Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal

Informe

2 de diciembre de 2016

Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas de la Actualización del Plan Presupuestario 2017

Resumen ejecutivo:

La AIReF avala, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno. La AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña a la actualización del Plan Presupuestario para 2017 es prudente en su conjunto.

La composición del crecimiento reflejada en el escenario del Gobierno se considera verosímil, con la demanda interna ejerciendo de principal motor de la economía, junto con una contribución ligeramente positiva del sector exterior. Dentro de los componentes de la demanda interna, el Consumo Privado permanece como la fuerza primaria de crecimiento, favorecido por la recuperación del empleo y el mantenimiento de unas condiciones monetarias favorables**.** A su vez, la evolución presentada para el Consumo Público se considera plausible, en línea con la contención del gasto incorporada en la fijación de los objetivos de reducción de déficit previstos para 2017. En cuanto a la Inversión, la actualización de las previsiones del Gobierno respecto a las presentadas en el escenario del Plan Presupuestario de octubre, prevé una desaceleración, que sería prudente y consistente con el impacto macroeconómico potencial de las medidas tributarias anunciadas. La contribución del Sector Exterior también se considera verosímil, pasando a un terreno positivo, aunque moderado, en línea con las previsiones internas

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) nace con la misión de velar por el estricto cumplimiento de los principios de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera recogidos en el artículo 135 de la Constitución Española.
Contacto AIReF:
C/José Abascal, 2, 2º planta. 28003 Madrid, Tel. +34 91 010 08 95
Email: Info@airef.es
Web: www.airef.es
Esta documentación puede ser utilizada y reproducida en parte o en su integridad citando necesariamente que proviene de la AIReF

de AIReF. Por último, el crecimiento de los precios previsto en el escenario del Gobierno mantiene un tono de recuperación, aunque a un ritmo prudente dada la última información disponible.

Los riesgos derivados del entorno exterior se consideran más severos que los contemplados en el escenario macroeconómico del Gobierno. Los riesgos derivados del entorno exterior están infra-estimados en su conjunto, dadas las previsiones más recientes de crecimiento y comercio mundial, así como de los precios de las materias primas**.**

Existe una incertidumbre genuina en la estimación del impacto de la recuperación cíclica y de las medidas anunciadas sobre la previsión de ingresos. Dada la incertidumbre existente sobre la ganancia de ingresos derivada del ciclo económico para 2017 y la dificultad inherente en la estimación del impacto recaudatorio de las medidas anunciadas, se hace necesario un seguimiento efectivo de los ingresos tributarios con el fin de valorar la suficiencia de las medidas en línea con los objetivos comprometidos.

En base a su análisis, la AIReF formula dos recomendaciones:

1. **Se recomienda al Instituto Nacional de Estadística que asegure en todo momento la consistencia interna en las estimaciones de Contabilidad Nacional anual y trimestral,** corrigiendo el actual desfase en la publicación de la revisión de la serie contable de la Contabilidad Nacional Anual y la serie de la Contabilidad Nacional Trimestral completa consistente con la Anual.

2. **Se recomienda al Gobierno que se adopten y hagan públicas las medidas necesarias para corregir los importantes sesgos observados en las previsiones del consumo público de los últimos cuatro años**.

La AIReF somete al Gobierno tres sugerencias de buenas prácticas:

1. 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, 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. Integrar los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de Cuentas Nacionales.

3. Ampliar la información sobre las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan las previsiones.

1. Introducción 5
2. Previsiones macroeconómicas de los años 2013 a 2016 7
2.1 Criterios de comparación de las previsiones 7
2.2 Análisis retrospectivo de las previsiones 8
3. Previsiones macroeconómicas: análisis *ex-ante* 11
3.1 Criterios de análisis de las previsiones 11
3.2 Observaciones generales 11
3.2 Supuestos y entorno internacional 13
3.3 El PIB y la composición de la demanda en 2017 16
3.4 Posición cíclica y dinámica del mercado laboral 18
3.4.1 Posición cíclica 18
3.4.2 Dinámica del mercado laboral 19
4. Conclusiones, aval y recomendaciones 21
ANEXO DE CUADROS Y GRÁFICOS 23
Cuadros 23
C.1) Hipótesis básicas del escenario 2016-2019 23
C.2) Previsiones macroeconómicas del Gobierno 24
C.3) Previsiones de organismos internacionales 25
Gráficos 26
G.1) Previsiones del Gobierno y rangos de incertidumbre AIReF 26
G.2) Previsiones del Gobierno y organismos internacionales 27

1. Introducción

En su informe sobre las Previsiones Macroeconómicas asociadas al Plan Presupuestario presentado por el Gobierno el pasado mes de octubre, AIReF avaló el cuadro macroeconómico considerando las previsiones realistas aunque sujetas a riesgos, tanto asociados a los supuestos externos, como al impacto de posibles medidas presupuestarias restrictivas orientadas a cumplir con el objetivo de déficit del 3,1% del PIB en 2017.[1] En cumplimiento de la normativa comunitaria, el Gobierno de España publicó el pasado mes de octubre el Plan Presupuestario para 2017. Dada la situación de provisionalidad del Gobierno en funciones, el documento se articuló en torno a un escenario sin medidas de política económica para 2017, con una previsión de déficit público del 3,6% del PIB, medio punto por encima del objetivo del 3,1% acordado con las autoridades europeas. En este contexto, AIReF publicó el informe preceptivo sobre el cuadro macroeconómico que acompañaba al Plan Presupuestario. Las previsiones macroeconómicas se consideraron verosímiles en su conjunto, y fueron avaladas, aunque se señalaban dos riesgos principales. Por una parte, posibles riesgos derivados de la evolución del entorno exterior y, por otra, la incertidumbre existente sobre las medidas presupuestarias que se adoptarían en 2017 con el objeto de cumplir con el objetivo de déficit y su posible impacto en la dinámica de la demanda interna.

En respuesta a la petición expresa de la Comisión Europea, el Gobierno de España va a presentar una actualización de dicho documento, que recoge las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de los objetivos de déficit para 2017. En su Opinión sobre el Plan Presupuestario presentado por España para 2017, la Comisión Europea invita a España a presentar una actualización del documento incluyendo las medidas necesarias para cumplir con los objetivos previamente acordados en la Decisión del Consejo del 8 de agosto de 2016.[2] Una vez formado el Gobierno, el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad ha manifestado su intención de actualizar el Plan Presupuestario para 2017, acompañándolo de un paquete de medidas presupuestarias que permitirían rebajar la previsión de déficit hasta el objetivo acordado y modificando el cuadro macroeconómico que lo sustenta.

[1] El último informe publicado está disponible en la página web de AIReF: Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Plan Presupuestario 2017

[2] http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/dbp/2016/es_2016-11-16_co_en.pdf

En línea con ocasiones anteriores y atendiendo al mandato de AIReF, este informe evalúa las previsiones macroeconómicas asociadas a la Actualización del Plan Presupuestario para 2017. Las previsiones macroeconómicas que se incorporen en los proyectos de presupuestos de todas las Administraciones Públicas deberán contar con informe de la Autoridad y se indicará si han sido avaladas por la misma, según dispone la Ley Orgánica de creación de la AIReF. El presente informe responde a este mandato, dentro del plazo de diez días desde la remisión de la información, como estipula el artículo 9.1 del Estatuto de la AIReF.

El análisis de las previsiones macroeconómicas se realiza atendiendo a un doble enfoque, evaluando *ex-post* los sesgos cometidos en las previsiones de ejercicios anteriores y analizando *ex-ante* el realismo de las previsiones referidas en la Actualización del Plan Presupuestario para 2017. Al igual que en ocasiones anteriores, el informe consta de dos secciones principales, una para evaluar las previsiones de años anteriores (Sección 2) y otra para analizar con detalle las previsiones para 2016 en adelante (Sección 3). La Sección 4 considera globalmente los resultados y conclusiones de este análisis y ofrece tres sugerencias de buenas prácticas y dos recomendaciones específicas.

