

Informe sobre la actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2017-2020

(Artículos 14 y 16 de la Ley Orgánica
6/2013 de creación de la Autoridad
Independiente de Responsabilidad
Fiscal)

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. +34 910 100 599

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

Resumen ejecutivo

La normativa vigente establece que las previsiones macroeconómicas que se incorporen en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) deben contar con informe de la AIReF, indicando si han sido avaladas por la misma (artículo 14 de la Ley Orgánica 6/2013). Asimismo, la AIReF debe informar del contenido de la APE, con especial valoración de los compromisos que garanticen el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria, el límite de deuda pública y la regla de gasto (artículo 16 de la Ley Orgánica 6/2013).

El pasado 28 de abril la AIReF publicó una evaluación de las proyecciones macroeconómicas que sustentan la APE 2017-2020 con la información disponible en ese momento, que se limitaba a información cuantitativa relativa al cuadro macroeconómico y al escenario fiscal. Esta evaluación se envió al Gobierno posibilitando que se incorporasen las conclusiones y el aval de AIReF antes de la remisión de la APE a las instituciones comunitarias.

Una vez aprobada la APE en Consejo de Ministros y remitido su contenido a la AIReF, el presente informe responde al mandato de los artículos 14 y 16 de la L.O. 6/2013 de creación de la AIReF.

Previsiones macroeconómicas

La AIReF avala, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno incorporadas en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) 2017-2020. La AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña a la APE 2017-2020 es probable en su conjunto.

Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico oficial para el periodo 2017-2020 se consideran factibles. Dichas hipótesis son plausibles en relación a las más recientes previsiones de los organismos internacionales y la última evolución de los mercados de materias primas y de deuda. En relación a la anterior APE, este escenario macroeconómico dibuja un perfil de consolidación del crecimiento económico de los principales socios comerciales muy similar al presentado el pasado año. Por lo que respecta al precio del crudo, muestra una revisión al alza de las previsiones, alineándose además con lo esperado por los mercados de futuros. Cabe señalar, por último, que los supuestos relacionados con la curva de tipos son prudentes a la luz de las expectativas de mercado, incorporando un escenario de normalización más dinámico, con un segmento de largo plazo que doblaría su coste al final del horizonte de previsión.

La composición del crecimiento se considera verosímil, aunque en el medio plazo el grado de incertidumbre exterior podría repuntar y también materializarse algunos de los riesgos latentes. La Demanda Interna se consolida como principal fuente de crecimiento, aunque apoyada por una contribución ligeramente positiva del Sector Exterior para todo el horizonte. Este perfil de crecimiento equilibrado, aunque verosímil a la luz de las previsiones de AIReF, está sujeto a potenciales riesgos desfavorables o a la baja en el medio plazo por el lado de la demanda externa. La principal fuente de incertidumbre radica, a nivel europeo, en la configuración del acuerdo final de salida del Reino Unido de la Unión

Europea. A nivel global, cabe citar los cambios de tono en la política comercial, fiscal y monetaria de los Estados Unidos, así como sus repercusiones o efectos desbordamiento en términos de intercambios comerciales y evolución de los tipos de cambio.

Los riesgos para el crecimiento económico parecen contrapuestos en el corto plazo (favorables o al alza) y en el medio plazo (moderadamente desfavorables o a la baja). La tasa de crecimiento se ha revisado ligeramente al alza respecto a la proporcionada en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2017. Siguen existiendo, sin embargo, riesgos de desviación al alza en el corto plazo dada la información coyuntural más reciente y la revisión de las expectativas de los analistas, que apuntan al mantenimiento de un crecimiento robusto en 2017, en línea con el observado en 2016. En el medio plazo, sin embargo, existen riesgos a la baja moderados, que se acentúan a medida que se aleja el horizonte de previsión. Estos riesgos están ligados a la desaparición de algunos de los estímulos exteriores que han supuesto un impulso para la economía española, liderados por los estímulos monetarios procedentes del Banco Central Europeo. En sentido contrario podrían jugar las ganancias de competitividad experimentadas por la economía española en el pasado reciente, en caso de confirmarse su carácter estructural y contribuir a mejorar el crecimiento potencial.

Valoración de los compromisos que garanticen el cumplimiento de las reglas fiscales

La senda prevista en la APE para el total AAPP supone un ajuste de consolidación del 4% del PIB en el periodo 2017-2020, ajuste que se considera muy exigente al realizarse en un escenario en el que apenas existen medidas a partir de 2018. Las proyecciones realizadas por AIRcF determinan que alcanzar el déficit previsto en la APE sea improbable en 2017, considerándose factible en 2018 y 2019, y nuevamente aumentando los riesgos de incumplimiento a final del periodo.

La previsión de ingresos incorporada a la APE para el periodo 2017-2020 podría considerarse optimista concentrándose las desviaciones en la evolución de los impuestos directos. Las previsiones de ingresos incluidos en la APE podrían tener un cierto sesgo al alza con respecto a las estimaciones de AIRcF. Se considera probable que, a pesar del favorable ciclo macroeconómico y la evolución del mercado de trabajo, los ingresos sean menores a las proyecciones presupuestarias de la APE.

Se considera factible alcanzar la senda descendente de empleos no financieros previstos en la APE, si bien con una distinta composición entre las principales rúbricas de gastos. Atendiendo a una ganancia cíclica modesta de los principales ingresos (en línea con la última evidencia y las previsiones de AIRcF), la senda de convergencia hacia el equilibrio presupuestario propuesta en la APE se sustenta principalmente en una evolución contenida del gasto y el efecto denominador proporcionado por un mayor crecimiento. La senda de gastos de la APE prevé un ajuste neto de 3,2 puntos del PIB que se considera factible, aunque se observan diferencias entre las previsiones de AIRcF y la APE en la evolución de las rúbricas que componen el consumo público y en la previsión de intereses.

Existen riesgos de desviación al alza en el crecimiento del consumo público en el medio plazo. La evolución prevista para el consumo público parece restrictiva, pues supone una evolución nominal por debajo de la tasa de referencia aprobada hasta 2019 para la regla de gasto y que afecta a todo el gasto computable. Esta restricción de las partidas del

consumo público no resulta coherente con las previsiones de la AIReF de evolución del gasto sanitario y en educación para el periodo 2017-2020, pese a la evolución contenida de la población prevista en el medio plazo por el Instituto Nacional de Estadística. Esta desviación apunta a la existencia de márgenes que podrían dar lugar a un consumo público más expansivo o a un menor aumento del PIB en el cuadro macroeconómico, especialmente para los años 2019 y 2020.

La APE prevé una reducción de los intereses de 0,2% del PIB en el periodo 2017-2020, previsión más conservadora que las estimaciones realizadas por AIReF en un contexto de reducción del déficit y teniendo en cuenta los tipos de interés actuales.

No se considera realista el reparto de objetivos previsto en la APE entre los distintos subsectores al requerir que todos participen en el ajuste sin tener en cuenta su situación financiera y no reflejar nuevamente la previsible consolidación del superávit de las Corporaciones Locales. A pesar de que en la APE se señala que las Corporaciones Locales previsiblemente continuarán registrando superávit en los próximos ejercicios, nuevamente se prevé para este subsector una situación de equilibrio presupuestario. En sentido contrario, el objetivo de -0,5% fijado para los Fondos de la Seguridad Social en 2020 es de improbable cumplimiento, considerándose que probablemente el déficit de los FSS sea superior al 1% del PIB al final del periodo. En este sentido la AIReF ha venido recomendando en sus distintos informes que se continúen las actuaciones iniciadas y se adopten las decisiones necesarias para garantizar el equilibrio financiero del Sistema de Seguridad Social en el marco de la Comisión del Pacto de Toledo. Tal y como se señaló en la evaluación conjunta del objetivo de estabilidad presupuestaria de las Administraciones Públicas para 2017 elaborado por la AIReF el pasado 25 de abril, la distorsión en el reparto vertical de objetivos fiscales supone importantes disfunciones en el marco de disciplina fiscal establecido en la LOEPSF. El no reconocimiento del superávit local en el proceso de fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria de los distintos niveles de gobierno y la falta de un análisis realista de la situación financiera de los Fondos de la Seguridad Social conlleva importantes problemas en el seguimiento del cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria y la posible exigencia de adoptar medidas para algún subsector.

La AIReF, en materia de transparencia, estabilidad presupuestaria, deuda pública y aplicación del marco de disciplina fiscal **recomienda** que:

1. El Programa de Estabilidad incluya:

- ✓ Un cuadro macroeconómico inercial o “a políticas constantes” y 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.
- ✓ Unas proyecciones presupuestarias en un escenario inercial sin medidas tanto para el conjunto de las Administraciones Públicas como para cada uno de los subsectores.
- ✓ Unas proyecciones presupuestarias tanto para el conjunto de las Administraciones Públicas como para cada uno de los subsectores que

incorporasen las medidas, permitiendo, de esta forma, visualizar qué parte del ajuste de consolidación previsto se realizaría mediante la adopción de medidas.

- ✓ Unos objetivos de deuda pública distribuidos por subsectores
 - ✓ Información de detalle para el análisis de la regla de gasto para cada uno de los subsectores: gasto computable, así como las tasas de referencia para el cálculo de la regla de gasto para todos los años comprendidos en la actualización del Programa de Estabilidad.
 - ✓ Mayor información sobre aquellos riesgos que, en caso de producirse, puedan afectar a los objetivos de estabilidad presupuestaria o de deuda.
2. Se incorporen las necesidades de gasto, la suficiencia de ingresos y la regla de gasto al proceso de distribución del objetivo de estabilidad presupuestaria entre los distintos niveles de gobierno, evitando las inconsistencias que se aprecian entre la aplicación individual de la LOEPSF a cada administración y la evaluación conjunta del sector AAPP. En particular que se tenga en cuenta la estimación del superávit local en el momento de fijación de objetivos, sin esperar a que éste compense desviaciones de otros subsectores al cierre del ejercicio.
 3. Se usen los mecanismos legales procedentes para revisar la Disposición Transitoria 1ª de la LOEPSF de modo que prevea sendas exigentes, pero realistas, de convergencia a los niveles de referencia establecidos en el artículo 13 de la LOEPSF.
 4. El MINHAFP publique, a la mayor brevedad posible, el primer informe sobre el grado de cumplimiento de los objetivos de estabilidad, deuda pública y de la regla de gasto de 2016.
 5. Se publique la evaluación de la CDGAE sobre el grado de cumplimiento de la regla de gasto sanitaria de las CCAA en 2016. Así mismo, que se publique el porcentaje del exceso de déficit respecto del objetivo de 2016 que decida la CDGAE que debe compensarse en presupuestos de ejercicios posteriores, especificándose los ejercicios en los que las CCAA compensarán esa desviación.

La AIRcF plantea también al Gobierno dos **sugerencias de buenas prácticas** en materia de transparencia:

1. Integrar los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de Cuentas Nacionales, de modo que sea posible entender las conexiones entre la actividad económica, la demanda y el empleo, de una parte, y los flujos de rentas y necesidades de financiación, de la otra.
2. Ampliar la información sobre las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan las previsiones, en línea con lo establecido en la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios y en el artículo 29 de la LOEPSF en el que se define el contenido de los planes presupuestarios de las AAPP a medio plazo.

