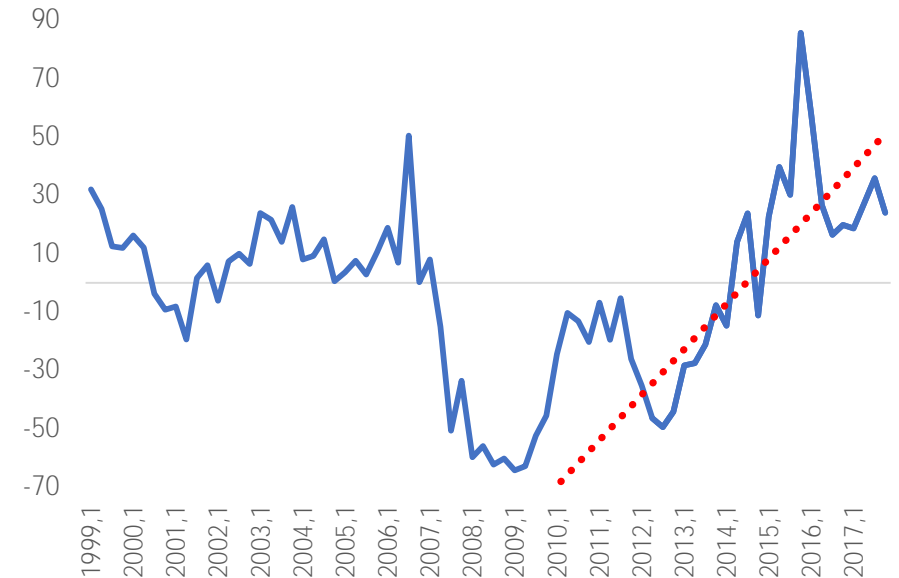
Inversión en construcción: mantendrá un crecimiento robusto en el medio plazo, en línea con la recuperación del segmento residencial

Formación bruta de capital fijo, construcción (% var)



Fuente: INE y estimaciones AIReF

Visado de obra nueva, vivienda, tasa interanual (%)

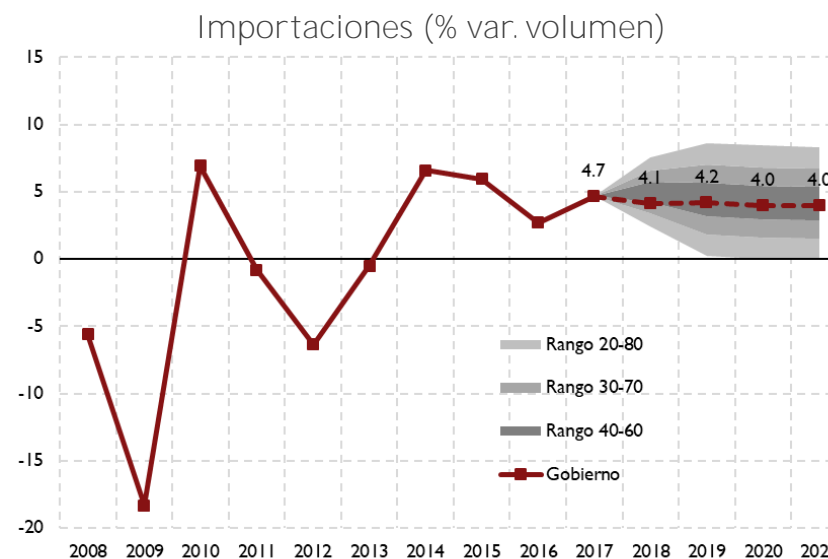
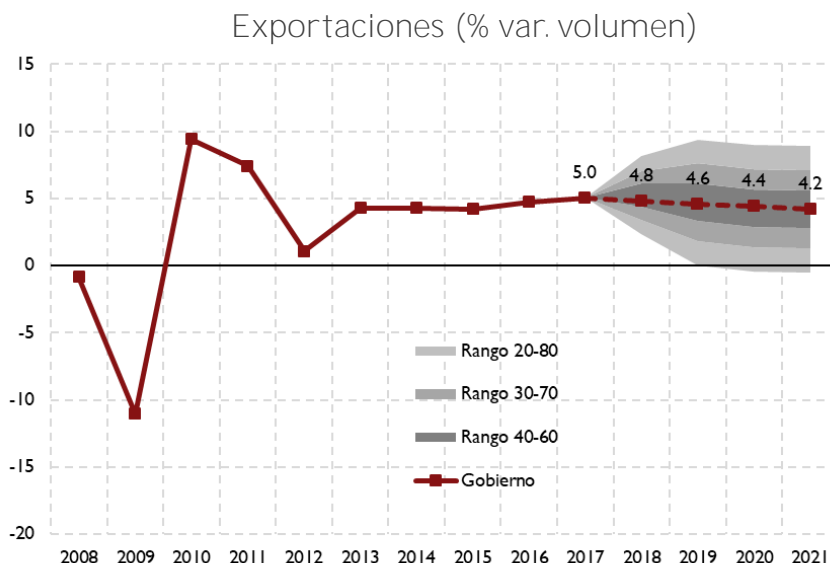


Fuente: Ministerio de Fomento y estimaciones AIReF

- Soportes: distintos indicadores de oferta y demanda apuntan a un repunte cíclico: (i) visados de obra nueva; (ii) recuperación de los precios; (iii) nuevas operaciones de crédito
- La trayectoria proyectada por el Gobierno es factible

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

## 5 Sector exterior: aportación positiva aunque decreciente para todo el horizonte predictivo



Fuente: MINECO y estimaciones AIReF

- Las tasas previstas de crecimiento real de las exportaciones y de las importaciones se consideran probables
- Exportaciones: (i) firmeza en la actividad y comercio mundiales, junto con (ii) comportamiento favorable reciente de los precios relativos frente a principales socios comerciales parecen compensar posibles presiones apreciatorias
- Importaciones: evolución en consonancia con la desaceleración prevista para la Demanda Interna

# ESCENARIO MACROECONÓMICO

6

Balance de riesgos equilibrado que empeora a medio plazo, aunque con impacto limitado