2. Previsiones macroeconómicas de los años 2013 a 2016

2.1 Criterios de comparación de las previsiones

Las previsiones macroeconómicas realizadas en ejercicios anteriores se examinan con el fin de evaluar si los errores cometidos han tenido sesgos importantes.[3] Para ello, se comparan las previsiones del Gobierno para las principales variables macroeconómicas, por una parte, con las de otras instituciones independientes privadas y públicas, y por otra, con los resultados observados. Los criterios de comparación de las previsiones del Gobierno con otras previsiones son los mismos de años anteriores.[4]

El sesgo en una variable se define como la diferencia entre dos previsiones para dicha variable. Para evaluar si los sesgos en las previsiones del Gobierno para las distintas variables que definen su escenario macroeconómico han sido importantes en los últimos años, las previsiones iniciales del Gobierno (G) se comparan con las anteriores más recientes de las instituciones privadas publicadas en la previsión de consenso (C) y con el resultado observado (R), o con la previsión más actualizada del propio Gobierno si el resultado no se ha estimado todavía.

El sesgo en las previsiones de las distintas variables macroeconómicas se considera importante si ha sido sistemático, es decir, repetido en años consecutivos, y si, además, ha sido grande y no está justificado por una mejor aproximación a los resultados observados. No se analizan, sin embargo, las posibles explicaciones de estos sesgos. Un sesgo es grande si la previsión del Gobierno cae fuera del rango intercuartílico de la distribución de las previsiones del panel. [5] La desviación de las previsiones del Gobierno con respecto a las de consenso se considerará no justificada si su error absoluto de previsión ha sido mayor que el de la previsión de consenso; es decir, si |G-R|>|C-R|.

[3] El artículo 14.4 de la Ley Orgánica de creación de la AIReF establece que este informe incluya una evaluación de si existe un sesgo importante en las previsiones macroeconómicas en un período de cuatro años consecutivos, de acuerdo con la DIRECTIVA 2011/85/UE DEL CONSEJO, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.

[4] Estos criterios pueden verse en el último informe publicado: Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2016

[5] El rango intercuartílico es una medida de dispersión definida como la diferencia entre el primer y el tercer cuartil, incluyendo así el 50% de las observaciones que se encuentran en torno a la media.

Al comparar diferentes previsiones es esencial tener en cuenta la información disponible en el momento en que cada una se formuló y los supuestos específicos que en ellas se utilizaron, ya que estos dos elementos pueden afectar notablemente a las diferencias observadas entre ellas. Entender a qué se deben tales diferencias es necesario para valorar la existencia de sesgos en las previsiones del Gobierno ex ante, es decir, en el momento en el que éstas se realizan.

2.2 Análisis retrospectivo de las previsiones

Las previsiones para los años 2013-2016 ya fueron analizadas en el Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Plan Presupuestario 2017.[6] Las conclusiones derivadas del mismo no se ven afectadas por los cambios introducidos por el Gobierno en las previsiones macroeconómicas que se valoran en el presente informe.[7]

El estudio de los errores de previsión pasados puede ser útil para realizar un escrutinio informado de las últimas previsiones, prestando especial atención a las partidas y períodos de previsión donde el Gobierno ha cometido un mayor error previsor. De las previsiones para el año corriente y año siguiente contenidas en los presupuestos 2013-2016, aproximadamente la mitad han mostrado errores de previsión grandes (i.e. que se encontraban *ex-ante* fuera del rango intercuartílico de las previsiones del consenso).[8] De hecho, un 50% de esos errores grandes terminaron siendo injustificados *ex-post* al cotejar los datos observados.

Los datos anteriores a nivel agregado enmascaran un desempeño bastante heterogéneo a nivel de previsión individual. En general la menor concentración de errores grandes se encuentra en las partidas del sector exterior, el consumo privado y el PIB. Por otro lado, la mayor cantidad relativa de errores se encuentra en primer lugar en la formación bruta de capital y en menor medida en la tasa de paro, el consumo público y la ratio de déficit sobre PIB. Además, las conclusiones pueden variar sustancialmente si se tienen en cuenta las diferencias existentes a la hora de ver si los errores grandes son justificados *ex-post.* Por ejemplo, partidas como la formación bruta de capital

[6] Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Plan Presupuestario 2017

[7] Debido a que todavía no hay datos observados para el año 2016, se opta por utilizar como dato, como ya se ha hecho en informes anteriores, las últimas previsiones del Gobierno disponibles. En relación a las últimas previsiones evaluadas, para 2016 el Gobierno no ha realizado cambios lo suficientemente importantes como para variar las conclusiones sobre el tamaño de los errores de previsión.

[8] Para conocer más sobre la metodología de evaluación y las definiciones de error grande y justificación ex-post ver el Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2016

parecen estar entre las más difíciles de predecir a priori, observándose errores grandes en tres cuartas partes de los casos analizados. Sin embargo, solo un 17% de los mismos son injustificados por los datos *ex-post.*

Otro gran factor que puede esconder el hecho de mirar todos los errores de manera conjunta es la diferencia de complejidad que hay cuando se realizan previsiones de cierre de año y a un año vista.[9] De aquí que el 35% de los puntos de previsión del año anterior para el año corriente presentan sesgos grandes e injustificados *ex-post*, mientras que las previsiones del año corriente para el año corriente son mucho más certeras, corrigiendo en más del doble su precisión, ya que solo el 15% de los puntos de previsión presenta sesgos grandes e injustificados *ex-post*. En algunas partidas esta dificultad está aún más marcada. Por ejemplo, en el caso de las exportaciones o la ratio de déficit/PIB la probabilidad condicionada de cometer un error *ex-post*, al pasar de predecir el año corriente al año posterior aumenta el doble. Y en el caso del consumo privado o el PIB la misma pasa de ser nula a 50%.

En general las previsiones macroeconómicas no han presentado sesgos importantes con la excepción del consumo público y, en menor medida, la ratio déficit/PIB. Tal y como recoge el Cuadro 1, ha habido un sesgo sistemático y optimista en las previsiones de consumo público durante los últimos 4 años referidas a un horizonte de un año vista. El consumo público previsto por el Gobierno ha incorporado un elemento normativo que no podía considerarse la "hipótesis más probable". Las previsiones iniciales del consumo público incorporadas en los proyectos de Presupuestos Generales del Estado se han caracterizado por un sesgo restrictivo, que puede considerarse importante al caer fuera de los rangos intercuartílicos y estas desviaciones no resultaron justificadas *ex-post* por una mayor aproximación a los datos finalmente observados.

Los sesgos existentes en las previsiones de consumo público dieron lugar en el anterior informe de AIReF a una recomendación al Gobierno, donde se instaba al Gobierno a que se adoptaran e hicieran públicas las medidas necesarias para corregir los importantes sesgos detectados en las previsiones del consumo público durante los últimos cuatro años, en cumplimiento del artículo 4.6 de la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios.

[9] Las previsiones que acompañan los proyectos de presupuestos o el plan presupuestario suelen ser realizadas con información disponible hasta septiembre u octubre del año.