Índice

Resumen ejecutivo	2
1. Introducción	7
2. Análisis retrospectivo de las previsiones incluidas en previas APEs	8
2.1. Análisis de sesgos ex-post	8
2.1.1. Criterios de comparación de las previsiones	8
2.1.2. Sesgos en la previsión de las principales variables	8
2.1.3. Análisis de las previsiones a medio plazo.....	9
3. Escenario macroeconómico de la APE 2017-2020	13
3.1. Observaciones generales.....	13
3.2. Un escenario inercial de referencia	14
3.3. Análisis del escenario macroeconómico de la APE 2017-2020.....	24
3.3.1. Supuestos	24
3.3.2. Principales agregados macroeconómicos	26
3.4. Análisis de sensibilidad y principales riesgos de las previsiones	36
3.5. Aval de las previsiones	37
4. Escenario presupuestario de la APE 2017-2020	39
4.1. Un escenario inercial de referencia	39
4.2. Análisis del escenario presupuestario de la APE 2017-2020	41
4.2.1. Valoración de las medidas	41
4.2.2. Análisis de la evolución de los ingresos y gastos	45
4.2.2.1 Recursos.....	47
4.2.2.2 Empleos	50
4.3. Cumplimiento del objetivo de deuda.....	56
5. Recomendaciones y sugerencias de buenas prácticas.....	60
5.1. Recomendaciones.....	60
5.2. Sugerencias de buenas prácticas.....	63
Anejo de cuadros y gráficos	64

1. Introducción

La normativa vigente establece que las previsiones macroeconómicas que se incorporen en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) deben contar con informe de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), indicando si han sido avaladas por la misma (artículo 14 de la Ley Orgánica 6/2013). El pasado 28 de abril la AIReF publicó una evaluación de las proyecciones macroeconómicas que sustentan la APE 2017-2020 con la información disponible en ese momento, que se limitaba a información cuantitativa relativa al cuadro macroeconómico y al escenario fiscal. Esta evaluación se envió al Gobierno posibilitando que se incorporasen las conclusiones y el aval de AIReF antes de la remisión de la APE a las instituciones comunitarias.

Asimismo, la AIReF debe informar del contenido de la APE, con especial valoración de los compromisos que garanticen el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria, el límite de deuda pública y la regla de gasto (artículo 16 de la Ley Orgánica 6/2013). Para la emisión del informe, debe disponer, con suficiente antelación, del texto de la Actualización del Programa de Estabilidad, acompañado de las correspondientes previsiones presupuestarias a medio plazo, así como cualquier otra información o documentación que soporte las previsiones y datos incorporados¹.

El presente informe responde al mandato de los artículos 14 y 16 de la L.O. 6/2013 de creación de la AIReF, una vez aprobada la APE en Consejo de Ministros y remitido su contenido íntegro a la AIReF. Para ello se divide en cuatro secciones. Tras esta introducción al informe, la sección 1 presenta el análisis ex post de las previsiones contenidas en anteriores actualizaciones del Programa de Estabilidad. La sección 2 analiza el escenario macroeconómico de la APE 2017-2020, con referencia a un escenario inercial de la AIReF, y discute los supuestos exógenos, la posición cíclica de la economía y su crecimiento potencial. Considera también por separado la proyección de las variables más importantes del cuadro macroeconómico, el análisis de sensibilidad de este escenario base y los principales riesgos de las previsiones. La sección 3 del informe analiza el escenario presupuestario, igualmente con referencia a un escenario inercial, valorando la adecuación de las medidas especificadas en el escenario presupuestario a los objetivos de consolidación fiscal y teniendo en cuenta su consistencia con el escenario macroeconómico adoptado. Finalmente, la sección 4 resume la valoración global del escenario oficial y ofrece cinco recomendaciones y tres sugerencias de buenas prácticas.

¹ Así lo exige el art 16 de la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) y el art 15 del Real Decreto 215/2014, de 28 de marzo, por el que se aprueba su Estatuto Orgánico.

2. Análisis retrospectivo de las previsiones incluidas en previas APEs

2.1. Análisis de sesgos ex-post

2.1.1. 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 un sesgo importante². 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. El sesgo o diferencia en las previsiones de las distintas variables macroeconómicas con respecto al promedio de las instituciones de referencia, se considera importante si ha sido grande, i.e. si la cifra prevista por el Gobierno cae fuera del rango intercuartílico de la distribución de las previsiones independientes consideradas; si ha sido sistemático, es decir, repetido en años consecutivos; y si, además, no ha estado justificado por una mejor aproximación a los resultados observados.

2.1.2. Sesgos en la previsión de las principales variables

La excepcionalidad del calendario presupuestario del año 2017 ha supuesto que la valoración retrospectiva de las previsiones macroeconómicas que han acompañado a las últimas cuatro APE ya ha sido realizada en un informe anterior. En marzo pasado, debido a la fecha extraordinaria en que se presentó el proyecto de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) 2017, la AIReF decidió realizar el análisis de sesgos ex-post sobre la base de previsiones anteriores realizadas en primavera y no en otoño, como suele ser habitual para el caso de los PGE³. El análisis se realizó tanto para el PIB como para las principales partidas del cuadro macroeconómico y el saldo fiscal de las AAPP, tanto para el año corriente, t , como para el siguiente, $t+1$.

La valoración de las previsiones para el año presente y el inmediato posterior no encontró sesgos importantes en las previsiones que han acompañado a las últimas cuatro APEs. Del análisis realizado se concluyó que, a diferencia de las últimas 4 previsiones realizadas en otoño, los escenarios macroeconómicos realizados en primavera e incluidos en las últimas cuatro APEs no contenían sesgos grandes e injustificados en ninguna de las partidas. Sin embargo, en su informe la AIReF también recomendaba seguir con especial atención las previsiones de Consumo Público, Déficit/PIB y Tasa de paro, debido al tamaño y periodicidad de los sesgos observados en dichas variables.

² 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.

³ [Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2017](#), publicado el 31/03/2017.

2.1.3. Análisis de las previsiones a medio plazo

La valoración de sesgos está limitada a los períodos t y $t+1$, pero el horizonte plurianual de las APEs permite una evaluación del desempeño de las previsiones oficiales a medio plazo, hasta $t+3$. La utilización de un panel predictor como referencia limita la valoración de sesgos para los períodos t y $t+1$. La AIR^eF ha incluido en este informe como novedad, una valoración de las previsiones del Gobierno a medio plazo, explotando la información contenida en las APEs publicadas anualmente y que abarca un horizonte plurianual. De esta manera, se evalúa el desempeño de las previsiones oficiales a través del análisis de los errores de previsión desde t hasta $t+3$. A tal efecto, un error de previsión para una variable en un momento t se define como el valor observado menos el valor previsto⁴.

Del análisis de las previsiones a medio plazo de las últimas cuatro APEs puede observarse como las previsiones de PIB han ido siendo superadas por los datos observados, aumentando el error conforme el horizonte temporal está más alejado.

Las previsiones oficiales de PIB han sido revisadas al alza como respuesta a las sorpresas positivas proporcionadas por los datos observados, habiéndose observado errores crecientes conforme aumenta el horizonte de previsión. Este patrón de comportamiento es similar al observado en la anterior etapa de crecimiento (1999-2007), donde las previsiones resultaron también prudentes (es decir, con errores de previsión de media positivos). Además, el signo del error medio de previsión cambia dependiendo del ciclo económico, dando lugar a sobre o subestimaciones *ex post* (sesgo cíclico prudente/optimista). En el período recesivo, o de crecimiento bajo, comprendido entre 2008 y 2013 existe una sobreestimación sistemática del PIB (error medio de previsión negativo). La anticipación de tasas de crecimiento real por encima del 3% ha supuesto una estabilización en el perfil de las previsiones a partir de la APE 2015, incluyendo una ligera desaceleración hacia el final del período como se ve en el gráfico del anexo.

La marcada pérdida de precisión en las previsiones para $t+2$ y $t+3$ y el sesgo cíclico prudente/optimista también se identifica a nivel sub-componente de demanda doméstica. En el caso de la Demanda doméstica los errores de previsión medios son pequeños para t y $t+1$, con un marcado aumento a partir de $t+2$, implicando una sobrestimación de la contribución doméstica de, aproximadamente, 1 punto porcentual al crecimiento del PIB. Además, al igual que para el PIB, se repite el patrón cíclico de errores medios positivos (subestimación) y negativos (sobrestimación) para etapas de crecimiento y recesión, respectivamente. En cuanto a los componentes de la Demanda doméstica, los errores de previsión para el Consumo privado y la Formación bruta de capital fijo también siguen un patrón similar al del PIB, aunque de mayor magnitud en el caso de la última. A diferencia de las APE 2013 y 2014, que veían una mejoría año tras año en sus previsiones macroeconómicas, en 2015 y 2016 las previsiones de los componentes de la Demanda interna conllevan implícita una estabilización en las tasas de variación como muestra el gráfico en el anexo.

⁴ A diferencia de una valoración utilizando datos en tiempo real, la serie de valores observados ha sido construida a partir del enlace de los últimos valores disponibles de las series de SEC en base 1995 y 2010, utilizando los valores de la primera hasta 2013 inclusive.

A pesar de ello, el consumo público presenta un patrón de subestimación continuado. El patrón de pérdida creciente de precisión, a medida que se agranda el horizonte de previsión, solo parece encontrarse claramente en el período 2013 a 2016. De hecho, el error medio de previsión en $t+2$ y $t+3$ casi triplica al error observado en t . Lo anterior se debe, en parte, a que las últimas cuatro APEs han previsto una relativa estabilidad en la tasa de variación del Consumo Público entre t y $t+3$. Además, entre 1999 y 2016 los errores medios de previsión son positivos (subestimación) y estables (en el rango de 1 y 2 puntos porcentuales) entre t y $t+3$. A diferencia del resto de los componentes de la demanda, no se encuentra evidencia, como en el resto de las partidas de Demanda doméstica, del patrón cíclico de previsión prudente/optimista.