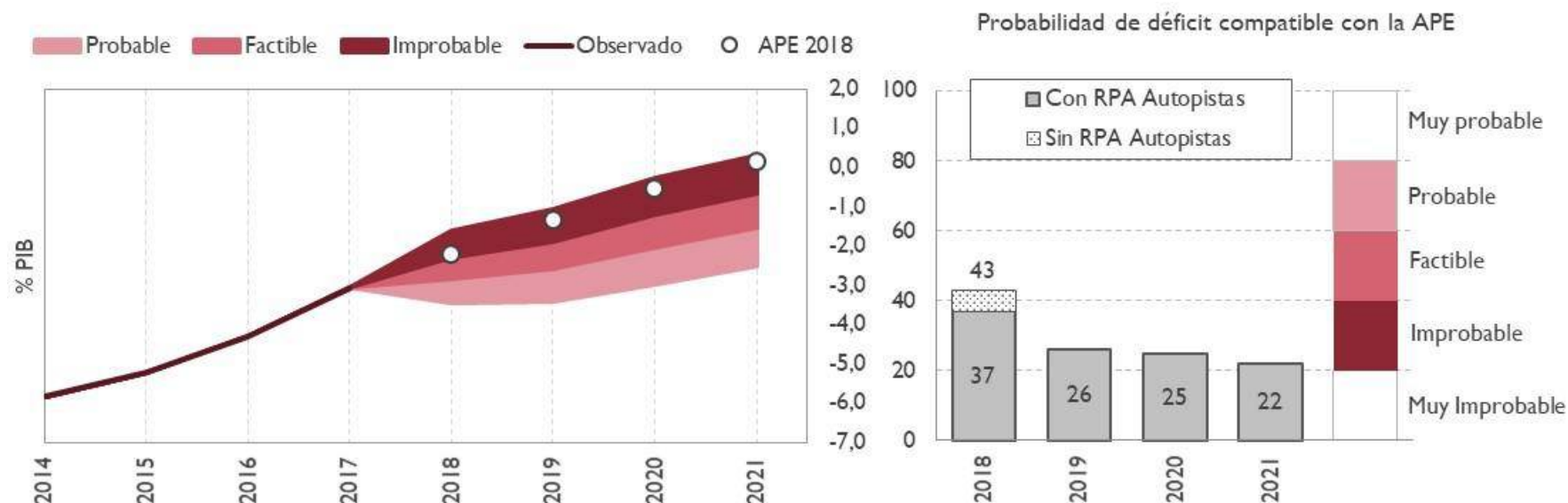
Evento	Coste	Probabilidad
Incertidumbre Institucional	Bajo	Media
Cambio orientación política monetaria	Bajo y gradual	Media
Repunte Precios crudo	Bajo-medio	Media-Alta
Guerra comercial	Bajo	Baja-media
Brexit suave	Bajo (anticipado)	Media

**Nota:** Probabilidad y coste considerados para el horizonte del Programa de Estabilidad 2018-2021

## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La AIReF considera improbable cumplir la senda de déficit planteada en la APE 2018 – 2021, disminuyendo la probabilidad conforme avanza el periodo

SENDA CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2018-2021. TOTAL AAPP EN % PIB



- Las medidas contenidas en la APE no sustentan la senda de déficit prevista
- Los ingresos son factibles en coherencia con el cuadro macroeconómico analizado
- El ajuste previsto que se alcanzaría, en mayor medida, a través de una reducción del gasto de 2,4 % del PIB resulta improbable de acuerdo con las estimaciones de la AIReF

## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

Las medidas incorporadas en la APE dificultan el cumplimiento de la senda de déficit prevista

MEDIDAS APE 2018 2021 TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)

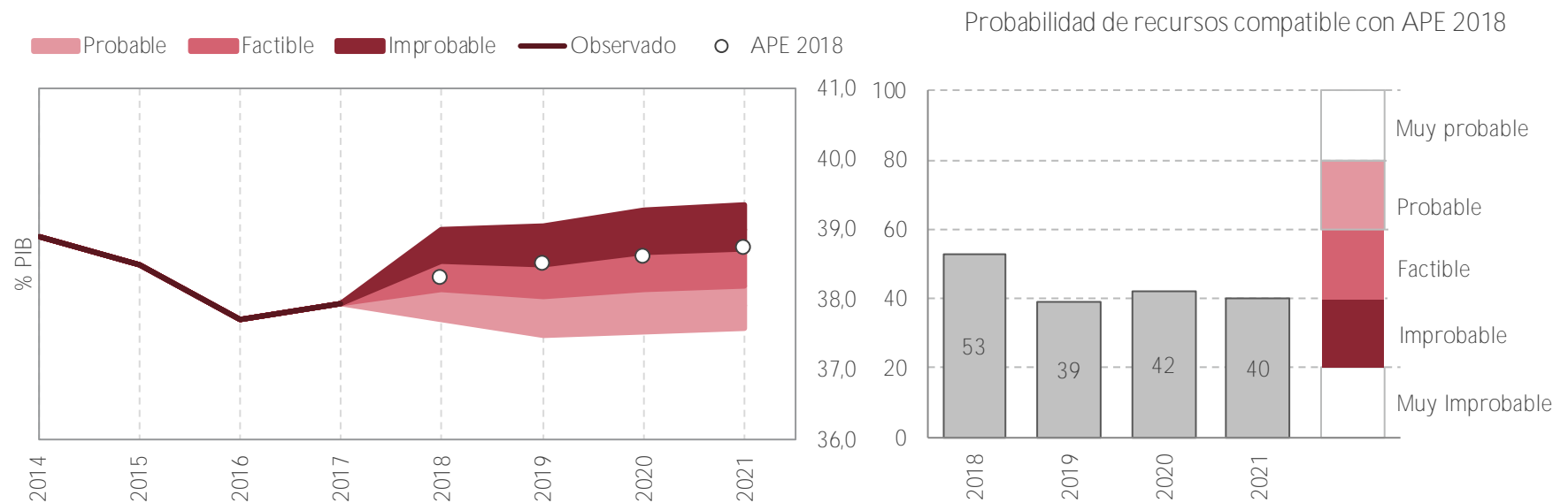
MEDIDAS	2018		2019		2020		2021	
	APE	Valoración AIReF	APE	Valoración AIReF	APE	Valoración AIReF	APE	Valoración AIReF
INGRESOS	-0,01	-0,07	0,02	-0,12	0,04	0,04	-0,01	-0,01
Administración Central	0,00	-0,07	0,00	-0,11	0,00	0,00	0,00	0,00
Seguridad Social	-0,04	-0,02	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,01
CCAA	-0,01	-0,01	0,02	0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
CCLL	0,03	0,03	0,00	0,00	0,05	0,05	0,00	0,00
GASTOS	-0,46	-0,62	-0,31	-0,57	-0,02	-0,44	0,02	-0,31
Administración Central	-0,24	-0,31	-0,26	-0,40	0,01	-0,41	0,00	-0,34
Seguridad Social	-0,18	-0,28	-0,09	-0,20	0,00	0,00	0,00	0,00
CCAA	-0,02	-0,01	0,03	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
CCLL	-0,02	-0,02	0,01	0,01	-0,03	-0,03	0,02	0,02
TOTAL MEDIDAS	-0,47	-0,69	-0,28	-0,69	0,02	-0,40	0,01	-0,32

- La APE incluye para 2018 nuevas medidas no previstas en el Proyecto de PGE 2018 que suponen un considerable aumento del gasto público
- La APE no incluye medidas para los ejercicios 2020 y 2021 para los subsectores AC y FSS

## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La previsión de ingresos incorporada a la APE para el periodo 2018 - 2021 se considera factible

SENDA RECURSOS NO FINANCIEROS 2018-2021. TOTAL AAPP EN % PIB



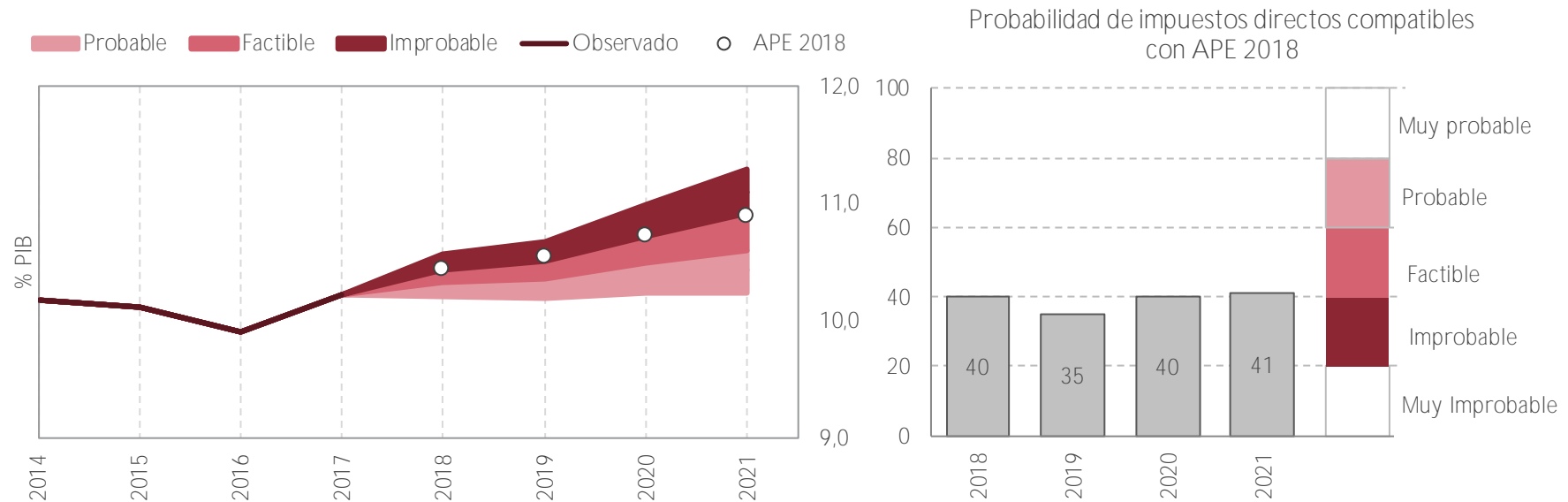
- Las estimaciones de AIReF contemplan una composición ligeramente distinta
- La recuperación cíclica está generando un aumento de la recaudación a través de la recuperación de precios y salarios, de la actividad inmobiliaria y una reducción de la brecha entre bases macroeconómicas y contables en el IS



# ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La recuperación de la actividad económica impulsa la recaudación de los impuestos directos, descontando el efecto de las medidas

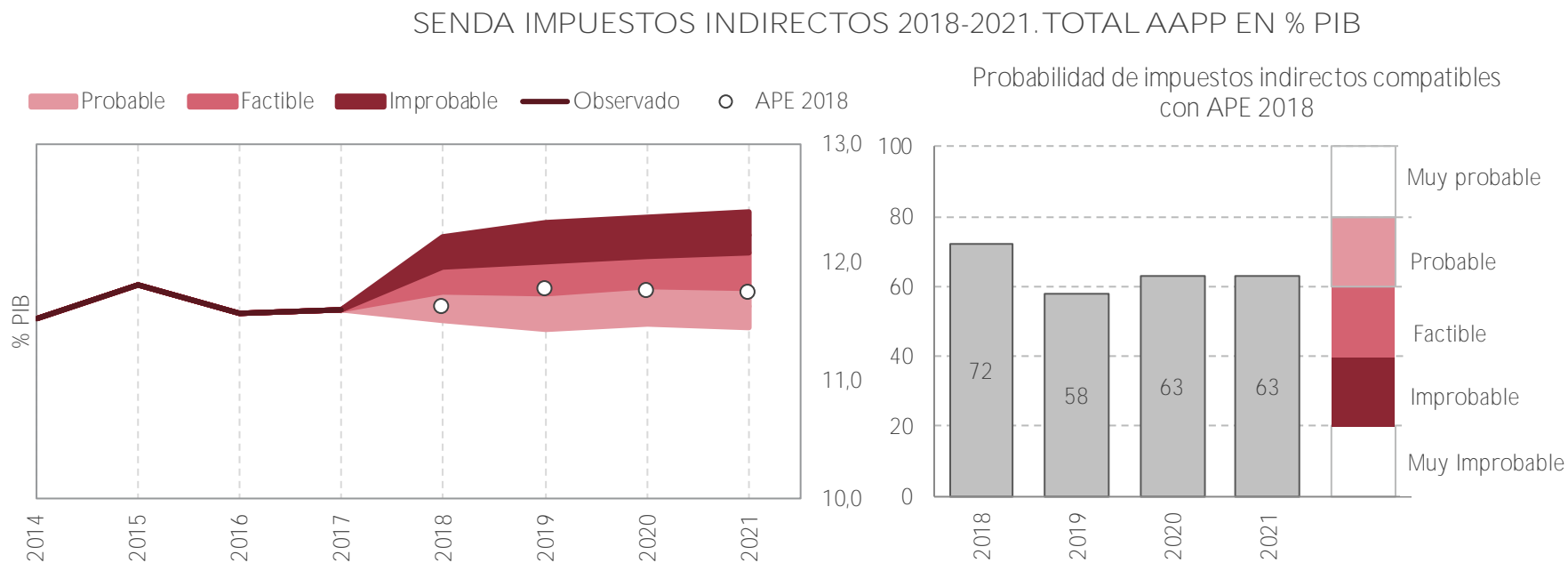
SENDA IMPUESTOS DIRECTOS 2018-2021. TOTAL AAPP EN % PIB



- El nivel de recaudación de los impuestos directos sería similar al alcanzado en 2005
- Las proyecciones recogen el impacto de la reforma del IRPF, 2 décimas de PIB, recogida en el Proyecto de PGE para 2018