Cuadro 1. Errores y Sesgos en la previsión de las principales variables macroeconómicas

(4 observaciones por año, a no ser que se especifique lo contrario)

	Previsiones año anterior, para el año corriente		*Previsiones año corriente, para el año corriente*	
	Grande	*de los cuales es injustificado*	*Grande*	*de los cuales es injustificado*
PIB	2	*1*	1	-
Consumo Privado	2	*1*	-	-
Consumo Público	4	*4*	1	*1*
FBCF	3	-	3	*1*
Exportaciones	1	*1*	2	*1*
Importaciones	1	-	2	-
Paro	3	*1*	2	*1*
Déficit/PIB	3	*3*	2	*1*
Todas las partidas	19/32	*11/19*	13/32	*5/13*

Fuente: Elaboración de AIReF en base a datos de INE, MINECO, BdE, CE, FMI, OECD y FUNCAS.

3. Previsiones macroeconómicas: análisis *ex-ante*

3.1 Criterios de análisis de las previsiones

El objetivo del análisis *ex-ante* de las previsiones del Gobierno consiste en evaluar si son realistas y si definen el escenario macroeconómico más probable, o uno más prudente.[10] Con este objeto, se comprueba primero si existe un sesgo en dichas previsiones, comparándolas con las de otras instituciones, como se hizo para los años anteriores, se revisan también los métodos, parámetros y supuestos en que se sustentan esas previsiones, siempre que la información disponible lo permite, y se comprueba que utilizan la información más actualizada.

El realismo de las previsiones de cada variable se analiza con modelos que relacionan estadísticamente las distintas variables entre sí y con modelos de ecuaciones de comportamiento que relacionan cada variable con sus determinantes fundamentales.[11] Estos resultados parciales sobre la verosimilitud de la previsión para cada variable se integran posteriormente en un escenario macroeconómico, que garantiza la consistencia interna del conjunto de variables relacionadas en las Cuentas Nacionales así como los riesgos que existen en ese escenario.

Una valoración global de los resultados de estos contrastes concluirá si el escenario macroeconómico que se incorpora a la Actualización del Plan Presupuestario 2017 se considera o no el más probable, o uno más prudente. Se consideraría más prudente un escenario que contemplara la materialización de algunos de los riesgos que hayan sido identificados en el escenario base y que sean desfavorables a la actividad económica y a la corrección de los desequilibrios existentes.

3.2 Observaciones generales

Las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno para 2017 utilizan la información coyuntural de indicadores más actualizada y los datos más recientes de Contabilidad Nacional disponibles a la fecha de envío del escenario. El INE

[10] El artículo 14.3 de la Ley Orgánica de creación de la AIReF establece que este informe valore la adecuación de las previsiones realizadas a la DIRECTIVA 2011/85/UE DEL CONSEJO, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros. Dicha directiva dispone, en su artículo 4.1, que la planificación presupuestaria se basará en el escenario macro-presupuestario más probable o en un escenario más prudente.

[11] Los modelos utilizados y su aplicación al análisis de las previsiones se describen en el anejo metodológico de los informes de años anteriores.

publicó el 14 de septiembre una revisión de las series de la Contabilidad Nacional Anual del período 2012-2015, cuya correspondencia trimestral no ha sido revisada hasta el pasado 28 de octubre. Dicha actualización sí ha sido tenida en cuenta en el escenario macroeconómico presentado por el Gobierno, a diferencia de lo que ocurrió en la anterior ocasión. Sin embargo, dada la fecha de envío del cuadro macroeconómico, los datos de la Contabilidad Nacional referidos al tercer trimestre, que publicó el INE el 24 de noviembre no han podido ser tenidos en cuenta en la actualización de las previsiones oficiales. Tal y como se puso de manifiesto en el anterior informe de AIReF, y aunque su incidencia en este informe haya sido menor, sigue siendo válida la necesidad de asegurar en todo momento la consistencia interna entre las estimaciones de la Contabilidad Nacional anual y trimestral para facilitar el uso de la información estadística más actualizada como base de las previsiones macroeconómicas. Este requisito es de especial importancia al coincidir esta fase de revisiones por parte del INE con el periodo del año habitual de elaboración y validación de los Presupuestos Generales del Estado.

La principal novedad de la actualización del cuadro macroeconómico que sirve de base para la Actualización del Plan Presupuestario para 2017 respecto al presentado por el Gobierno en el mes de octubre, radica en la incorporación de las medidas anunciadas el día 2 de diciembre, destinadas a garantizar el cumplimiento del objetivo de déficit del 3,1% del PIB para 2017. Las previsiones macroeconómicas incorporadas en el Plan Presupuestario para 2017 presentado por el Gobierno en octubre de 2016 y analizadas previamente por AIReF suponían un escenario "a políticas constantes" para 2017, y no contemplaban la existencia de planes específicos de ejecución de política fiscal. El nuevo cuadro publicado el día 2 de diciembre se presenta, sin embargo, como el sustento del escenario presupuestario compatible con la consecución del objetivo de déficit para 2017 e incorpora las últimas medidas presupuestarias anunciadas.

El análisis *ex-ante* de las previsiones se centra en el período 2017, atendiendo a lo recogido en el Reglamento (UE) No 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo. El Plan Presupuestario de 2017 presentado por el Gobierno en octubre se basaba en un cuadro macroeconómico proyectado hasta 2017, en línea con lo dispuesto en el Reglamento (UE) 473/2013 sobre disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios. La actualización del cuadro macroeconómico presentada en diciembre de este año añade, además de la información referida a 2017, las proyecciones a medio plazo hasta llegar al 2019, horizonte de la Actualización del Programa de Estabilidad vigente. Esta información adicional es también analizada, pero desde un enfoque estructural y con el objetivo de detectar posibles

cambios de comportamiento en las relaciones entre las principales variables en el medio plazo.

La publicación de las previsiones oficiales no se ha acompañado de: (i) información suficiente sobre las metodologías y parámetros que las sustentan; [12] **(ii) un cuadro macroeconómico inercial o "a políticas constantes" y una cuantificación separada y suficientemente detallada del impacto de las medidas adoptadas o previstas; y (iii) una integración de los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de Cuentas Nacionales.** Como ya se ha señalado en todos los informes anteriores de la AIReF sobre las previsiones macroeconómicas, aunque la metodología utilizada en la elaboración de las previsiones es estándar, con modelos y ecuaciones ampliamente contrastados, el detalle de los modelos utilizados por el Gobierno no ha sido publicado. Por último, tampoco se publica el conjunto mínimo de información necesario para asegurar y explicitar la conexión que existe entre las principales variables contenidas en el escenario macroeconómico y de éstas con el escenario presupuestario; la integración de las principales variables del cuadro con la granularidad correspondiente a un marco simplificado de Cuentas Nacionales y la valoración detallada y separada del impacto macroeconómico de las medidas presupuestarias que afecten al horizonte predictivo.

3.2 Supuestos y entorno internacional

Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico del Plan Presupuestario para 2017 se consideran probables. El Plan Presupuestario 2017 presenta unos supuestos razonables a la luz de las últimas previsiones de los organismos internacionales y la evolución más reciente de los mercados de materias primas y de deuda (ver cuadros C.1 y C.3 en el anexo). Siguiendo la línea planteada en la Actualización del Programa de Estabilidad 2016-2019 (APE) del pasado mes de abril, el Plan Presupuestario 2017 dibuja un escenario de menor crecimiento de los principales socios comerciales y, por tanto, menor arrastre para la economía española. En cuanto al precio del crudo, el Plan Presupuestario ha revisado al alza las previsiones, en consonancia con la evolución de los mercados de futuros, si bien acciones como el último acuerdo de la OPEP para recortar producción, constituyen un riesgo potencial para una

[12] El artículo 4.5 de la Directiva 2011/85/UE, requiere que los Estados miembros hagan públicas las metodologías, supuestos y parámetros relevantes que sustentan las previsiones macroeconómicas y presupuestarias. En la última Actualización del Programa de Estabilidad, sin embargo, se incluyó un recuadro orientativo (páginas 18-20) que explicaba a grandes rasgos la metodología utilizada. Este es un primer paso, aunque claramente insuficiente, para aumentar la transparencia y la comprensión de las previsiones por parte del público. Ver http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comun/pdf/160509_np_estabilidad.pdf

mayor alza de los precios. Por último, los supuestos relacionados con la curva de tipos se han mantenido relativamente constantes, tanto en el tramo corto como en el largo.