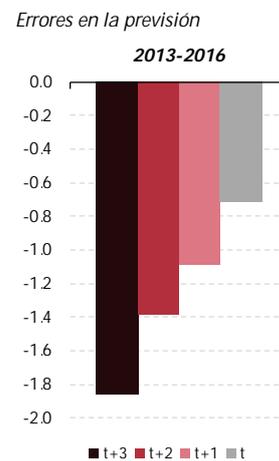
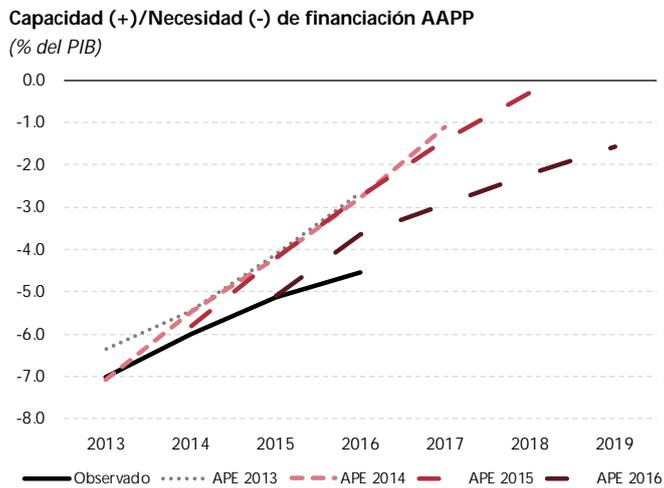
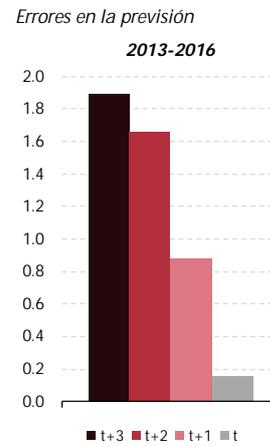
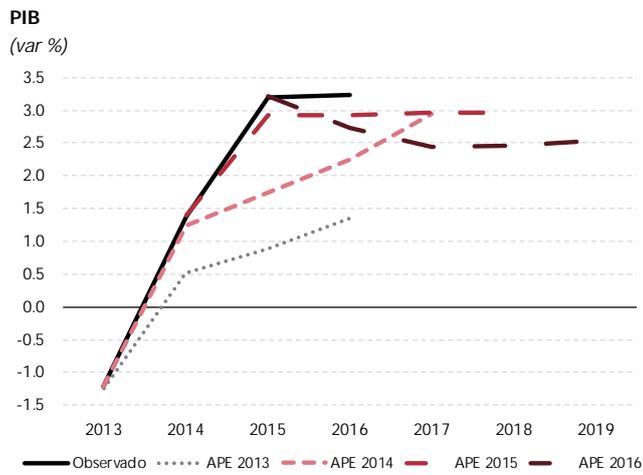
En el sector exterior por su parte, las previsiones del Gobierno no presentan señales de sobre o subestimación, aunque dicho resultado esconde un comportamiento dispar a nivel de subcomponentes, especialmente para $t+2$ y $t+3$ si se considera un periodo mayor a cuatro años. Los errores de previsión para exportaciones e importaciones contenidos en las últimas 4 APEs se vuelven más negativos a medida que aumenta el horizonte previsor, llegando a ser de casi 3 puntos porcentuales en $t+3$ para cada componente (es decir, las previsiones fueron mayores que el valor observado). Sin embargo, a diferencia de lo señalado en el caso de la Demanda doméstica y sus componentes, para la Demanda Externa se observan errores de previsión más grandes en t y $t+1$ y luego una disminución en $t+2$ y $t+3$. Las conclusiones anteriores cambian si se toma el periodo 1999 a 2016 completo, ya que el error medio de previsión en la contribución de la Demanda externa no señala una gran aportación al tamaño y patrón temporal de los errores de previsión del PIB. Solamente cuando se realiza un análisis a nivel de subperíodo, es posible detectar un patrón cíclico de subestimación en etapas de crecimiento económico (errores positivos) que se compensan con una sobreestimación (errores negativos) en etapas de recesión, en particular para $t+2$ y $t+3$. Al igual que en el caso de la Demanda doméstica, en la mayoría de los subperíodos analizados existe una diferencia de magnitud claramente visible entre los errores de los dos primeros y últimos períodos analizados (ver gráfico del anexo).

El empeoramiento de la precisión previsor en $t+2$ y $t+3$ y el sesgo cíclico de prudente/optimista también está presente en las previsiones del Deflactor del PIB. Al analizar la evolución de esta variable, es posible identificar un patrón similar, aunque no idéntico, al encontrado en las previsiones del PIB real. El error medio de las previsiones contenidas en las últimas 4 APEs muestra un claro patrón de empeoramiento desde t a $t+3$. Entre 1999 y 2016, se observa una gran precisión en las previsiones para los años t y $t+1$, con errores que, en promedio, son casi nulos. Sin embargo, para $t+2$ y $t+3$, el error de previsión medio es negativo, aproximándose a 1 punto porcentual cada año, lo que implica una sobreestimación en las previsiones. Además, lo anterior contribuye a que también se realicen, en promedio, sobrestimaciones del PIB nominal y subestimaciones de todas las ratios que utilizan a esta variable como denominador (e.g. Déficit/PIB, Deuda/PIB, etc.). Por otro lado, a nivel de subperíodo también es posible distinguir dos patrones de precisión previsor claramente marcados por la posición cíclica, con errores positivos (subestimaciones de aproximadamente de 1,5 puntos porcentuales para $t+1$, $t+2$ y $t+3$) entre 1999 y 2007 y errores negativos (sobrestimaciones que llegan a rondar 2,5 puntos porcentuales para $t+3$) para el resto del período. Las previsiones del deflactor del PIB a

partir de 2008 muestran, además, que la pérdida de precisión previsor a aumenta progresivamente a medida que lo hace el horizonte temporal. Esto se concluye al observar que el error medio se hace más negativo período a período, aproximadamente unos 0,5 puntos porcentuales en promedio.

Finalmente, el patrón de deterioro en la precisión previsor a medida que aumenta el horizonte temporal y el sesgo cíclico prudente/optimista parece estar presente también en las previsiones fiscales, particularmente por el lado de los gastos. Tanto para las últimas cuatro APEs, como para todo el período que comprende los años 1999 a 2016, el error promedio de previsión de la ratio Saldo Fiscal/PIB es siempre negativo (i.e. los saldos observados son menores a los previstos). En cuanto al patrón temporal, el error medio aumenta en magnitud aproximadamente un punto porcentual por año, desde -1 puntos porcentuales para las previsiones del año corriente hasta -4 puntos porcentuales en t+3. Esto se debe, en parte, a la naturaleza de las previsiones en años bajo PDE, que han supuesto sistemáticamente una reducción más rápida del déficit fiscal, como puede verse en el gráfico debajo. Sin embargo, y al igual que en alguna de las partidas anteriormente analizadas, el período de relativo crecimiento 1999-2007 se caracteriza por errores medios de previsión nulos (e incluso ligeramente positivo en t+3). Es solo a partir de 2008 cuando los errores de previsión se vuelven muy negativos, coincidiendo con el comienzo del período de contracción. A diferencia de lo que sucede con el PIB, en el período de recuperación económica que comienza en 2014 la sobreestimación de las previsiones sigue estando presente. Una desagregación por partidas, muestra que la mayor parte de los errores de estimación vienen por el lado de las previsiones de los componentes del gasto primario.

GRÁFICO 1. PREVISIONES OFICIALES APE Y ERRORES ASOCIADOS (%)



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

3. Escenario macroeconómico de la APE 2017-2020

3.1. Observaciones generales

Las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno en la APE 2017-2020 utilizan la información más actualizada disponible. Se han tenido en cuenta los últimos indicadores de corto plazo, así como el cierre del ejercicio presupuestario 2016, que tienen gran influencia en las perspectivas inmediatas y que, por tanto, influyen en el punto de partida de todo el escenario macroeconómico 2017-2020.

La APE 2017-2020 incorpora una escueta descripción de las metodologías y parámetros que sustentan las previsiones del Gobierno⁵. Aunque la metodología aplicada en la elaboración de las previsiones es estándar, con modelos y ecuaciones ampliamente utilizados por los analistas, los instrumentos concretos que se usan no han sido publicados. Para facilitar la comprensión del escenario macroeconómico y un análisis de su consistencia con las previsiones presupuestarias, sería deseable, además, que el conjunto de información y previsiones se integrara y publicara en unas cuentas simplificadas de la nación que proporcionaran unidad y consistencia interna a las previsiones, explicitando las conexiones entre la actividad económica, la demanda y el empleo, de una parte, y los flujos de rentas y necesidades de financiación, de la otra.

La AIRcF ha utilizado sus propias herramientas de análisis para suplir esta falta de información y valorar las previsiones oficiales como requiere su mandato legal. Para el examen de la consistencia de las previsiones macroeconómicas y presupuestarias se establece contablemente la relación de las magnitudes recogidas en el cuadro macroeconómico y en las cuentas de las Administraciones Públicas con las del resto de los sectores institucionales, a fin de llegar a las cuentas de la economía nacional con el resto del mundo. Se analiza entonces con diversos modelos cuál sería el comportamiento de las familias, de las empresas y de las instituciones financieras en reacción a las decisiones de política fiscal adoptadas para alcanzar los objetivos del programa, en la medida que tienen una cuantificación precisa.

El objetivo del análisis detallado de las previsiones del Gobierno para 2017-2020 es evaluar si son realistas y si definen el escenario macroeconómico más probable, o uno más prudente⁶. Para ello, se comprueba primero si existe un sesgo en dichas previsiones de las principales variables, comparándolas con las de otras instituciones, como se hizo para los años anteriores, se revisan también los métodos, parámetros y

⁵ El artículo 4.5 de la Directiva 2011/85/UE, establece que los Estados miembros deben hacer públicas las metodologías, supuestos y parámetros relevantes que sustentan las previsiones macroeconómicas y presupuestarias.

⁶ El artículo 14.3 de la Ley Orgánica de creación de la AIRcF 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.

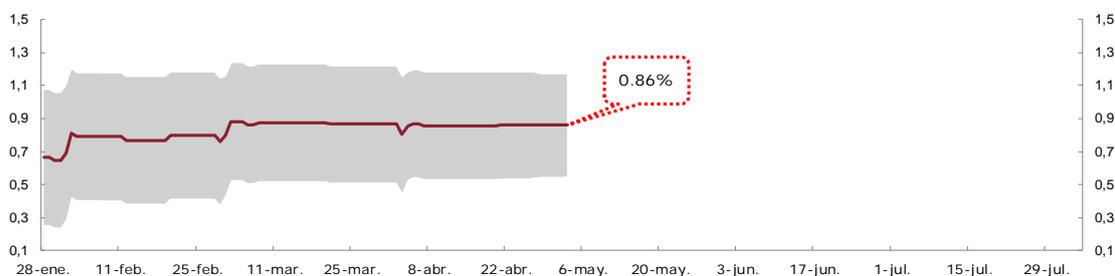
supuestos en que se sustentan esas previsiones, siempre que la información disponible lo permite, y se comprueba que utilizan la información más actualizada.

La metodología de análisis de las previsiones del Gobierno se inicia con la proyección de un escenario macroeconómico y presupuestario inercial. La metodología utilizada por la AIReF combina tres tipos de instrumentos: modelos macroeconómicos para analizar la interacción de las variables macroeconómicas y fiscales, modelos satélites para proyectar ingresos y gastos públicos y la dinámica de la deuda, y algoritmos contables para preservar la consistencia de las cifras proyectadas independientemente. El escenario final así definido se usa como referencia para evaluar el escenario macroeconómico preparado por el Gobierno⁷.

3.2. Un escenario inercial de referencia

La economía española ha experimentado un crecimiento sólido en 2016 y la información coyuntural más reciente confirma el mantenimiento de tasas robustas en el inicio de 2017. El crecimiento real del PIB se situó en el 3,2% en 2016, superando por segundo año consecutivo la barrera del 3% y recuperando los niveles máximos históricos previos a la crisis. La última información coyuntural, incluido el avance realizado por el INE de un 0,8% de crecimiento en el primer trimestre de 2017, confirma la fortaleza de la economía española en el corto plazo. Las señales procedentes de los indicadores de alta frecuencia apuntan al mantenimiento del ritmo actual en los próximos trimestres, tal y como refleja el modelo de previsión en tiempo real desarrollado en AIReF (Gráfico 2), con el consiguiente efecto arrastre para el dato anual.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN PREVISIÓN PIB TIEMPO REAL 2017 T2. TASA INTERTRIMESTRAL



Fuente: Estimación AIReF

⁷ Se utilizan modelos macroeconómicos diferentes dependiendo del horizonte temporal del análisis. En el corto plazo de dos o tres trimestres, las proyecciones del PIB, de los componentes de la demanda, del empleo, etc. se apoyan fuertemente en modelos de factores dinámicos que explotan la última información disponible (Modelo [MIPRED](#)). Para un horizonte temporal más largo, el modelo preferido es uno de vector auto-regresivo bayesiano (véase el documento de trabajo de Ángel Cuevas y Enrique M. Quilis: [BVARX](#) modeling of the Spanish economy), que incorpora la interacción dinámica de las principales variables macroeconómicas y fiscales (PIB real y deflactor, empleo, crédito e impuestos más cotizaciones netos de prestaciones), así como ecuaciones con mecanismos de corrección de error a fin de proyectar las sendas de ajuste de las variables más importantes (ver ejemplos de simulación programados en hojas de cálculo adjuntas al informe). Los modelos satélites son normalmente uniecuacionales y autónomos, y se usan para proyectar separadamente los ingresos impositivos (sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades, IVA, especiales, etc.), cotizaciones a la Seguridad Social, consumo e inversión de las AAPP, pensiones, pagos de intereses y dinámica de la deuda. Los algoritmos contables permiten integrar información que proviene de fuentes diversas, variables exógenas, proyecciones de modelos y valoraciones de expertos en un conjunto consistente de cuentas que presenta la síntesis del escenario macroeconómico y fiscal.