# ESCENARIO PRESUPUESTARIO

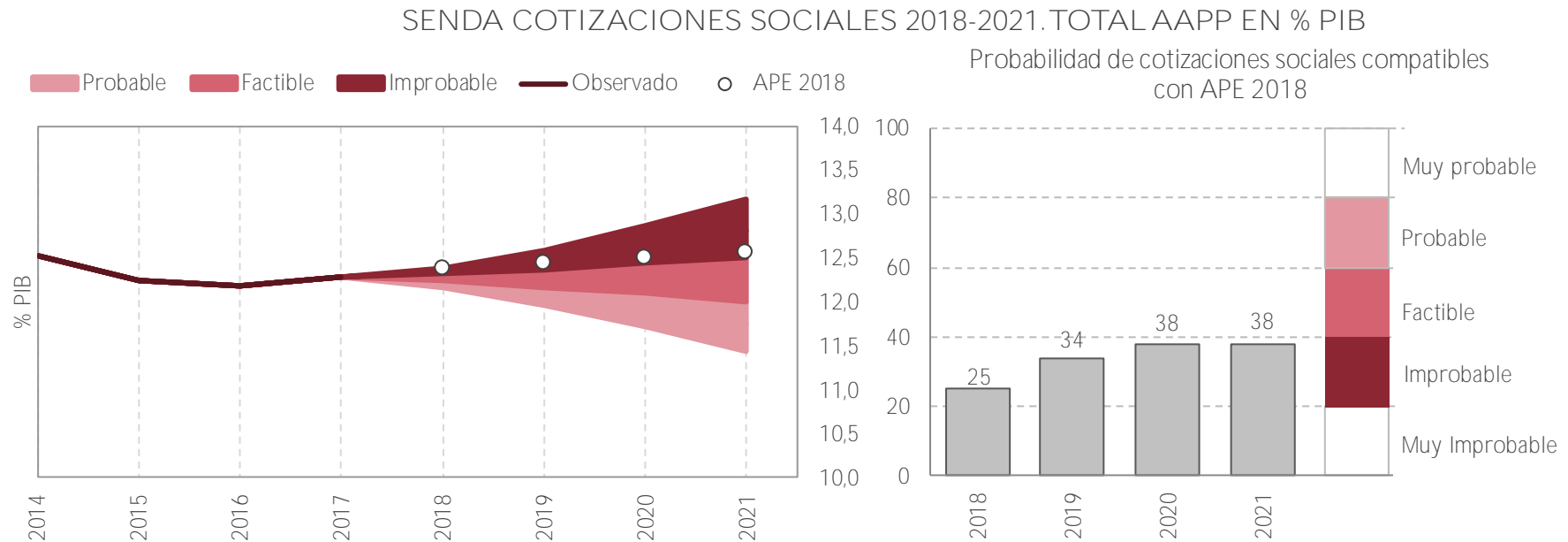
La estimación de los impuestos indirectos recogida en la APE estaría ligeramente sesgada a la baja en el conjunto del periodo



- La AIReF no ha incorporado en sus previsiones la creación del gravamen sobre determinados servicios digitales ante la falta de concreción de su diseño e implementación
- Sí se ha incorporado a partir de 2019 la modificación del Impuesto sobre hidrocarburos

# ESCENARIO PRESUPUESTARIO

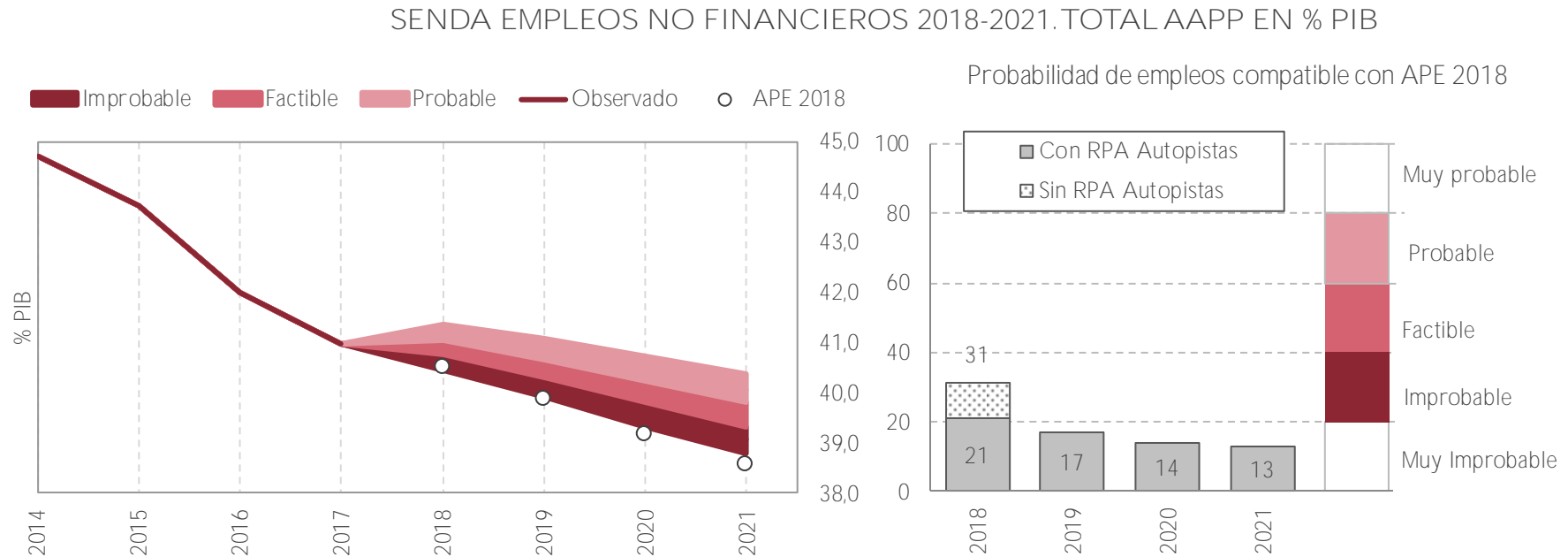
La senda ligeramente creciente sobre el PIB de las cotizaciones sociales se considera algo optimista según las estimaciones de la AIReF



- La AIReF prevé un impacto de la tarifa plana de cuantía similar a la APE, pero con incidencia repartida entre 2018 y 2019

# ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La AIReF considera muy improbable alcanzar la senda descendente de empleos no financieros previstos en la APE