La moderada desaceleración prevista para la economía mundial y los socios europeos respecto a las previsiones anteriores está en línea con el enfriamiento progresivo del crecimiento mundial previsto por los principales organismos internacionales. En su último ejercicio proyectivo, realizado en noviembre de 2016, la Comisión Europea rebajó ligeramente las previsiones de crecimiento para el área euro en base principalmente a que ya no podrá contar con el apoyo excepcional de factores externos de los que se ha venido beneficiando. Un ejemplo claro de los mismos han sido los bajos precios de la energía, que empiezan a experimentar presiones alcistas, lo que implica poner fin al impulso que el poder adquisitivo de las familias ha venido recibiendo por esta vía. Del mismo modo, la depreciación del euro desde 2014 ayudó a los exportadores europeos a ganar cuota de mercado el año pasado, pero no se esperan más ganancias, ya que el tipo de cambio ponderado del euro se ha apreciado recientemente. Por su parte, la política monetaria sin embargo apoya el crecimiento, y se espera que lo siga haciendo durante los próximos años, mientras que la política fiscal parece relajarse y no se prevé que vuelva a ser restrictiva. En cuanto a los efectos del *Brexit*, en estos primeros meses la economía de la zona del euro parece haber mostrado una relativa resiliencia, pero se espera que el fuerte aumento de incertidumbre política persista y pese sobre la actividad económica en todo el horizonte de pronóstico, sobre todo luego del referéndum sobre la modificación de la Constitución en Italia. Más allá del Reino Unido e Italia, la incertidumbre política ha aumentado en el contexto de un creciente descontento con la globalización y su impacto en la distribución de los ingresos en las economías avanzadas.

Las hipótesis respecto al rendimiento de los títulos de deuda pública se sitúan en niveles prudentes, en línea con las expectativas del mercado tanto en el segmento de corto como en el de largo plazo. La evolución del tipo de interés de la deuda pública a 10 años prevista en el Plan Presupuestario se sitúa en 1,7pp. para 2016 y 1,9pp. para 2017. Estas previsiones están ligeramente por encima de los rendimientos implícitos en los mercados de futuros (1,6pp y 1,7pp. para 2016 y 2017, respectivamente) e implicarían una ampliación de la prima de riesgo respecto a la referencia de 10 años alemana. Esta hipótesis es considerada prudente al asumir una progresiva normalización de las condiciones monetarias en la economía española (en línea con una potencial recuperación de la evolución de los precios) mientras que los mercados prevén un mantenimiento de los estímulos monetarios, en respuesta a desarrollos negativos en los

últimos meses, como el mencionado *Brexit* o un crecimiento más lento de lo esperado en las economías avanzadas.

La trayectoria de los precios del petróleo, aunque no es muy dispar respecto a los mercados de futuros y las previsiones de los principales organismos internacionales, puede resultar optimista, sobre todo a la luz de los últimos acontecimientos**.** La hipótesis sobre precios del crudo se ha revisado al alza con respecto a la APE 2016-2019, en línea con la evolución del precio del crudo (barril de Brent), que ha crecido cerca de un 50% desde los mínimos de 28,15$/barril alcanzados en febrero de 2016. En concreto, para el 2016 y 2017 las cifras del Plan Presupuestario suponen una subida hasta alcanzar niveles en el entorno de los 50$/barril, recuperando los niveles de 2015. No obstante, la repercusión más inmediata del último acuerdo de la OPEP para recortar producción, ha supuesto una ligera alza de los futuros sobre el Brent, que les hace estar cerca de los 55$/barril para el próximo año.

Pese a lo equilibrado del escenario externo presentado en la Actualización del Plan Presupuestario, sería necesario señalar que los riesgos a futuro apuntan hacia un posible deterioro. En los próximos trimestres, la materialización de determinadas contingencias podría afectar negativamente al entorno exterior de la economía española. En primer lugar, a nivel europeo, la continuada incertidumbre y la prolongación de las negociaciones sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea podrían suponer un impacto negativo adicional para el crecimiento de la eurozona, deteriorando la confianza de los agentes y, con ello, las transacciones comerciales y los flujos de inversión. En segundo lugar, tal y como señala la OCDE en su último informe de previsiones (ver OECD Economic Outlook, Noviembre 2016), existen diversos factores a nivel global que suponen un riesgo adicional en el contexto de bajo crecimiento actual. En primer lugar, el debilitamiento del comercio mundial que, de mantenerse, podría lastrar aún más la productividad y con ello las perspectivas de crecimiento a medio-largo plazo. En este punto es crucial la previsible generalización de medidas proteccionistas, que puede ser especialmente perjudicial para las exportaciones mundiales. En segundo lugar, la prevalencia de las importantes distorsiones en los mercados financieros (en los precios de los activos financieros e inmobiliarios o en el modelo de negocio de las instituciones financieras, por ejemplo) que puede generar el mantenimiento prolongado de unos tipos de interés de la deuda pública en niveles excepcionalmente bajos tanto a corto como a largo plazo (el 35% de la deuda pública de los países avanzados presenta rendimientos negativos, según cifras de la OCDE). Por último, una recuperación acelerada de los precios del petróleo podría suponer un deterioro de la demanda interna al limitar la renta disponible de los agentes privados.

3.3 El PIB y la composición de la demanda en 2017

En este apartado, y debido a la proximidad temporal que han presentado las últimas previsiones macroeconómicas oficiales (octubre) y el correspondiente informe emitido por la AIReF, se ha optado por hacer hincapié en las diferencias mostradas entre ambos escenarios remitidos por el Gobierno. A tal efecto se muestra una tabla comparativa en el Cuadro C2.

Cabe destacar la revisión al alza del crecimiento del PIB en 2017 desde el 2,3% que se proyectaba anteriormente, hasta el 2,5% previsto ahora. En esta modificación mucho ha tenido que ver la rectificación igualmente al alza que ha sufrido 2016, con su consiguiente efecto arrastre. En cualquier caso, estas previsiones de crecimiento del PIB, aunque ligeramente más optimistas, están relativamente alineadas con las últimas previsiones disponibles de la CE, Banco de España y OCDE (2,3%), Fondo Monetario Internacional (2,2%), aunque ligeramente por encima del límite superior del rango intercuartílico de previsiones del panel (véase el panel de gráficos G.2). Asimismo, pueden considerarse probables por la AIReF, ya que se encuentran ampliamente comprendidas dentro de la distribución de probabilidad de los modelos utilizados para evaluarlas (véase el panel de gráficos G.1).

Dentro de la composición del crecimiento el hecho más destacable es la revisión a la baja de la contribución de la demanda nacional, que se ve compensada por una contribución positiva de la demanda externa. Dentro de la primera se mantiene la magnitud de avance del consumo privado, animado por el buen comportamiento del mercado de trabajo, la reducción del endeudamiento de los hogares, unas condiciones crediticias favorables y la mejora en la confianza de los consumidores. Por su parte, la inversión ve modificada a la baja su expansión, especialmente de la mano de la construcción, aunque también de la inversión en equipo. En el caso de esta última, parece mantener un perfil optimista a la luz de los modelos utilizados por la AIReF para su evaluación. A pesar de ello, no se pueden calificar como improbables ya que además se encuentran levemente por debajo del rango intercuartílico de previsiones del panel de entidades privadas (véase el panel de gráficos G.2). Por último, se ve revisado al alza el crecimiento de las exportaciones y a la baja el de las importaciones, algo que avanzaba el anterior informe de la AIReF y que ha tenido como consecuencia un positivo impacto sobre la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB. Sin embargo, ambos puntos de previsión se encuentran todavía por encima del rango intercuartílico del panel de previsiones privadas.