La composición del crecimiento ha variado respecto a la observada en el último ciclo, con una aportación destacada del sector exterior y una pérdida relativa de peso de las rentas del trabajo. Desde el punto de vista de los componentes de la demanda, la composición del crecimiento parece a priori más equilibrada que la observada a lo largo de la última etapa de crecimiento. El crecimiento de 2016 se ha sustentado en una aportación positiva tanto de la demanda interna como de la externa, por primera vez desde el año 2000. Asimismo, el cierre del año 2016 ha supuesto el cuarto año consecutivo con superávit por cuenta corriente, confirmando la tendencia iniciada en el inicio de la crisis, desde saldos deficitarios en el entorno del 10% del PIB (Gráfico 3). En términos de las rentas de los sectores institucionales, cabe destacar la capacidad de financiación de los hogares, que se mantiene elevada en comparación a etapas similares del último ciclo. La composición ha sufrido grandes cambios tanto en términos del ahorro como de la inversión de los hogares. Por una parte, la pérdida de peso de las rentas salariales en el PIB ha provocado una caída de la tasa de ahorro sostenida hasta niveles cercanos al mínimo de 2007. Sin embargo, la situación de los hogares es más holgada que a principios de siglo pues no tienen que aguantar la presión procedente de altas tasas de inversión. En efecto, el desplome de la inversión, ligado al redimensionamiento del mercado de la vivienda, más que compensa la caída de la tasa de ahorro (Gráfico 4).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO Y SECTOR EXTERIOR

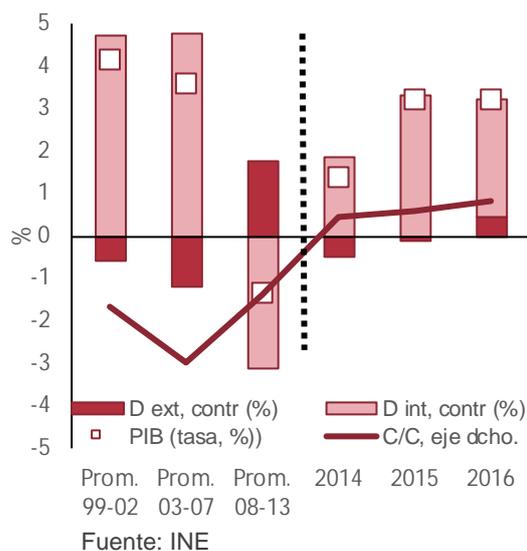
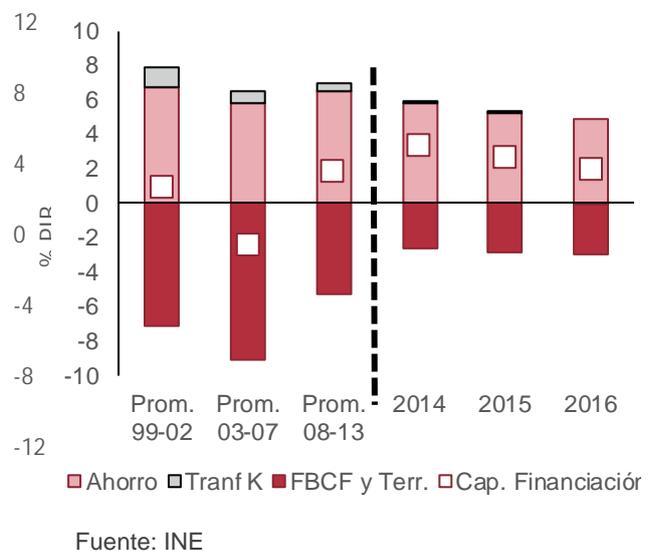


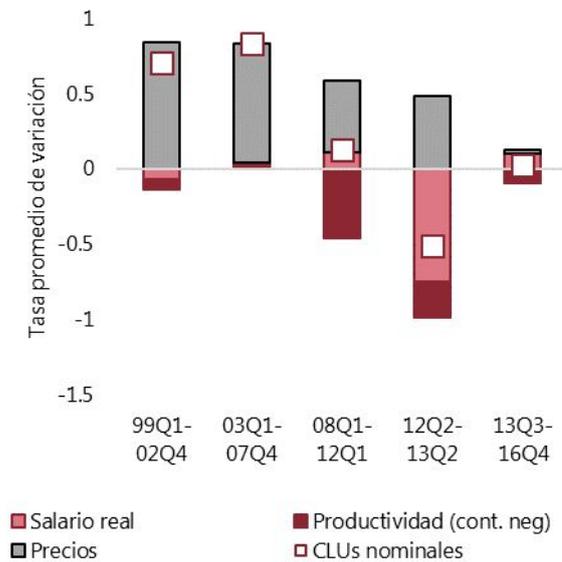
GRÁFICO 4. CAP./NEC. FINANCIACIÓN HOGARES (% PIB)



A partir de 2012, y coincidente con la última reforma, la naturaleza del ajuste en el mercado laboral parece haberse hecho más equilibrada, aumentando la flexibilidad por el lado precios y horas trabajadas y disminuyendo la destrucción de empleo. La evolución de los costes laborales en el período que comprende los años 1999 a 2008 puede explicarse casi en su totalidad por la dinámica observada en la evolución del IPC, con un efecto de traslación o *pass-through* de precios a salarios casi total y con tasas de variación muy contenidas tanto para salarios reales como para la productividad por ocupado. A partir de 2008, el comienzo del período recesivo tuvo un impacto directo en el mercado laboral,

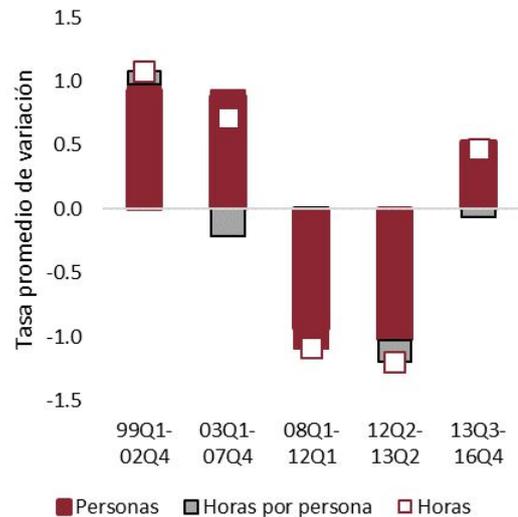
evidenciándose una marcada corrección en los costes unitarios, principalmente a través de la destrucción neta de empleo, y con salarios nominales evolucionando aun en línea con la inflación. Sin embargo, la evidencia disponible sugiere que, a raíz de la reforma laboral de abril de 2012, la estructura del mercado laboral cambió, tanto en el mecanismo de formación de salarios como en el de emparejamiento entre trabajadores y empresas. A partir de finales de dicho año, y a diferencia de lo que venía sucediendo desde el comienzo de la crisis, una parte importante de la disminución en los costes unitarios comenzó a deberse a variaciones en el salario real. Además, también es posible inferir que después de la reforma laboral más empresas optaron por reducir la jornada laboral en vez de aumentar los despidos, como lo evidencia el Gráfico 6 (ver recuadro 1 para más detalles sobre el impacto de la reforma laboral en la flexibilidad del mercado y el coste de generar empleo).

GRÁFICO 5. DESCOMPOSICIÓN DE LOS COSTES LABORALES (%)



Fuente: INE y estimaciones AIRcF

GRÁFICO 6. CONTRIBUCIÓN AL TOTAL DE HORAS TRABAJADAS (%)



Fuente: INE y estimaciones AIRcF

Recuadro 1. Impacto de la reforma laboral de 2012

A partir de 2012, y coincidente con la última reforma, la relación existente entre el nivel de salarios y sus factores determinantes apunta a una mejora de eficiencia en el mecanismo de traslación de inflación a costes laborales. Desde 1995 hasta 2008, las disminuciones en la tasa de desempleo estuvieron acompañadas de aumentos reales en el nivel de salario privado¹, como lo evidencia la curva de salarios para la economía española en el gráfico 1. Sin embargo, con la llegada de la crisis en 2008 y hasta mediados de 2012, el dramático aumento en la tasa de paro no tuvo como reflejo una pérdida del poder adquisitivo de los salarios privados. Al contrario, se evidenció una tasa de variación del salario real levemente positiva en el sector privado, aunque el aumento de la tasa de paro fuese de más de 15 pp. Solo a partir de la implementación de la reforma laboral en 2012, el nivel de salario real comenzó a responder a la baja frente a aumentos del desempleo. Sorprendentemente, y a diferencia de lo ocurrido en el período 1996-1998 (con una similar evolución en el nivel de la tasa de paro), entre 2014 y 2016 la reducción sostenida en la tasa de paro ha sido acompañada por una contención del nivel de salario real. Lo anterior se confirma al analizar los residuos de una ecuación que explica el nivel de salarios a partir del nivel de precios, el desempleo y los cambios en la productividad arroja evidencia a favor de un potencial cambio estructural a partir de mediados de 2012. A partir de la reforma, se evidencia una brecha positiva entre el salario previsto y el observado, indicando que los salarios no han aumentado tanto como lo hubiesen hecho si la relación con sus determinantes se hubiese mantenido estable.

Sin embargo, la evolución en el salario medio esconde un efecto composición muy fuerte, que afecta de manera muy dispar la distribución de salarios. A diferencia de lo que ocurre cuando los ajustes se dan mayoritariamente en el margen extensivo (ej: cantidad de puestos de trabajo), una mayor proporción del ajuste en el margen intensivo en el mercado laboral (salario real y duración de la jornada laboral) contribuye, en principio, a que los aumentos en el nivel general de precios no se trasladen directamente en pérdidas de productividad. A partir de 2012, y en particular en 2013 y 2014, es posible observar, en promedio, el ajuste en el mercado laboral. Sin embargo, un análisis más granular, por decilas de ingreso muestra que casi la totalidad del ajuste, tanto en el período recesivo que comienza en 2008, como en la recuperación a partir de 2014 se da en los salarios de menores ingresos. De hecho, aunque el salario por trabajador mediano prácticamente no varió entre 2012 y 2014, los trabajadores de la decila de menor ingreso vieron su salario disminuir en aproximadamente un 10%, mientras que el salario de los trabajadores ubicados en la decila de mayor ingreso experimentó un aumento de similar magnitud².