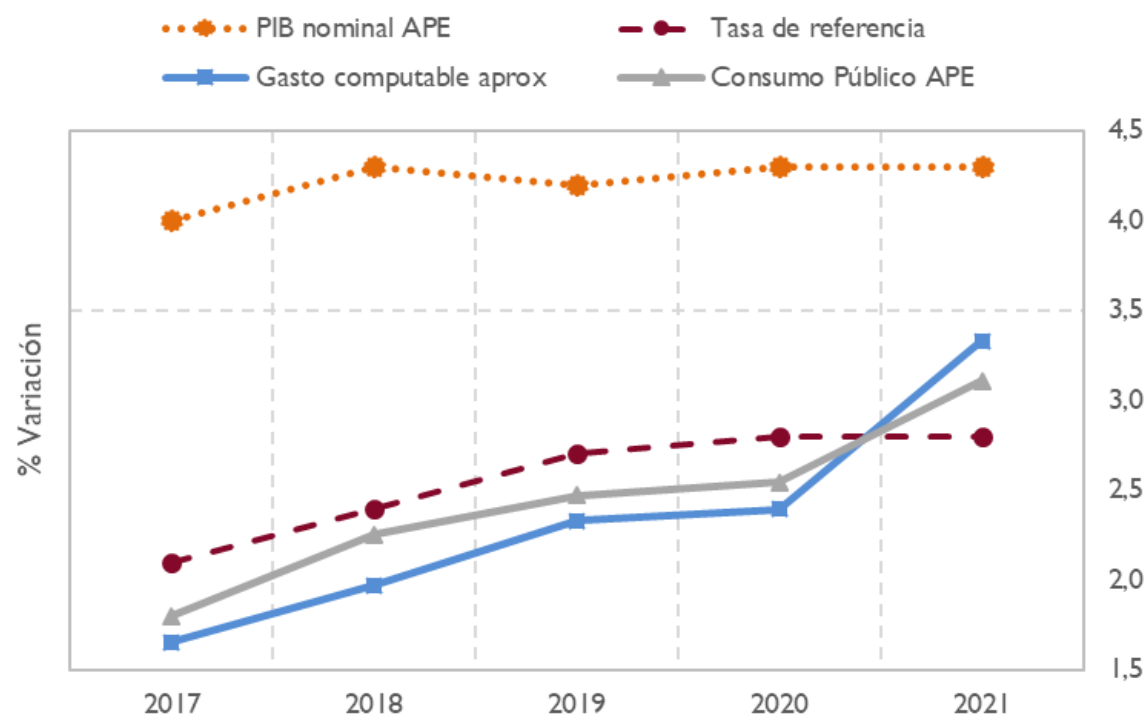


- Las medidas de la APE introducen una tensión adicional sobre la evolución del gasto que hacen difícil que se materialice el ajuste previsto
- La AIReF estima que las medidas de gasto recogidas en la APE tendrán previsiblemente un impacto mayor que el previsto

## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La senda de gasto primario prevista en la APE, excluyendo el gasto en pensiones, supone un crecimiento inferior a la tasa de referencia de la regla de gasto a lo largo del periodo, salvo para 2021, que la AIReF estima de difícil consecución

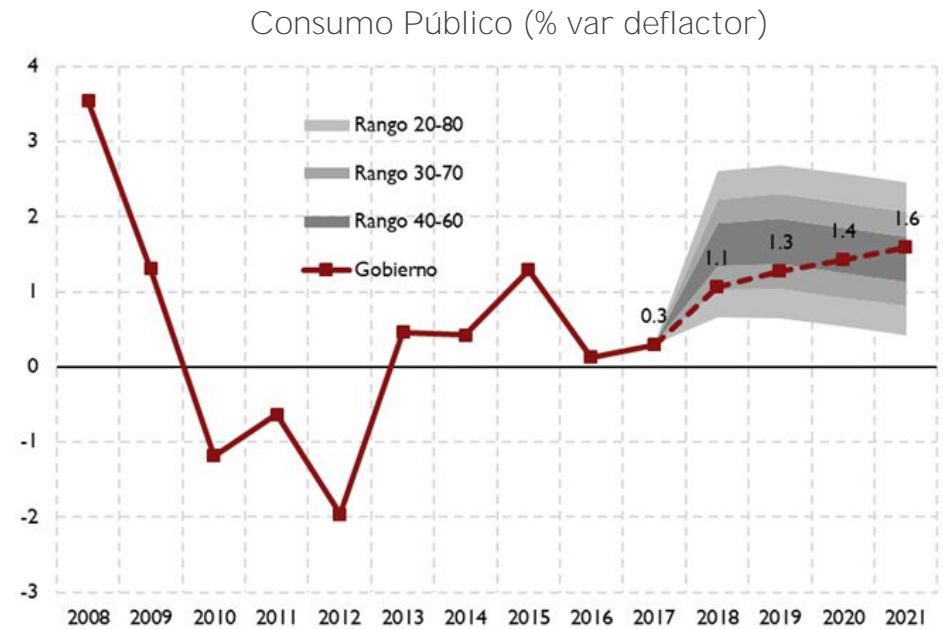
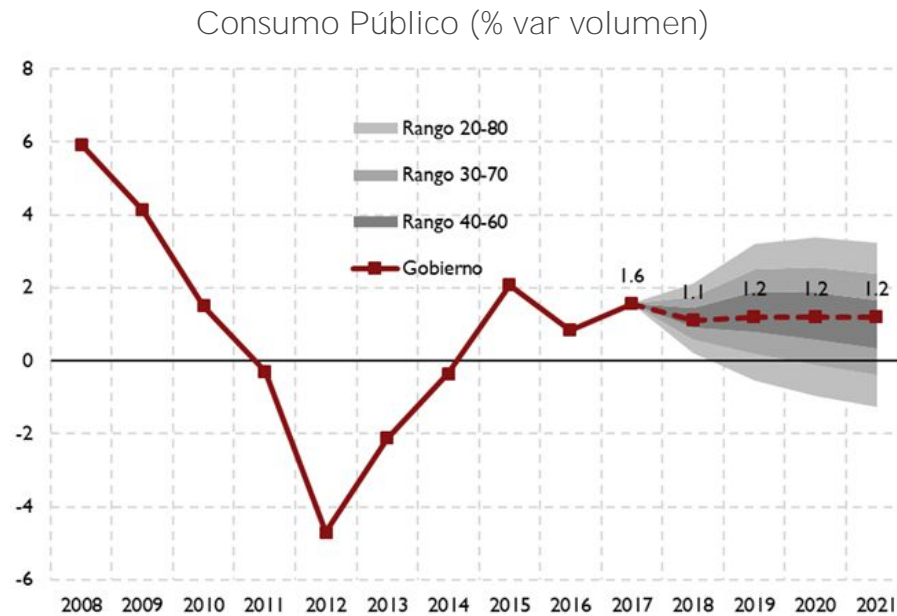
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PÚBLICO, GASTO COMPUTABLE Y TASA DE REFERENCIA



- Existe una presión alcista derivada de las medidas adoptadas en materia de remuneración de asalariados, así como de la evolución prevista de determinados gastos, como la inversión o el gasto corriente en sanidad

# ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La presión sobre el gasto se refleja también en la dinámica del consumo público nominal prevista, con un deflactor muy moderado al inicio del período