El consumo público no se ve revisado, y su crecimiento del 0,9% para 2017 se sigue considerando probable y compatible con las previsiones para 2017, y se halla dentro del rango intercuartílico de las previsiones privadas y públicas, aunque cercano al límite inferior. Es conveniente resaltar que no se ha dispuesto de información suficientemente detallada para valorar las medidas que sustentan esta evolución del consumo público. A su vez, el crecimiento del deflactor del consumo público para 2017 (+0,4%) es sustancialmente inferior al del conjunto de la economía (1,5%) o a la evolución de los salarios (1,3%) por lo que se detecta una evolución implícita de la remuneración de los asalariados públicos por debajo del segmento privado.[13]

En cuanto a la evolución prevista por el Gobierno para el mercado de trabajo, se sitúa ahora en un escenario más optimista, por encima del rango intercuartílico del panel de previsiones, aunque en línea con los últimos indicadores de empleo y la revisión al alza del crecimiento real, y que los modelos utilizados por la AIReF también corroboran. Esta evolución dinámica en la creación de empleo supone una evolución contenida de la productividad por ocupado. Por su parte los precios y costes apenas se ven alterados, manteniendo una tendencia de evolución creciente, aunque con una dinámica suave y situándose dentro de los intervalos de confianza.

Por último, la previsión de saldo de las cuentas públicas se ha actualizado desde el 3,6% del PIB previsto en octubre hasta llegar al cumplimiento del objetivo en 2017 (3,1% del PIB), al incorporar el impacto de las últimas medidas presupuestarias anunciadas. El consenso de las instituciones privadas y públicas antes de conocer el último paquete de medidas presupuestarias anunciado el día 2 de diciembre se situaba en un déficit del 3,6% y 3,5% del PIB respectivamente, por encima del objetivo del 3,1% del PIB en 2017. Por tanto, las previsiones macroeconómicas sobre las cuales se han contrastado las previsiones de la Actualización del Plan Presupuestario no contemplan el posible impacto macroeconómico negativo de nuevas medidas presupuestarias. En el momento de la elaboración de este informe persisten dos incertidumbres relacionadas con las medidas anunciadas y que ponen una nota de cautela sobre la previsión de déficit del Gobierno para 2017. Por un lado, la incertidumbre sobre la propia implementación de las medidas y su impacto final en la recaudación, especialmente aquellas relacionadas con la lucha contra el fraude. Por otra parte, la incertidumbre respecto a la capacidad financiera (*buffer* de liquidez y acceso a crédito) del sector empresarial para absorber el impacto de las distintas medidas que le inciden

[13] Es conveniente resaltar que el efecto sobre la tasa de crecimiento de la remuneración de asalariados públicos en 2016 que ha tenido la devolución de la paga extra de 2012 supone un sesgo a la baja para el deflactor del consumo público en 2017.

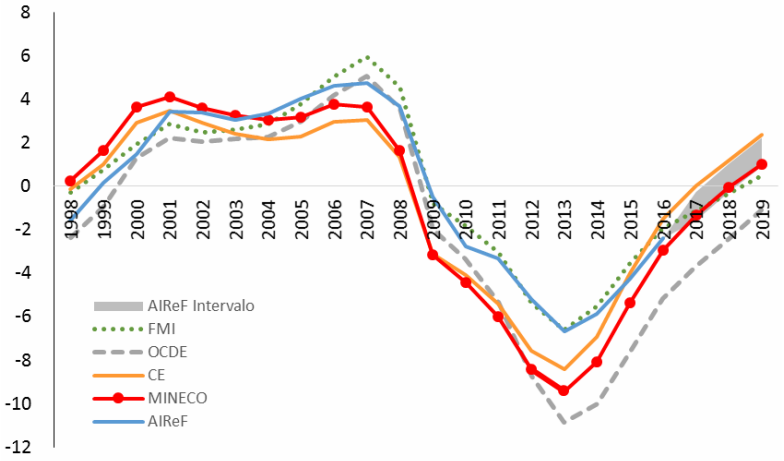
directamente (estimado en unos 7.000M€) sin por ello repercutirlo en las decisiones de inversión.[14]

3.4 Posición cíclica y dinámica del mercado laboral

3.4.1 Posición cíclica

La posición cíclica de la economía española incorporada en la Actualización del Plan Presupuestario 2017 parece alcanzar su potencial en el año 2018, adelantando un año el cierre de la brecha de producción respecto a la estimación del Programa de Estabilidad. De acuerdo con el cuadro actualizado, la brecha de producción se sitúa en 2016 en -2,9% y se va cerrando progresivamente hasta alcanzar un valor virtualmente nulo en 2018. Esta dinámica está alineada con los cálculos más recientes de las principales instituciones internacionales y se encuentra dentro del intervalo de confianza estimado por AIReF (ver Gráfico 1).

Gráfico 1. Brecha de producción para la economía española (% PIB potencial)



Fuentes: APE 2016-2019, OCDE Economic Outlook noviembre 2016, IMF WEO octubre 2016 y CE invierno 2016

Nota: el intervalo para las estimaciones de AIReF se ha obtenido utilizando como amplitud la media de las revisiones absolutas entre la estimación concurrente (*one-sided*) y la histórica (*two-sided*) proporcionadas por el filtro de Kalman.

[14] La estimación del impacto relacionado con las empresas se derivaría de la suma del impacto de las reformas relacionadas con el Impuesto de Sociedades (limitación de bases imponibles negativas y deducibilidad de perdidas sobre fondos propios) y con las limitaciones al aplazamiento de los pagos a la Administración Pública.

La dinámica de la brecha de producto estimada por AIReF implicaría una corrección del saldo fiscal entre 6 y 8 décimas de PIB en promedio anual durante el período 2017-2019, estimación que resulta consistente con las 7 décimas de corrección promedio implícita en el Plan Presupuestario 2017. A partir de una semi-elasticidad del saldo cíclico a la brecha de producción ligeramente superior a 0,5, se espera que el componente cíclico del saldo fiscal (la parte explicada por la posición cíclica de la economía) irá decreciendo a lo largo del horizonte proyectivo a un ritmo promedio anual de unas 7 décimas de PIB, pasando a terreno superavitario ya en 2019. La ganancia acumulada por efecto de los estabilizadores automáticos en términos de menor déficit durante el período considerado está en línea con las estimaciones de los principales organismos considerados. El componente residual del déficit observado a partir de 2018 podría considerarse, por tanto, estructural y a su corrección podrían contribuir las medidas fiscales adoptadas, que poseen una naturaleza permanente.

En definitiva, la senda de la brecha de producción incorporada en la Actualización del Plan Presupuestario es verosímil, pese a su amplitud de partida. Como es habitual, estas estimaciones son relativamente inciertas y pueden ser objeto de importantes revisiones, si bien existe un consenso notable en torno a los puntos de cierre de la brecha del producto superior incluso al del fechado de los puntos de giro del ciclo.