El coste de disminuir el paro, en términos de crecimiento del PIB, también parece haber disminuido a partir de la reforma laboral. La relación entre el cambio en la tasa de paro y del PIB parece haber cambiado a partir de 2012, como puede verse en el gráfico 2. Durante el período comprendido entre 1995 y 2012, el umbral de variación anual del PIB real consistente con una disminución de la tasa de paro es cercano al 3%. Sin embargo, una estimación para el subperíodo comprendido después de la reforma ve disminuido dicho umbral a valores cercanos al 1,7% anual (Cuerpo, Geli y Herrero)³.

Este resultado es consistente con la evolución de la brecha media entre la tasa de crecimiento del PIB y el empleo privado, que ha disminuido después de la reforma, más aún si se utilizan para el cálculo solamente períodos de crecimiento positivo relativamente moderados (menores al 3% en términos interanuales). Lo anterior puede deberse a mejoras eficiencia en el mecanismo de emparejamiento (i.e. *matching*) entre trabajadores y empresas.

GRÁFICO 1. CURVA DE SALARIO

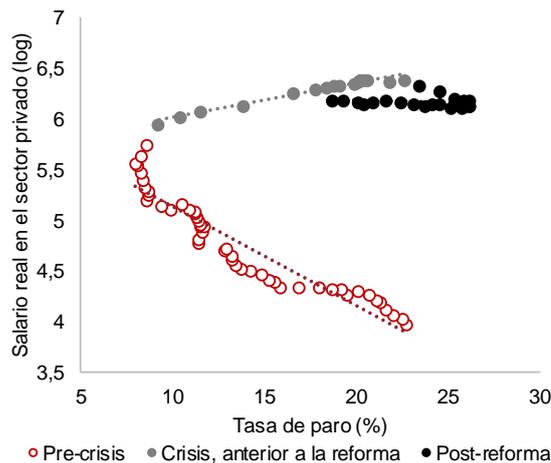
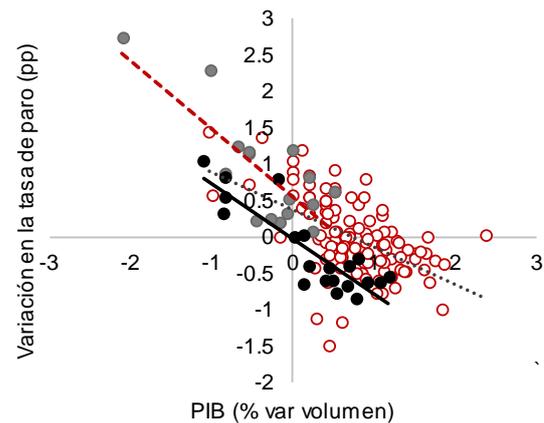


GRÁFICO 2. LEY DE OKUN



Fuente: INE y estimaciones AIRcF

Cabe señalar que lo anterior parece haber sido a expensas de la naturaleza contractual de empleo, exacerbando la dualidad en el mercado laboral. De igual forma a lo ocurrido en etapas de recuperación anteriores, la evolución del empleo temporal y permanente ha sido muy dispar, con la dinámica del empleo temporal siendo el mayor factor explicativo. Aunque uno de los objetivos de la reforma laboral de 2012 era reducir la dualidad existente en el mercado laboral, en términos interanuales la brecha entre la tasa de variación del empleo temporal y el permanente en 2016 ha sido la mayor de los últimos 13 años, llegando a ser de 6.5 pp (vs el máximo de 4.4 pp alcanzado en 2006). Lo anterior confirma en parte la modesta contribución de la productividad por ocupado al crecimiento económico durante los últimos 3 años, el cual se explica en mayor medida por una continua inclusión al mercado laboral de personas que activamente buscan empleo.

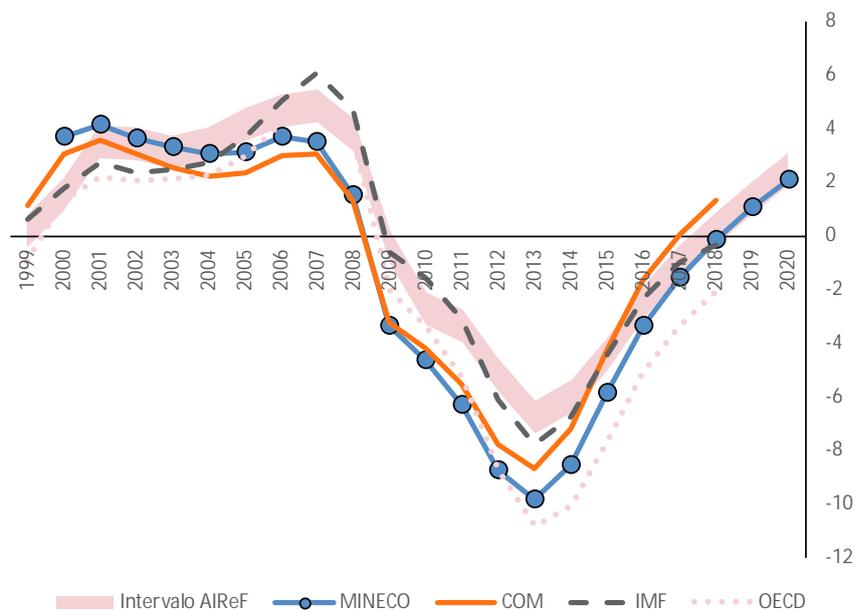
¹ Como proxy del empleo privado se ha utilizado a la diferencia entre empleo total de la economía menos la rama de Administración pública, salud y educación (tanto para el caso de número de personas como para puestos de trabajo EETC u horas trabajadas).

² Cifras calculadas a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales con datos fiscales. La estimación de la variación del salario medio de la decila de mayor ingreso puede estar ligeramente sesgado a la baja debido a la aplicación de un techo a la base de cotización, que luego se eleva para obtener el salario medio.

³ Cuerpo, C., Geli, F. y Herrero, C. (2017): "Some Unpleasant Labour Arithmetics: A Tale of The Spanish 2012 Labour Market Reform", *Economic Crisis and Structural Reforms in Southern Europe: Policy Lessons* (Routledge Studies in the European Economy).

La radiografía de la situación actual y los aspectos estructurales analizados sirven de base para una proyección a medio plazo de crecimiento sostenido y cierre progresivo de la brecha de producto. Con los modelos de AIReF, y bajo supuestos exógenos en línea con los previstos por los mercados y los principales organismos internacionales, se espera que los cambios estructurales acaecidos en la economía española permitan sostener una tasa de crecimiento robusta, aunque ligeramente desacelerada hacia el final del período. La posición cíclica podría así alcanzar su potencial a partir de 2018-2019, cerrando de este modo el ciclo iniciado 20 años atrás. Las estimaciones de la brecha de producción están sujetas a una elevada incertidumbre, sobre todo en lo referido a su nivel, como se puede observar en el Gráfico 7, que recoge las estimaciones de los principales organismos internacionales, así como el intervalo de confianza estimado por AIReF asociado a las revisiones pasadas⁸. El ritmo de cierre de la brecha parece, sin embargo, más consensuado, situándose entre 1 y 1,5 puntos porcentuales y aplanándose al final del horizonte de previsión, en línea con una aceleración del crecimiento potencial.

GRÁFICO 7. BRECHA DE PRODUCTO. ESTIMACIONES PRINCIPALES ORGANISMOS INTERNACIONALES



Fuentes: APE 2017-2020, 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.

En el medio plazo, se prevé cierta estabilidad en la composición del crecimiento, con la demanda interna como principal motor de la economía, aunque sus componentes tienden a desacelerarse hacia el final del período, en línea con las relaciones de equilibrio a largo plazo reflejadas en los modelos de comportamiento. Destaca la magnitud de avance

⁸ Para más detalles sobre la metodología, ver Cuerpo, C., Cuevas, A. and Quilis, E-M. (forthcoming 2017) "Measuring the Output Gap of the Spanish Economy: Specification, Estimation and Diagnostics", AIReF Working Paper series.

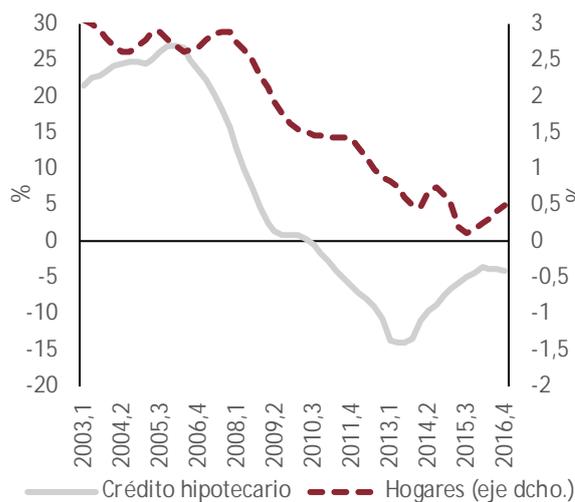
del consumo privado, animado fundamentalmente por el buen comportamiento del mercado de trabajo, la recuperación de la riqueza financiera e inmobiliaria y la mejora en la confianza de los consumidores. El mantenimiento de condiciones crediticias favorables podría revitalizar los flujos de crédito, actualmente en niveles históricamente bajos, y suponer una fuente de crecimiento adicional en el medio plazo ante la ausencia de estímulos fiscales adicionales. Por su parte, la inversión en construcción presenta un perfil más estable en el medio plazo, pero el dinamismo de su recuperación dependerá, en esencia, de la recuperación del mercado de la vivienda. En principio, cabría esperar una tendencia favorable, marcada por una recuperación paulatina de los precios y las transacciones tanto de vivienda nueva como de segunda mano, dados los bajos niveles de partida tras la recesión y el redimensionamiento del sector, junto con la avanzada absorción del excedente de stock. Sin embargo, conviene señalar diversos factores que pueden actuar como frenos estructurales a la evolución del sector, impidiendo su vuelta a niveles previos a la crisis. En primer lugar, la evolución de la población se prevé más suave que en el ciclo anterior, y con ella la creación de hogares, factor determinante de la demanda de viviendas (gráfico 8 para la evolución más reciente). En segundo lugar, cabe destacar la evolución contenida del crédito hipotecario, a pesar de las condiciones de oferta particularmente favorables predominantes en el mercado. En cuanto a la inversión productiva, como puede observarse en el gráfico 9, la recuperación post-crisis se ha realizado a tasas dinámicas y el gap respecto a su nivel de largo plazo se ha ido cerrando conforme se normalizaban los márgenes aplicados a los créditos a las sociedades no financieras y mejoraba su posición patrimonial y la participación del EBE empresarial en la generación de rentas. Sin embargo, la inversión en equipo ha sufrido una notable desaceleración en los últimos trimestres, que llama a una nota de cautela sobre su evolución en el medio plazo y a una monitorización detallada, comprobando por ejemplo la existencia de posibles efectos contractivos de las medidas fiscales tomadas en 2016 y previstas para 2017, así como la posible materialización de las incertidumbres derivadas del entorno exterior.

La evolución inercial del consumo público a medio plazo se prevé ligeramente creciente hacia un equilibrio sostenible a medio plazo, creciendo a tasas inferiores al PIB, al entrar en juego el límite proporcionado por la regla de gasto. Como ya se anticipó en informes anteriores, la evolución de este componente depende fundamentalmente del comportamiento de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, por lo que para que este agregado se mantenga en los niveles previstos serán clave las actuaciones que realicen estos subsectores así como la correcta aplicación de la regla de gasto. Las tensiones procedentes de gastos con alto contenido inercial o estructural, como el educativo o el sanitario estarán condicionadas igualmente por las presiones ligadas al aumento poblacional, que se prevén contenidas a tenor del estancamiento de la población previsto en el medio plazo por el Instituto Nacional de Estadística.