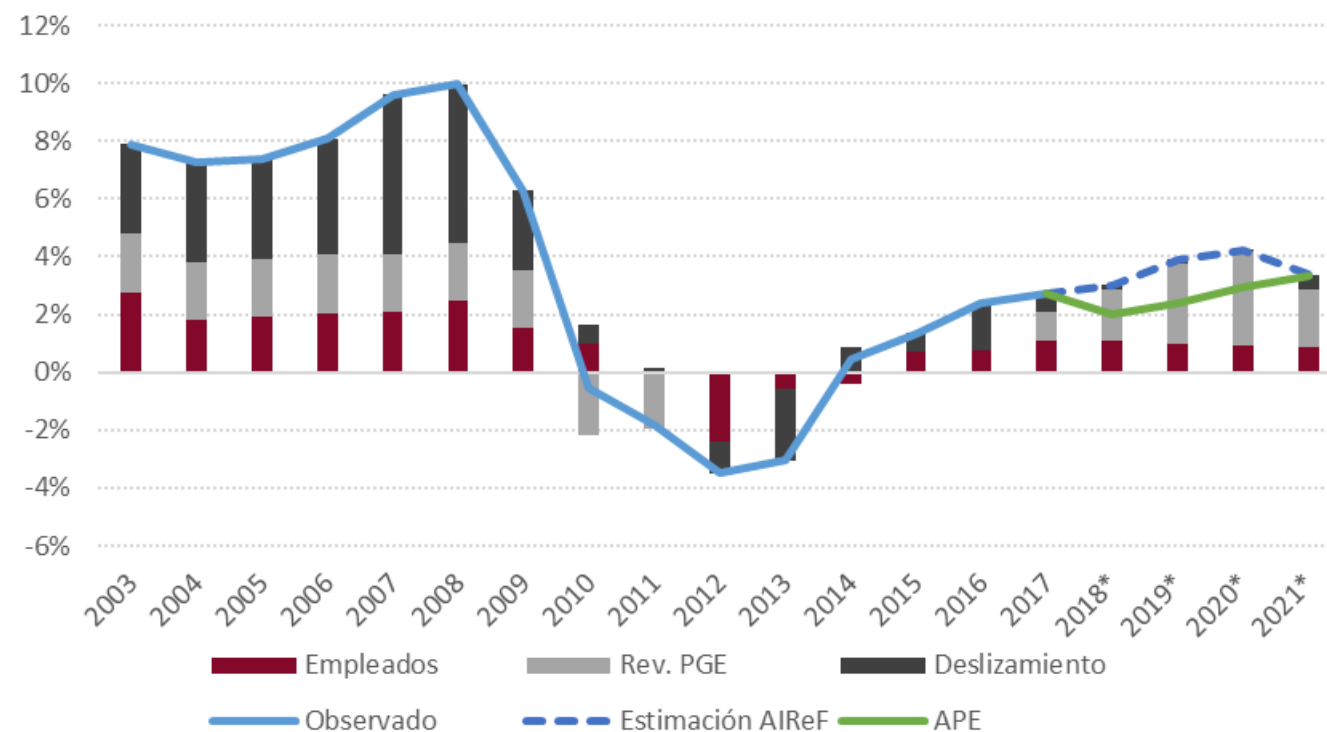
Fuente: datos Ministerio de Economía y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

- Crecimiento real del consumo público en línea con los modelos internos de la AIReF
- El deflactor, por el contrario, se sitúa en la parte inferior de las bandas estimadas por la AIReF, debido esencialmente a la evolución contenida de la remuneración de los asalariados, que no parece reflejar suficientemente el impacto del acuerdo salarial para los empleados públicos

## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La evolución de la remuneración de asalariados prevista en la APE no resulta coherente con el previsible impacto de las medidas anunciadas

CRECIMIENTO DE LA REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS. PROYECCIONES AIREF APE (%)

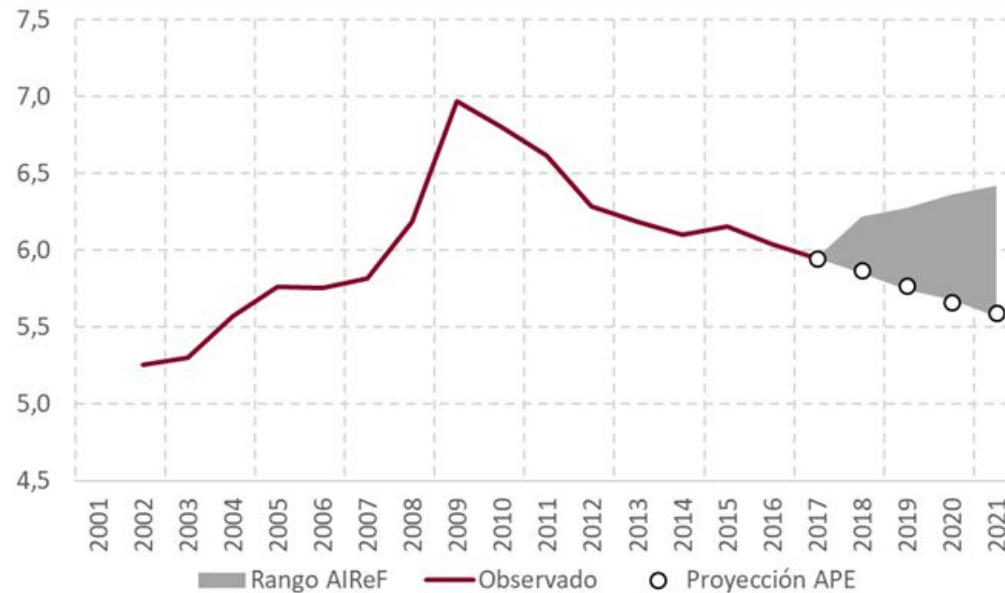


- La AIREF estima un crecimiento de efectivos en torno al 1%
- Además del incremento retributivo del acuerdo, se incluye el efecto de la equiparación salarial de los Cuerpos y Fuerzas de Seguridad del Estado

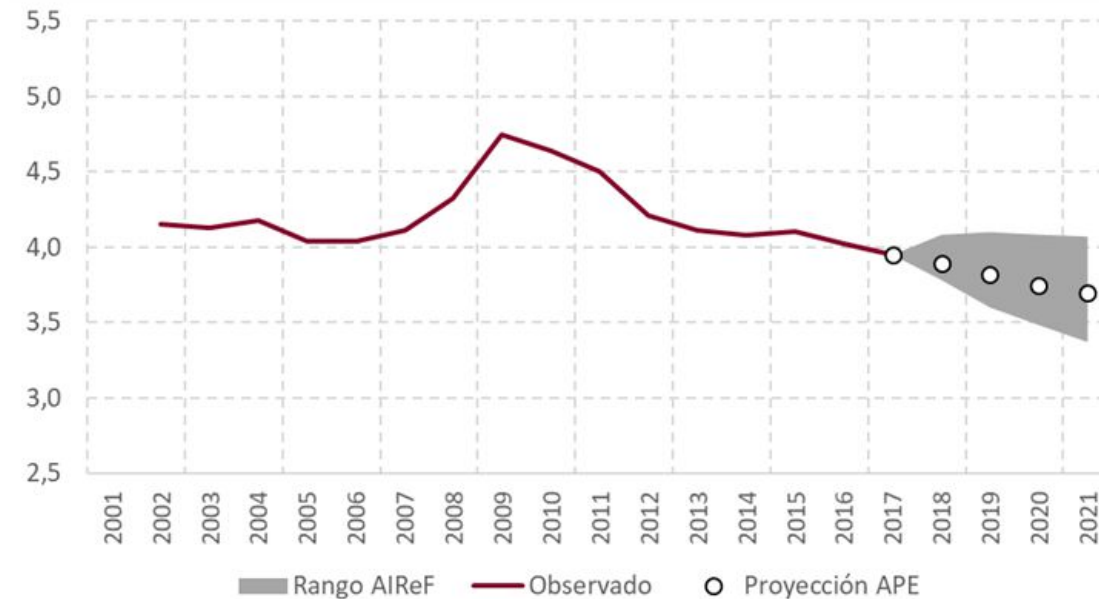
## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La restricción de las partidas del consumo público recogidas en la APE no resulta coherente con las previsiones de evolución del gasto sanitario y en educación para el periodo 2018 - 2021