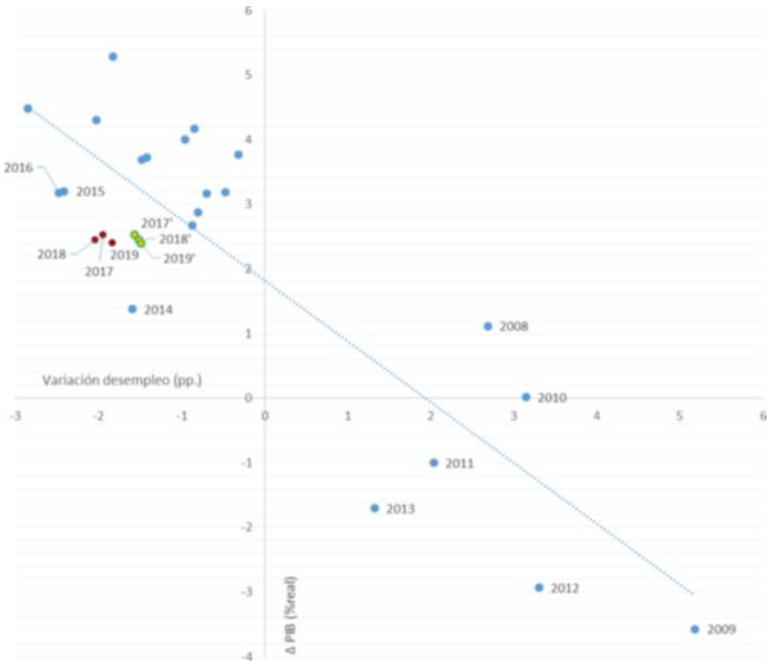
3.4.2 Dinámica del mercado laboral

Uno de los aspectos más relevantes de las previsiones en el medio plazo radica en el mantenimiento del ritmo de crecimiento real sólido en el entorno del 2,5%, acompañado de una intensa creación de empleo ligeramente inferior para todo el período, alejándose de las previsiones de los principales organismos internacionales a medida que se avanza hacia 2019 y quedando en la parte superior de los intervalos de confianza de los modelos de AIReF. Si bien la actualización del Plan Presupuestario para 2017 prevé cierta desaceleración, esta tendencia no se mantiene para los años siguientes. Por el contrario, los principales organismos internacionales, así como los modelos internos de AIReF prevén una progresiva ralentización del crecimiento y de la creación de empleo, hasta situarse en tasas cercanas al 2% hacia 2018-2019.

La fuerte traslación del crecimiento económico a efectos de una rápida y sostenida reducción de la tasa de desempleo es igualmente destacable y podría resultar demasiado optimista. Si bien es cierto que la última reforma laboral parece haber tenido un impacto significativo en la estimación de los coeficientes asociados a la curva de Okun para la economía española (relación entre la variación del desempleo y el crecimiento del PIB), la ganancia acumulada en términos de menor desempleo podría estar sesgada

al alza.[15] Siguiendo estimaciones recientes, la elasticidad de la variación en la tasa de desempleo ante variaciones en el PIB real parece haber aumentado de manera significativa a raíz de la implementación de la reforma laboral, si bien se situaría en niveles todavía inferiores a los implícitos en las previsiones oficiales del Gobierno; -0,7 frente a -0,8, respectivamente.[16] Esta diferencia en el supuesto de traslación del crecimiento a la reducción del paro, genera una brecha anual en torno a los 0,4pp (ver Gráfico 2 para la comparativa), llegando a suponer en el acumulado del período 2017-2019 más de 1pp de diferencia.

Gráfico 2. Ley de Okun para la economía española



Fuentes: INE, Actualización del Plan Presupuestario y estimaciones de AIReF.

Nota: las proyecciones previstas en el escenario del Gobierno se representan con puntos rojos y las etiquetas correspondientes a los años 2017 -2019, mientras que las previsiones realizadas con los coeficientes estimados se representan por los puntos amarillos, etiquetas 2017',-2019'.

[15] La evidencia empírica disponible desde la implementación de la reforma laboral de 2012 permite estimar su impacto potencial en el umbral de crecimiento necesario para reducir el desempleo (constante de la curva de Okun) así como en el ritmo de traslación de un mayor crecimiento a unas menores tasas de desempleo (mayor pendiente de la curva o alternativamente, mayor elasticidad de la variación del desempleo ante cambios en el PIB real).

[16] Ver Cuerpo et al. (2017, de próxima publicación). "Unpleasant labour arithmetics: a tale of the Spanish 2012 labour market reform," Book on Structural Reforms, Routledge, Taylor & Francis.

4. Conclusiones, aval y recomendaciones

Las previsiones del Gobierno son realistas en líneas generales, y aún prudentes en algunos aspectos, aunque están sujetas a riesgos e incertidumbres. En primer lugar, están los riesgos asociados a los supuestos exógenos en que se basan las proyecciones macroeconómicas, que se consideran más severos que los contemplados en el escenario macroeconómico del Gobierno. Los riesgos derivados del entorno exterior se consideran subestimados en su conjunto, dadas las previsiones más recientes de crecimiento y comercio mundial, así como la última información sobre los futuros de los precios de las materias primas y el repunte en los rendimientos de los títulos públicos. En segundo lugar, existe incertidumbre genuina asociada a la ganancia de ingresos derivada del ciclo económico y a la implementación y el impacto económico y recaudatorio de las medidas presupuestarias anunciadas para 2017.

La AIReF avala, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno. La AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña a la actualización del Plan Presupuestario para 2017 es prudente en su conjunto.

La composición del crecimiento reflejada en el escenario del Gobierno se considera verosímil, con la demanda interna ejerciendo de principal motor de la economía, junto con una contribución ligeramente positiva del sector exterior. Dentro de los componentes de la demanda interna, el Consumo Privado permanece como la fuerza primaria de crecimiento, favorecido por la recuperación del empleo y el mantenimiento de unas condiciones monetarias favorables. A su vez, la evolución presentada para el Consumo Público se considera plausible, en línea con la contención del gasto incorporada en la fijación de los objetivos de reducción de déficit previstos para 2017. En cuanto a la Inversión, la actualización de las previsiones del Gobierno respecto a las presentadas en el escenario del Plan Presupuestario de octubre, prevé una desaceleración, que sería prudente y consistente con el impacto macroeconómico potencial de las medidas tributarias anunciadas. La contribución del Sector Exterior también se considera verosímil, pasando a un terreno positivo, aunque moderado, en línea con las previsiones internas de AIReF. Por último, el crecimiento de los precios previsto en el escenario del Gobierno mantiene un tono de recuperación, aunque a un ritmo prudente dada la última información disponible.

En base al análisis realizado**, AIReF formula dos recomendaciones**:

1. **Se recomienda al Instituto Nacional de Estadística que asegure en todo momento la consistencia interna en las estimaciones de Contabilidad Nacional anual y trimestral**, corrigiendo el actual desfase en la publicación de la revisión de la serie contable de la Contabilidad Nacional Anual y la serie de la Contabilidad Nacional Trimestral completa consistente con la Anual, de la misma forma que venía haciendo hasta 2015.

2. **Se recomienda al Gobierno que se adopten y hagan públicas las medidas necesarias para corregir los importantes sesgos observados en las previsiones del consumo público de los últimos cuatro años**.

La AIReF somete igualmente al Gobierno **tres sugerencias de buenas prácticas**:

1. 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, 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. Integrar los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de Cuentas Nacionales.