En cuanto a la evolución inercial dibujada para el mercado de trabajo, se prevé una creación de empleo sólida y una evolución de salarios creciente, aunque contenida. El análisis de comportamiento del mercado laboral realizado con los modelos de AIRcF, apunta a la creación de puestos de trabajo a un ritmo sólido, con cifras de productividad por ocupado contenidas, aunque en línea con la evidencia histórica y las tasas observadas

en el inicio del ciclo (gráfico 10). Por el lado de precios, 2017 parece confirmarse como la salida definitiva de un entorno de ausencia de inflación, con una aceleración tanto en el componente subyacente como en el energético. Los salarios, por su parte, recogerán las presiones inflacionistas aunque la traslación de precios a salarios podría no ser completa, dejando un entorno de crecimiento moderado de los costes salariales.

GRÁFICO 8. DETERMINANTES MERCADO DE LA VIVIENDA (TASA DE VARIACIÓN)



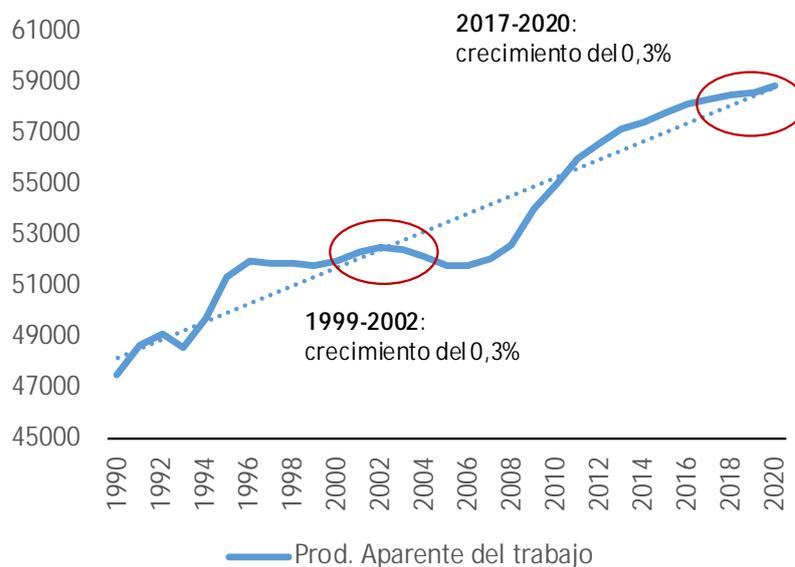
Fuente: INE y estimaciones AIReF

GRÁFICO 9. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, EQUIPO. VOLUMEN



Fuente: INE y estimaciones AIReF

GRÁFICO 10. PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO, PIB RESPECTO A OCUPADOS TIEMPO COMPLETO

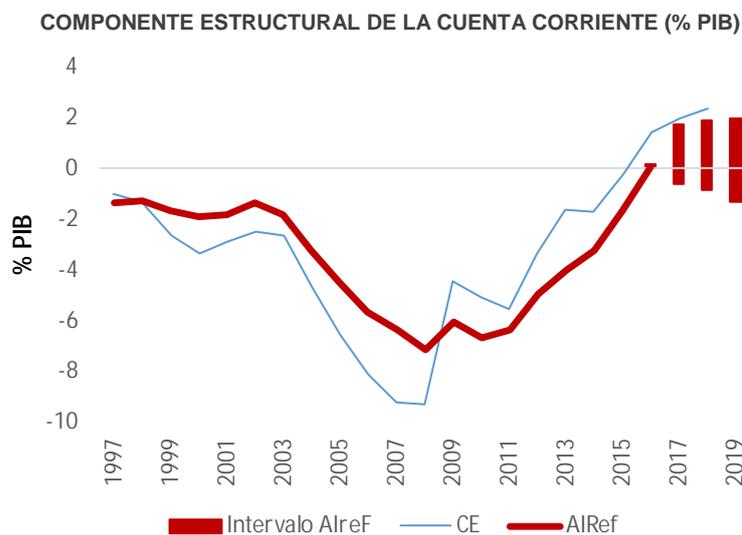


Fuentes: INE

Por último, la aportación del sector exterior al crecimiento se prevé positiva, aunque decreciente en el horizonte proyectivo. El escenario inercial derivado de los modelos de AIReF y del análisis realizado, prevé un aumento progresivo del potencial de crecimiento de la economía española gracias al cambio de patrón de crecimiento, más orientado al sector exterior, con una economía más productiva y capaz de mantener tasas sólidas de crecimiento de las exportaciones. Después de más de 16 trimestres con capacidad de financiación frente al exterior, las ganancias de competitividad y la mejoría del sector exterior se han vuelto permanentes o estructurales, tal y como reflejan las estimaciones normativas o estructurales de la cuenta corriente (ver recuadro 2). El dinamismo de las exportaciones podría verse beneficiado por unos menores costes laborales en términos relativos frente a nuestros principales socios y por el tono expansivo que se prevé para los mercados internacionales y para la actividad en la zona euro, en un contexto de estabilidad cambiaria. Por su parte, la tendencia en las importaciones se proyecta hacia tasas moderadas, en línea con la evolución de la demanda final en nuestra economía. Este perfil de crecimiento equilibrado, aunque verosímil a la luz de las previsiones de AIReF, está sujeto a potenciales riesgos desfavorables o a la baja en el medio plazo por el lado de la demanda externa. La principal fuente de incertidumbre radica, a nivel europeo, en la configuración del acuerdo final de salida del Reino Unido de la Unión Europea. A nivel global, cabe citar los cambios de tono en la política comercial, fiscal y monetaria de los Estados Unidos, así como sus repercusiones o efectos desbordamiento en términos de intercambios comerciales y evolución de los tipos de cambio.

RECUADRO 2: Cambios estructurales en la relación exterior de la economía española

Uno de los rasgos novedosos del escenario macroeconómico esperado para la economía española es el mantenimiento de la contribución positiva del sector exterior en un contexto de expansión y recuperación cíclica. Diversos factores están detrás de este cambio, entre los que cabe destacar las ganancias de competitividad precio asociadas a la contención salarial, la reducción del peso de la demanda doméstica durante la crisis, la ganancia en los términos del intercambio vinculada a la evolución del precio del petróleo o los bajos tipos de interés en la zona euro unidos a una posición de inversión internacional decreciente en términos de PIB. Además, también se han producido cambios de naturaleza estructural como un aumento del tamaño y del grado de especialización de las empresas exportadoras (Correa y Doménech, 2012), o la diversificación geográfica, la ampliación de la base de empresas regularmente exportadoras y la integración en las cadenas de valor globales (González y Martín, 2015). Estos cambios tienen un fuerte componente de permanencia, como demuestra un crecimiento de las exportaciones por encima de lo previsto por sus determinantes tradicionales (demanda externa y precios). Así, Prades y García (2015) y el FMI (2015) observan que, si bien la internacionalización de las empresas españolas durante la crisis se vio favorecida por la debilidad de la demanda interna, no cabe esperar que dicho proceso se revierta debido a los costes hundidos incurridos por las empresas durante la expansión. En la medida en que estos avances tengan carácter estructural cabría esperar una mejora permanente en el saldo por cuenta corriente. En este sentido, las estimaciones de componente estructural del saldo por cuenta corriente realizadas por la Comisión Europea en su previsión de invierno y las obtenidas por AIRcF utilizando un modelo estructural de series temporales (Cuerpo et al., 2017) ofrecen un diagnóstico similar, como puede apreciarse en el gráfico siguiente:



Ambas estimaciones sugieren que el proceso de mejora estructural comenzó en la fase inicial de la crisis en torno a 2009 y ha sido sostenido, mejorando de manera consistente hasta entrar en terreno positivo entre 2015 y 2016, situación inédita desde que se dispone de estas estimaciones (1993). Las diferencias cuantitativas entre ambas estimaciones son el resultado combinado de las diferencias entre las metodologías y las previsiones centrales que sustentan los cálculos. En particular, puede considerarse que la de la Comisión es relativamente optimista, al quedar por encima del intervalo de confianza del 68% de las estimaciones de AIRcF.

Referencias:

Correa, M. and Doménech, R. (2012) “The Internationalisation of Spanish Firms”, BBVA Research WP n. 12/30.

Cuerpo, C., Cuevas, A. and Quilis, E-M. (2017) “Measuring the Output Gap of the Spanish Economy: Specification, Estimation and Diagnostics”, presentado en el Workshop on Structural Balance, National Audit Office of Finland.

FMI (2017), “2017 Article IV Selected Issues Paper”, Assessing Spain’s competitiveness, Country Report No. 17/24, Enero 2017.

González, M. J. y Martín, C. (2015), “La internacionalización de las PYMES españolas: principales desarrollos recientes y sus determinantes”, Boletín Económico, Diciembre 2015.

Prades, E. y García, C. (2015), “Actualización de la función de las exportaciones españolas de bienes”, Boletín Económico, Banco de España, Abril 2015.

3.3. Análisis del escenario macroeconómico de la APE 2017-2020

3.3.1. Supuestos

Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico que acompaña la Actualización del Programa de Estabilidad para el periodo 2017-2020 se consideran factibles. Dichas hipótesis son plausibles en relación a las más recientes previsiones de los organismos internacionales y la última evolución de los mercados de materias primas y de deuda (ver cuadros en el anexo). En relación a la anterior Actualización, este escenario macroeconómico dibuja un perfil de crecimiento de los principales socios comerciales muy similar al presentado el pasado año. Por lo que respecta al precio del crudo, muestra una revisión al alza de las previsiones, alineándose además con lo esperado por los mercados de futuros. Cabe señalar, por último, que los supuestos relacionados con la curva de tipos se han visto revisados al alza en el tramo corto mientras que lo han sido a la baja en el largo, propiciando así unas expectativas de cierto aplanamiento.

Es de común consenso que parece confirmarse que la actividad económica mundial está repuntando y, por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica largamente esperada.

No obstante, esta evolución favorable no está exenta de la existencia de determinados riesgos que siguen inclinándose a la baja, especialmente en el medio plazo. En esta línea, el Fondo Monetario Internacional, en su último ejercicio proyectivo realizado en abril de 2017, mejoró ligeramente las previsiones de crecimiento para el área euro, así como para el producto mundial. Esta capacidad de recuperación ha sido apoyada por una serie de factores favorables, como el relativamente bajo precio del petróleo, la depreciación del euro en el pasado, las políticas monetarias acomodaticias y una posición de política fiscal ampliamente neutral. Frente a ello, surgen diversos elementos de incertidumbre. Un giro hacia políticas aislacionistas pone en peligro la integración económica y el orden económico de cooperación mundial, con las correspondientes consecuencias sobre la disminución del comercio mundial. Por otra parte, alzas de las tasas de interés estadounidenses más rápidas de lo esperado, podrían acelerar la contracción de las condiciones financieras mundiales y provocar una fuerte apreciación del dólar, con repercusiones desfavorables para las economías más vulnerables. Asimismo, una dilución de la regulación financiera podría estimular el crecimiento a corto plazo, pero poner en peligro la estabilidad financiera mundial y suscitar el riesgo de costosas crisis financieras en el futuro.