GASTO SANITARIO. PROYECCIONES AIREF APE (% PIB)



GASTO EDUCACIÓN. PROYECCIONES AIREF APE (% PIB)

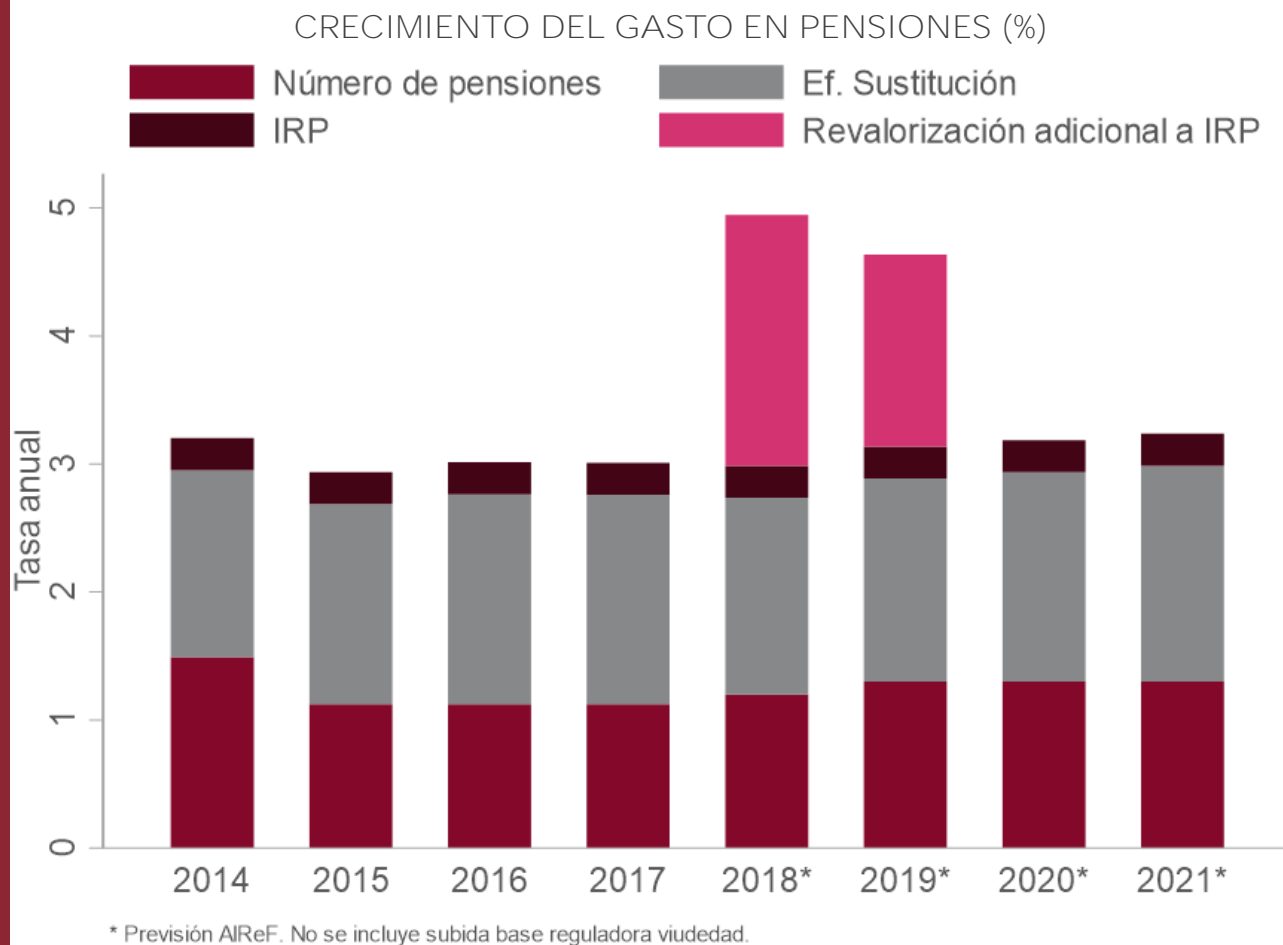


- Las estimaciones de la AIReF implican crecimientos del gasto superiores a las previstas en la APE



## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La valoración de las medidas sobre la revalorización de pensiones contenidas en la APE no difiere significativamente de la realizada por la AIReF



- La APE considera como puntuales el incremento de las pensiones de 2018 y 2019, retomando la aplicación del IRP de 0,25% para 2020 y 2021 y no hace referencia a la suspensión de la aplicación del factor de sostenibilidad hasta 2023
- La AIReF estima un coste significativamente mayor del incremento de la base reguladora de las pensiones de viudedad
- La reducción de las prestaciones por desempleo recogida en la APE se considera algo optimista