3. Ampliar la información sobre las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan las previsiones.

ANEXO DE CUADROS Y GRÁFICOS

Cuadros

C.1) Hipótesis básicas del escenario 2016-2019

Variación anual en %, salvo indicación en contrario

	2015	2016 (F)	2017 (F)	2018 (F)	2019 (F)
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1.8	1.7	1.9	2.2	2.5
Tipo de cambio (dólares/euro)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Crecimiento del PIB Mundial, excluida la zona euro	3.2	3.0	3.4	3.5	3.6
Crecimiento del PIB de la zona euro	1.9	1.7	1.5	1.7	1.8
Precio del petróleo (Brent, dólares/barril)	52.2	43.0	50.2	52.4	52.4

(F) Previsión

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

C.2) Previsiones macroeconómicas del Gobierno

ESCENARIO MACROECONÓMICO GOBIERNO

	PREVISIONES OCTUBRE 2016			PREVISIONES NOVIEMBRE 2016				DIFERENCIAS (NOV-OCT)	
	2015	2016	2017	2016	2017	2018	2019	2016	2017
PIB por componentes de demanda (% variación real)									
Gasto en consumo final nacional	2.6	2.8	2.2	2.8	2.2	2.1	2.0	0.1	0.1
- Gasto en consumo final nacional privado (a)	2.9	3.3	2.6	3.4	2.7	2.5	2.4	0.1	0.1
- Gasto en consumo final de las AA.PP.	2.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.0	0.0
Formación bruta de capital	6.5	5.4	4.1	4.5	3.3	3.4	3.6	-0.8	-0.8
- Formación bruta de capital fijo	6.0	5.4	4.2	4.6	3.4	3.5	3.6	-0.8	-0.8
Construcción	4.9	4.3	3.9	2.8	2.6	2.8	3.0	-1.5	-1.3
- Viviendas	3.1	4.2	3.8	3.5	3.8	4.0	4.0	-0.7	0.0
- Otras construcciones	6.4	4.3	4.0	2.2	3.0	5.0	5.0	-2.1	-1.0
Bienes de equipo y activos cultivados	8.8	8.0	5.2	7.5	5.0	4.8	4.9	-0.5	-0.2
Productos de la propiedad intelectual	3.6	3.5	2.5	3.9	2.0	2.5	2.4	0.4	-0.5
- Variación de existencias (contribución en p.p.)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	3.3	3.2	2.5	3.1	2.4	2.3	2.2	-0.1	-0.1
Exportación de bienes y servicios	4.9	5.4	5.7	5.8	5.9	5.7	5.7	0.4	0.2
Importación de bienes y servicios	5.6	7.0	6.7	6.0	5.9	5.8	5.8	-0.9	-0.7
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3
PIB	**3.2**	**2.9**	**2.3**	**3.2**	**2.5**	**2.4**	**2.4**	**0.3**	**0.2**
PIB a precios corrientes: miles de millones de euros	1,075.6	1,114.7	1,155.4	1,117.1	1,162.2	1,209.3	1,257.9	2.4	6.8
PIB a precios corrientes: % variación	3.7	3.6	3.7	3.9	4.0	4.0	4.0	0.2	0.4
PRECIOS (% variación)									
Deflactor del PIB	0.5	0.7	1.3	0.7	1.5	1.6	1.6	-0.1	0.2
Deflactor del gasto en consumo final privado	-0.2	-0.2	1.2	-0.2	1.4	1.5	1.5	-0.1	0.2
COSTES LABORALES Y EMPLEO (% variación)									
Remuneración (coste laboral) por asalariado	0.4	0.8	1.2	0.8	1.3	1.5	1.6	0.0	0.1
Empleo total (b)	3.0	2.7	2.2	2.9	2.4	2.3	2.3	0.2	0.2
Productividad por ocupado (b)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
Coste Laboral Unitario (CLU)	0.2	0.6	1.0	0.5	1.1	1.3	1.5	-0.1	0.1
Pro memoria (datos EPA)									
Paro: %población activa	22.1	19.7	17.8	19.6	17.6	15.6	13.8	-0.1	-0.1
SECTOR EXTERIOR (%PIB)									
Saldo operaciones corrientes con resto del mundo	1.3	1.7	1.5	2.0	1.8	1.7	1.7	0.3	0.3
Cap.(+) / Nec.(-) financiación frente resto del mundo	2.1	2.4	2.1	2.5	2.3	2.2	2.1	0.2	0.1

(a) Hogares e ISFLSH

(b) Empleo equivalente a tiempo completo

FUENTE: INE y Ministerio de Economía y Competitividad

C.3) Previsiones de organismos internacionales

Previsiones de Organismos Internacionales

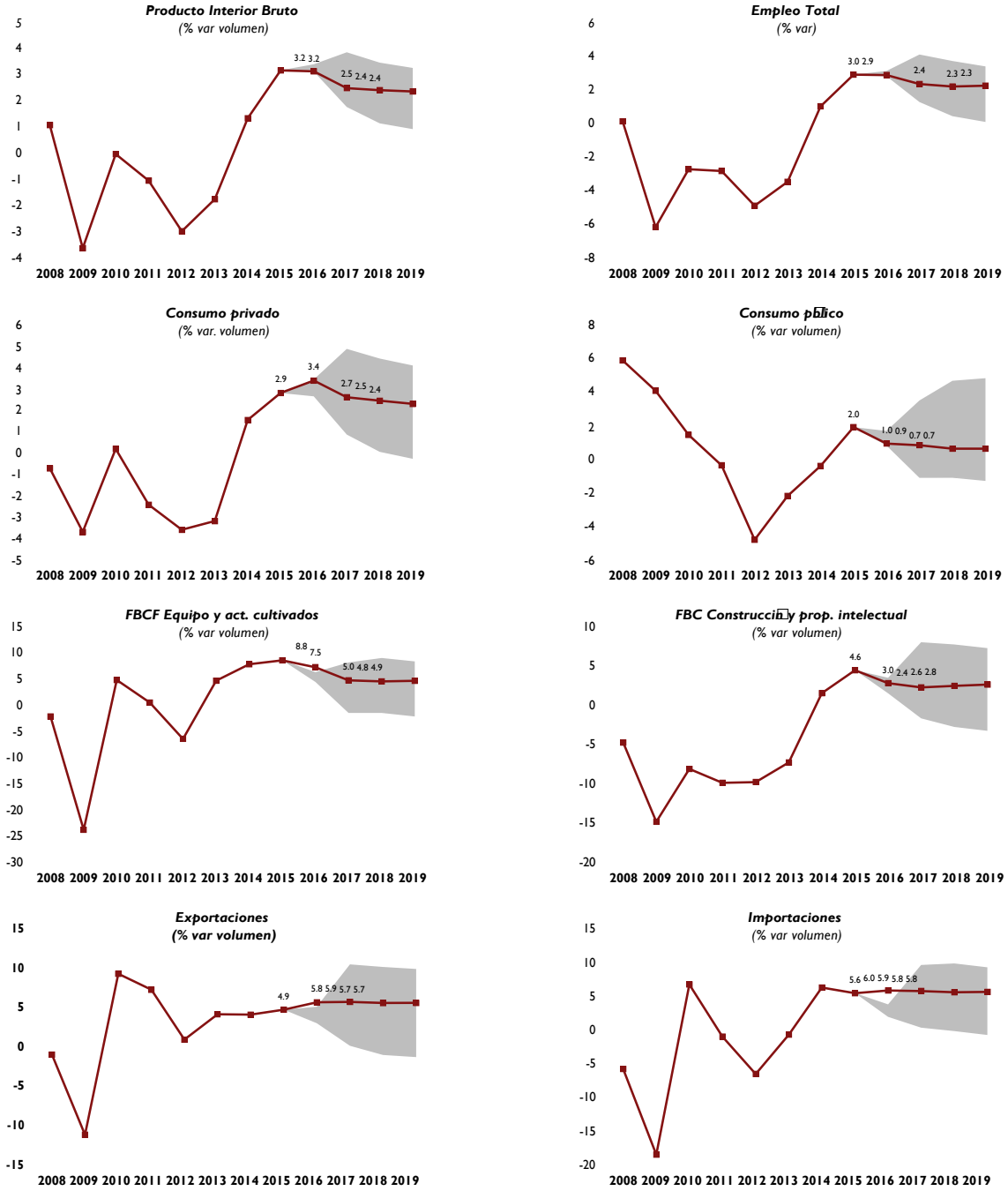
(variación % sobre al año anterior, salvo indicación)