Las hipótesis respecto al rendimiento de los títulos de deuda pública se sitúan en niveles prudentes y en línea con las expectativas del mercado en el segmento de corto, si bien resultan algo excesivas en el de largo plazo. La evolución del tipo de interés de la deuda pública a 10 años prevista en el escenario macroeconómico de la APE se sitúa en 1,7 puntos porcentuales para 2017, elevándose a un ritmo de unas tres-cuatro décimas por año hasta llegar a los 2,8 puntos porcentuales en 2020. Estas previsiones, salvo para el presente año, están por encima de los rendimientos implícitos en los mercados de futuros (2,5 puntos porcentuales para 2020) e implicarían una ampliación de la prima de riesgo respecto a la referencia de 10 años alemana. Esta hipótesis puede resultar demasiado estricta, ya que aunque asume la progresiva normalización de las condiciones monetarias en la economía española, en línea con la recuperación en la evolución de los precios, su magnitud parece ser a priori excesiva.

La trayectoria de los precios del petróleo está alineada con los mercados de futuros y las previsiones de los principales organismos internacionales. La hipótesis sobre precios del crudo se ha revisado al alza con respecto a la APE 2016-2019. Este hecho está en línea con las repercusiones surgidas tras el último acuerdo de la OPEP para recortar producción a finales del pasado año. Aunque supusieron un incremento sostenido de los precios hasta los 55\$/barril, sin embargo en los últimos meses se han atemperado los precios del crudo hasta bajar al entorno de los 53\$/barril, reflejando una vuelta a la normalización y a un posible mantenimiento a futuro en torno a este nivel.

A pesar del razonable entorno externo presentado en el escenario macroeconómico de la APE, hay que resaltar que los riesgos a futuro se mantienen presentes. En este sentido, tal como señala la OCDE en su último informe de previsiones (ver OECD Interim Economic Outlook, Marzo 2017), existen diversos factores de riesgo que podrían afectar negativamente al crecimiento de la economía mundial en caso de materializarse. En primer lugar, el cambio de ciclo en las tasas de interés a partir de mediados de 2016 y la creciente divergencia en dichas tasas entre las principales economías, aumenta los riesgos de la

volatilidad del tipo de cambio. Igualmente siguen existiendo vulnerabilidades en algunas economías avanzadas debido al rápido aumento de los precios de las viviendas. Por su parte, los riesgos para las economías de mercados emergentes son elevados, entre ellos el aumento de la deuda corporativa, de los préstamos en mora y la vulnerabilidad a los shocks externos. Por último, la materialización de un crecimiento poco “incluyente” que aumente la desigualdad no sólo entre países sino también dentro de los mismos, se considera un riesgo tanto para países desarrollados como emergentes, y el funcionamiento de los intercambios comerciales a nivel internacional.

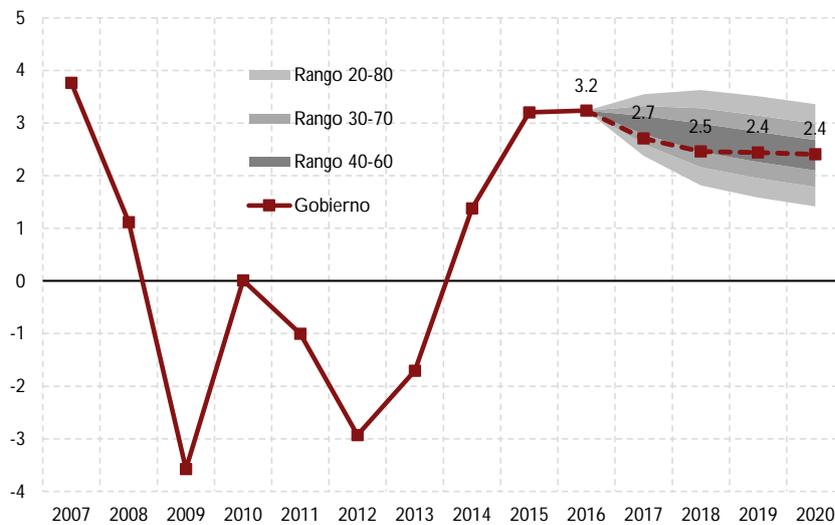
3.3.2. Principales agregados macroeconómicos

Las previsiones de PIB real de la APE 2017-2020 muestran tasas de crecimiento progresivamente descendentes en los primeros dos años del programa, que se estabilizan en el 2,4% en los dos últimos. Este crecimiento sostenido del producto real viene condicionado por una contribución de la demanda nacional más moderada que la observada en 2016, pero que se estabiliza en el horizonte de predicción en el 2,1%, mientras que la aportación de la demanda exterior neta se espera que siga contribuyendo positivamente al crecimiento en una magnitud no inferior a las tres décimas por año. Estas previsiones están centradas con respecto al resto de previsiones disponibles, tanto privadas como públicas, en los dos primeros años del programa, pero en los dos años finales quedan alrededor de medio punto por encima de las que anticipa el FMI, único organismo que proyecta el crecimiento del PIB para estos cuatro años. No obstante, a la luz de los modelos de la AIREF, se consideran perfectamente plausibles.

La expansión de la demanda nacional tiene un perfil similar al del producto. Dicha evolución viene marcada por la desaceleración gradual del consumo privado, mientras que la inversión tomaría un avance cada vez más vigoroso, especialmente en los dos últimos años, comportamiento este último coherente con una fase de auge cíclico en la que el producto real sería susceptible de crecer por encima del producto potencial. Desglosando la composición de la demanda nacional, las previsiones del Gobierno muestran un mayor vigor por parte del gasto privado de consumo e inversión, mientras que se aprecia un estancamiento en el crecimiento del consumo público, que en 2017-2018 aumenta menos que en el promedio de consenso, manteniendo esa tendencia hasta el final del horizonte predictivo y situándose en zonas de menor probabilidad de realización.

La ejecución estricta de esta política presupuestaria no supondría un crecimiento menor del PIB real previsto en 2017-2018. Hay que advertir, sin embargo, de ciertas cautelas y dificultades de implementación que suscita esta política persistentemente restrictiva del consumo público, teniendo en cuenta también la experiencia observada en los pasados años. El sesgo contractivo que se desprende de su comparación con las previsiones de instituciones independientes revela un riesgo importante para su materialización, que los modelos de proyección estadística utilizados por la AIREF también ponen de manifiesto. De confirmarse este sesgo contractivo, que se acentúa en la parte final del horizonte proyectivo, el crecimiento del PIB para 2020 podría llegar a ser alrededor de un par de décimas inferior al plasmado por el Gobierno.

GRÁFICO 11. CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)



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

En relación al consumo privado, su previsión de crecimiento muestra cierto sesgo al alza con relación al consenso de las instituciones privadas, especialmente en 2018, siendo también más elevada que la del Banco de España y las de las instituciones internacionales. Sin embargo, según el intervalo de incertidumbre generado por los modelos de predicción desarrollados en AIReF, las cifras previstas por el Gobierno son probables, situándose próximas al centro del intervalo de confianza de la proyección, y simplemente mostrando un ligero sesgo a la baja en el corto plazo.

Por su parte, la previsión del consumo público en el escenario de la APE 2017-2020, tiene un moderado sesgo a la baja, cuando se compara con las otras previsiones, situándose cercano al límite inferior del rango intercuartílico de la distribución de las previsiones de instituciones privadas tanto en 2017 como en 2018. Esta es una variable central en la vinculación del escenario macroeconómico con el presupuestario, que en anteriores actualizaciones de los programas siempre tiende a proyectarse con un ambicioso objetivo de contener las presiones alcistas sobre el gasto público. En la APE 2017-2020 sigue prevaleciendo esta orientación restrictiva del consumo público, revelándose como una de las piezas clave en la estrategia de consolidación fiscal.

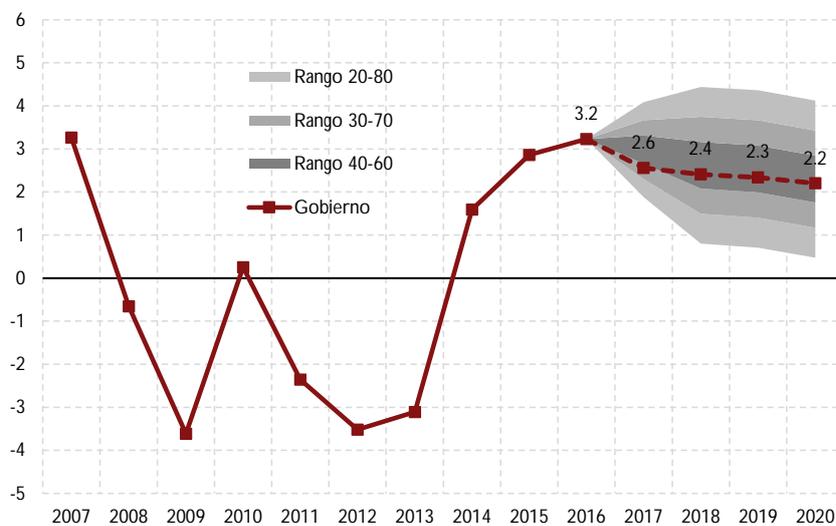
Se ha dispuesto de información de las tres principales partidas que integran el consumo público (remuneración de asalariados, consumos intermedios y transferencias sociales en especie adquiridas en el mercado) alineadas con la evolución prevista en la APE del consumo público nominal (ver gráfico 14). Sin embargo, no se ha dispuesto de la información de los otros componentes que integran el agregado, como las denominadas Ventas⁹, que se sustraen de los tres conceptos mencionados anteriormente, o el consumo de capital fijo. La evolución del deflactor del consumo público muestra una subida inferior

⁹ Las denominadas Ventas son la suma de la Producción para uso final propio, Pagos por otra producción no de mercado y Producción de mercado.

a la del deflactor implícito del PIB y a la de la remuneración por asalariado para el conjunto de la economía nacional, por lo que presumiblemente tanto el empleo como la remuneración por asalariado en las AAPP se proyecta que crezcan muy por debajo de lo pronosticado para el resto de la economía.

El consumo público representa cerca de un 20% del PIB y es, por tanto, un elemento esencial dentro del cuadro macro previsto en la Actualización del Programa de Estabilidad. Dentro de los componentes que integran el cuadro macro por el lado de la demanda es aquél sobre el que las AAPP disponen de un mayor grado de actuación¹⁰. Su evolución esperada en la APE 2017-2020 (ver gráfico 15) se desglosa en su componente nominal y real.