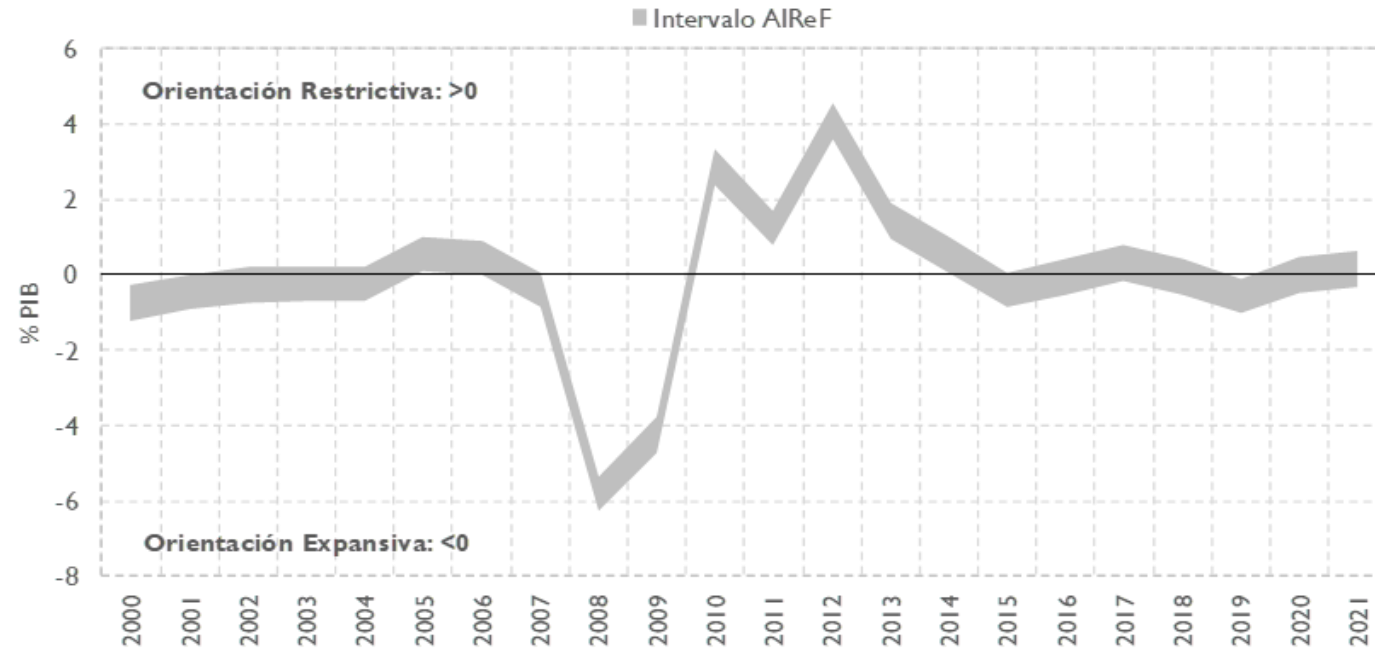
## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

- Formación bruta de capital fijo:
  - La AIReF estima una FBCF mayor que la APE al considerar los compromisos plurianuales de inversiones civiles y militares, así como el impacto de las de las inversiones financieramente sostenibles de las CCAA y CCLL.
  - El impacto de la RPA de las autopistas de peaje y el proceso de relicitación presenta un elevado grado de incertidumbre.
  - La inversión pública se sitúa en niveles que podrían considerarse por debajo del necesario para garantizar la reposición del capital público existente.
- Subvenciones y otros gastos
  - Las estimaciones de la AIReF son más elevadas debido principalmente debido al incremento de las aportaciones al presupuesto de la UE en 2018 y que se mantendría a lo largo del periodo

## ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La política fiscal tendría una orientación básicamente neutral según las estimaciones de la AIReF

ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL A PARTIR DE UNA APROXIMACIÓN TOP-DOWN

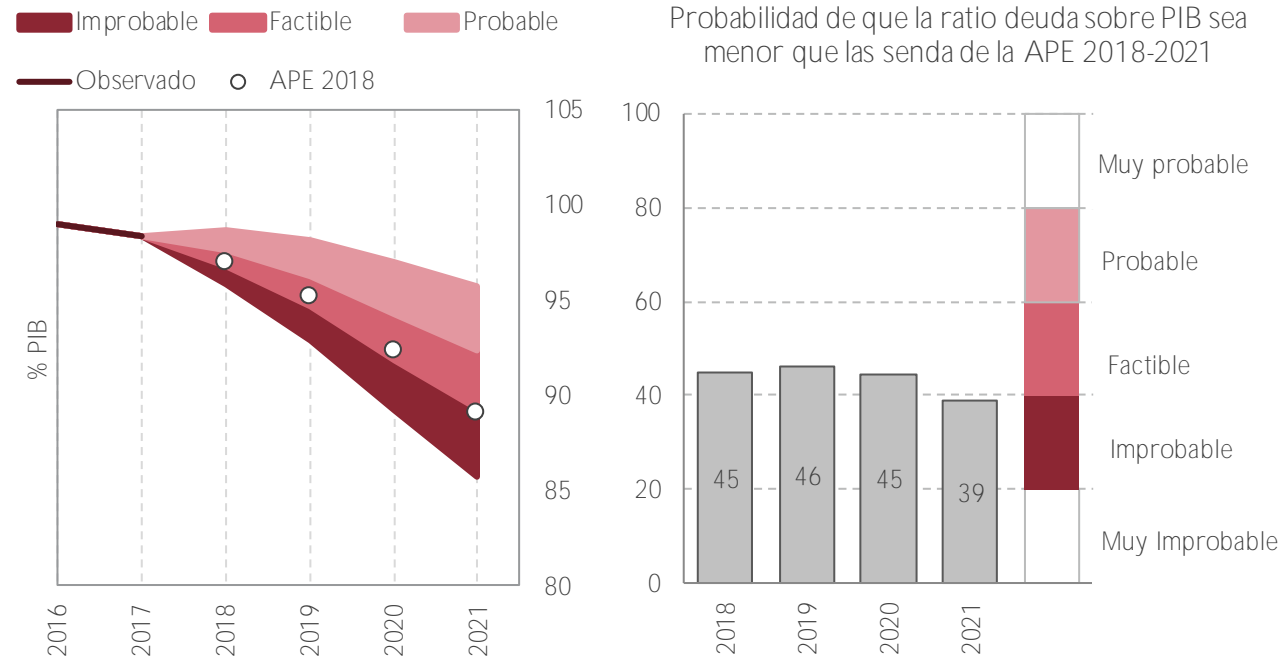


- La ausencia de esfuerzos en el conjunto del período impide la corrección del déficit estructural y la convergencia al objetivo de medio plazo

# ESCENARIO PRESUPUESTARIO

La AIReF considera factible aunque ajustada la senda de deuda pública sobre PIB recogida en la APE 2018-2021.

PREVISIONES DE DEUDA APE 2018-2021 Y ANÁLISIS ESTOCÁSTICO



- El análisis de sostenibilidad de la deuda resalta la importancia de la mejora del saldo primario para apoyar una reducción significativa de la deuda a medio plazo

## RECOMENDACIONES

La AIReF realiza las siguientes recomendaciones:

1. Se haga un esfuerzo de concreción de las medidas para poder verificar la verosimilitud de la senda fiscal prevista en la APE que, en cualquier caso, debe garantizar su consistencia con la evolución de las variables macroeconómicas relevantes y con las medidas discrecionales que se adopten
2. Se promueva la implantación de un marco fiscal presupuestario a medio plazo que cuente con un mayor consenso y participación de todos los agentes implicados

Además, la AIReF reitera anteriores recomendaciones sobre el contenido de la APE, información sobre la regla de gasto sanitaria y la senda de reducción de deuda



Autoridad Independiente  
*de* Responsabilidad Fiscal

[www.airef.es](http://www.airef.es)

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