		2015	2016	Cambio (1)	2017	Cambio (1)	2018	Cambio (1)	2019	Cambio (1)
BCE (Septiembre 2016)	PIB mundial (ex área del euro)	3.2	3.0	-0.2	3.5	-0.3	3.7	-0.2		
	PIB del área del euro	1.9	1.7	0.3	1.6	-0.1	1.6	-0.2		
	Comercio Mundial (Imp. bienes y servicios ex. área del euro)	0.7	0.9	-1.3	2.8	-1.0	3.7	-0.4		
	Precios del petróleo tipo Brent (USD por barril)	52.4	42.8	7.9	47.4	6.2	50.6	5.7		
	Euribor a tres meses (%)	0.0	-0.3	0.0	-0.4	-0.1	-0.4	-0.2		
	Tipos de interés deuda pública área del euro a 10 años (%)	1.2	0.7	-0.5	0.6	-0.8	0.8	-0.9		
	Tipo de cambio USD/EUR (nivel)	1.11	1.11	0.0	1.11	0.0	1.11	0.0		
	Tipo de cambio efectivo nominal del euro	-7.1	3.6	-1.2	-0.1	-0.3	0.0	0.0		
FMI (WEO Octubre 2016)	PIB mundial	3.1	3.1	-0.1	3.4	-0.1	3.6	-0.1	3.7	0.2
	PIB del área del euro	2.0	1.7	0.2	1.5	-0.1	1.6	0.0	1.5	-0.1
	PIB de la UE	2.3	1.9	0.1	1.7	-0.3	1.8	-0.1	1.8	-0.2
	Comercio de bienes y servicios	2.6	2.3	-0.8	3.8	0.0	4.2	0.0	4.2	0.4
	Precios del petróleo Brent (USD por barril)	50.8	44.5	8.3	52.6	10.4	55.2	9.7	56.5	14.3
	Libor a tres meses (%)	0.0	-0.3	0.0	-0.4	0.0				
Comisión Europea (Noviembre 2016)	PIB mundial	3.0	3.0	-0.3	3.4	-0.1	3.5			
	PIB del área del euro	1.7	1.7	0.0	1.5	-0.4	1.7			
	PIB de la UE	2.0	1.8	-0.1	1.6	-0.4	1.8			
	Importaciones mundiales de bienes y servicios	2.6	1.9	-1.7	3.3	-1.0	3.6			
OCDE (Noviembre 2016, Economic Outloook)	PIB OCDE	2.1	1.7	-0.5	2.0	-0.3	2.3			
	PIB del área del euro	1.9	1.7	-0.1	1.6	-0.3	1.7			
	Comercio de bienes y servicios	2.6	1.9	-1.7	2.9	-1.9	3.2			
Expectativas de mercado (Noviembre 2016)	Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1.2	1.6	-0.1	1.7	-0.2	1.9	-0.3	2.2	0.3
	Precios del petróleo tipo Brent (USD por barril)	52.4	51.8	7.3	54.7	7.8	55.7	6.9	57.2	10.3

(1) El cambio expresa la diferencia del supuesto respecto al recogido en el informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2016-2019

Gráficos

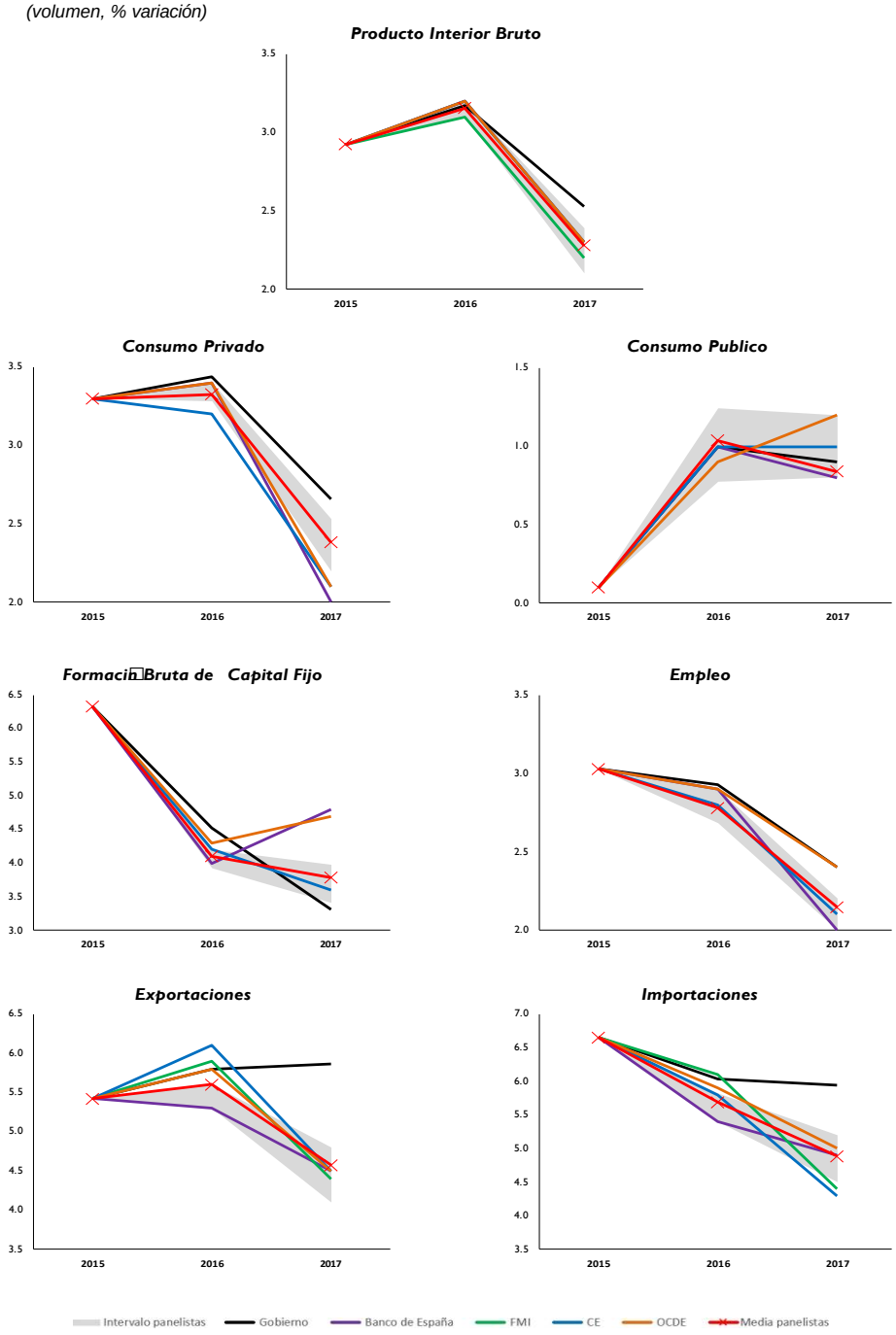
G.1) Previsiones del Gobierno y rangos de incertidumbre AIReF



Fuentes: *Elaboración propia con datos de INE, MINECO y estimaciones de AIReF.*

G.2) Previsiones del Gobierno y organismos internacionales

(volumen, % variación)



Fuente: *INE, MINECO y estimaciones de AIReF.*

Fuentes: *Elaboración propia con datos de INE, MINECO y estimaciones de AIReF.*