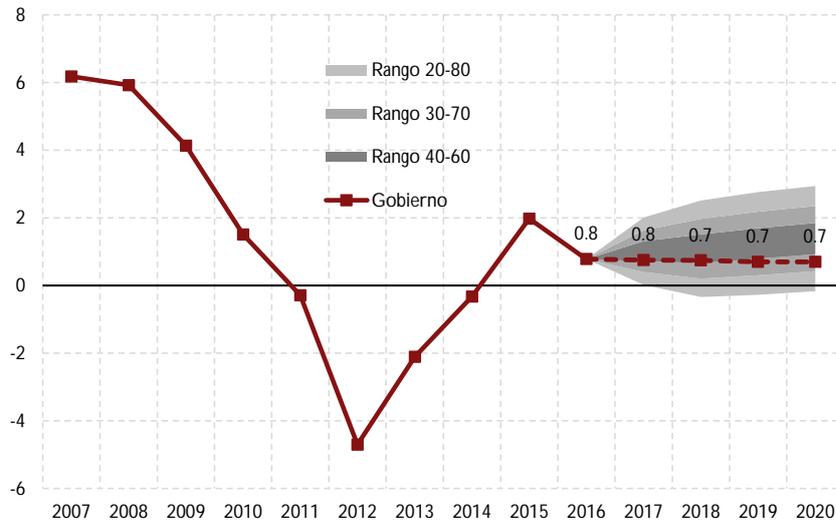
GRÁFICO 12. CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO REAL (%)



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

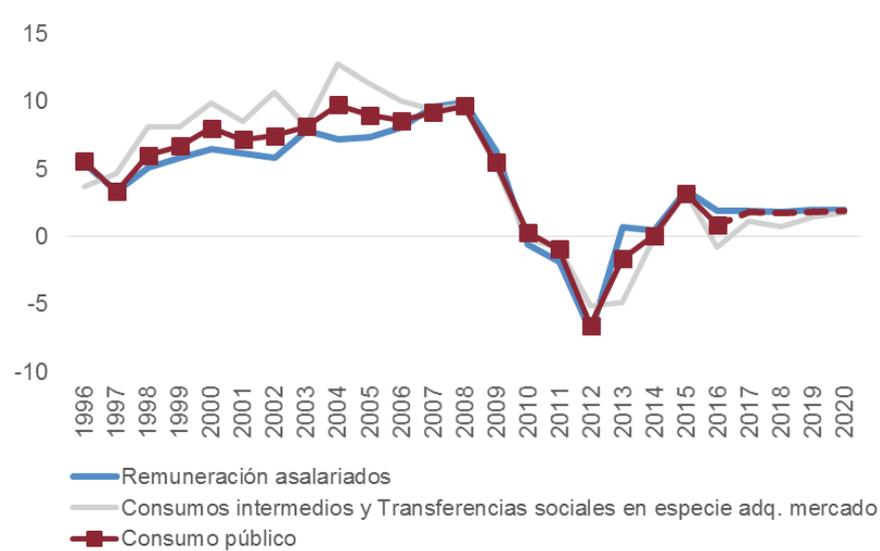
¹⁰ El significado y valoración del consumo público se amplía en el DT 2/2017 <http://www.airef.es/es/contenidos/documentos-tecnicos/1004-documento-de-trabajo-2-2017-a-que-nos-referimos-al-hablar-de-consumo-publico>

GRÁFICO 13. CRECIMIENTO DEL CONSUMO PÚBLICO REAL (%)



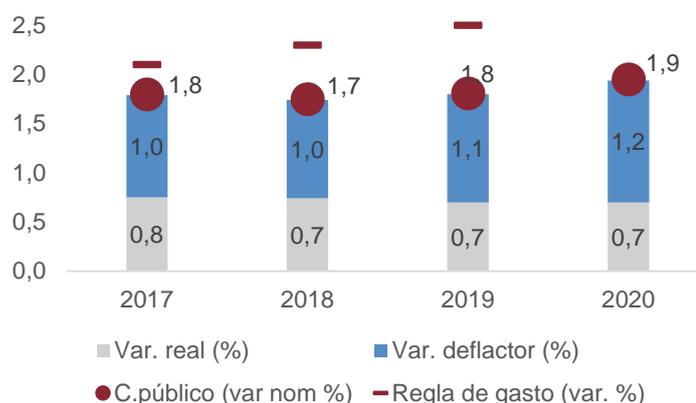
Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIRcF

GRÁFICO 14. CRECIMIENTO NOMINAL DEL CONSUMO PÚBLICO Y SUS PRINCIPALES COMPONENTES (%)



Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (línea discontinua), IGAE e INE.

GRÁFICO 15. CRECIMIENTO DEL CONSUMO PÚBLICO NOMINAL Y REAL APE 2017-2020



En términos nominales, el consumo público presenta una evolución contenida, aún más rigurosa que la derivada de la aplicación de la regla de gasto, y clave para el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria, siempre y cuando, además, se materialice la evolución del resto de partidas de ingresos y otros gastos incluidos en la hoja fiscal del Gobierno (ver sección 4.2.2. para más detalles).

La evolución en términos reales incluida en la APE 2017-2020 presenta tasas positivas muy sostenidas que se mantienen a lo largo de todo el periodo. La factibilidad de esta senda dependerá fundamentalmente de dos factores contrapuestos¹¹. Por un lado, del comportamiento poblacional que, según las proyecciones del INE¹², se prevé que descienda levemente a lo largo del periodo, lo que favorecerá la contención al suponer una menor necesidad de servicios públicos en su conjunto. Por otro lado, en cambio, el buen ritmo de la economía, ejercerá presiones en el sentido contrario, lo que puede contribuir a una recuperación del grado de cobertura de los servicios públicos (ver gráfico 16). Existe, por tanto, un riesgo al alza en caso de que la intensidad de la presión social supere el efecto a la baja provocado por el ritmo poblacional.

Respecto a la evolución de los precios implícitos del consumo público, éstos mantienen históricamente una fuerte relación con el deflactor del PIB (ver gráfico 17) así como con los salarios públicos¹³. La dinámica presentada en la APE 2017-2020, con un gap de medio punto entre la tasa de variación del deflactor del PIB y del consumo público, responde a un comportamiento similar al observado al inicio de la recuperación cíclica del periodo anterior (con leyes anuales de presupuestos que fijaban un incremento de las retribuciones públicas del 2%, inferior a la inflación). Es la evolución de los salarios públicos la que determina la plausibilidad de la senda descrita en la APE, de la que subyace

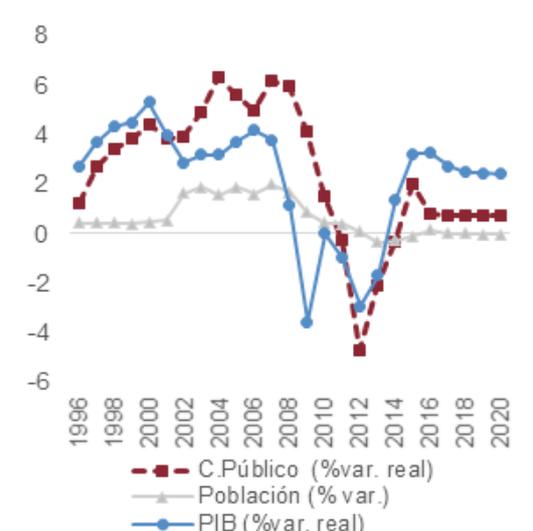
¹¹ Se ha desarrollado un modelo de corrección de error que relaciona el consumo público en términos reales con el PIB y la población.

¹² Se prevé que la población total crecerá un 0,01% en 2017 y caerá un 0,01%, 0,03% y 0,04% en 2018, 2019 y 2020, respectivamente.

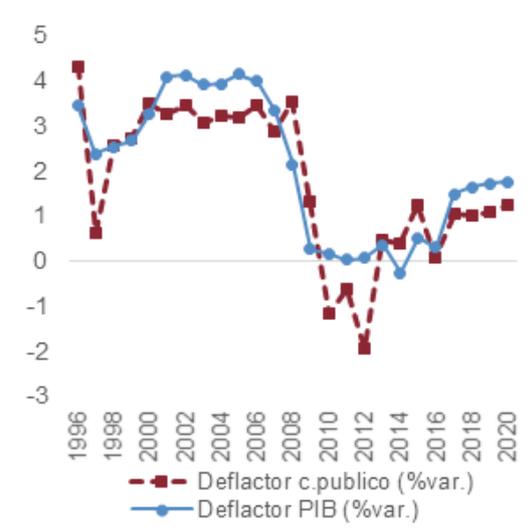
¹³ La relación con los salarios públicos explica los outliers de la relación entre la evolución del deflactor del PIB y del Consumo público: 1997 (congelación salarial), 2010 (bajada sueldo funcionarios del 5%), 2012 (retirada paga extraordinaria), 2015 (primera devolución de la paga de 2012)).

una evolución de los salarios inferior a las tasas de inflación. Supondrá un riesgo al alza en caso de materializarse una recuperación del poder adquisitivo de los empleados públicos¹⁴.

GRÁFICO 16. CRECIMIENTO REAL DEL CONSUMO PÚBLICO, PIB Y POBLACIÓN



RÁFICO 17. EVOLUCIÓN % DEFLACTOR DEL CONSUMO PÚBLICO Y EL PIB



Fuente: INE y estimaciones AIReF

Los pronósticos del Gobierno para el crecimiento en conjunto de la formación bruta de capital fijo real muestran un sesgo a la baja al principio del periodo de predicción, que se va atenuando paulatinamente. Estas discrepancias vienen marcadas sobre todo en la inversión en construcción, variable para la que el Gobierno tiene la previsión más restrictiva de todas las disponibles. Las proyecciones de los modelos de AIReF apuntan, sin embargo, hacia una aceleración más pronunciada de la inversión en construcción a lo largo de este año, que en el largo plazo tiende a converger a la senda central prevista por el Gobierno, con un crecimiento superior al 3%. En cambio, para la inversión en equipo, se espera que en el corto plazo mantenga tasas de crecimiento algo inferiores a las marcadas por el Gobierno, pero que se establezcan en torno al 4% para los siguientes años.

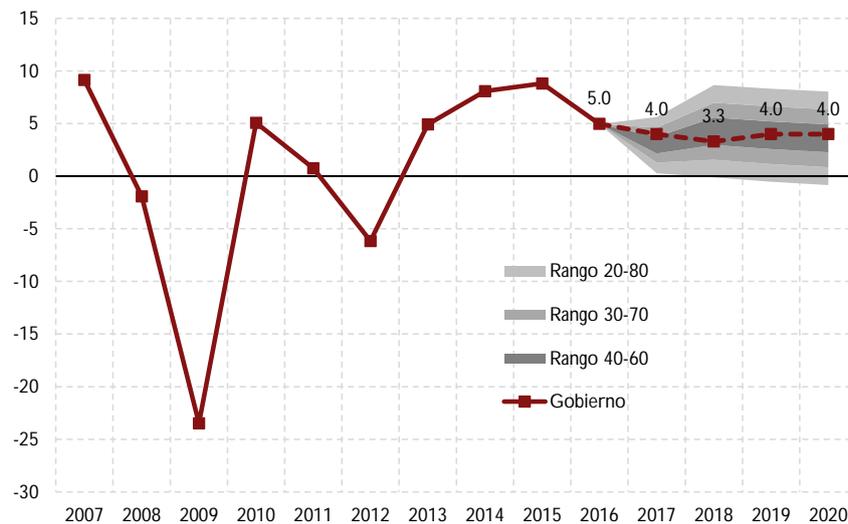
La trayectoria esperada para las exportaciones con un crecimiento elevado y estable se considera factible. La mejoría en el dinamismo de los mercados de exportación españoles, así como la estabilización del crecimiento para la zona euro, junto con un comportamiento asimismo estable del tipo de cambio efectivo nominal, hacen que la previsión del escenario económico del Gobierno en los años que cubre la actualización del programa quede muy cercana al centro del intervalo de previsión. Aunque en el corto plazo es posible que el aumento de las exportaciones sea algo menor que el proyectado, su senda muestra en promedio del período 2018-2020 un crecimiento muy en línea con la del escenario inercial de la AIReF, así como con el del FMI.

El caso de las importaciones es similar, mostrando un perfil de crecimiento bastante probable. No existe un sesgo apreciable para todos los años que cubre el programa, ya

¹⁴ Se ha desarrollado un modelo de corrección que relaciona el deflactor del consumo público con los precios implícitos del PIB y los salarios públicos.

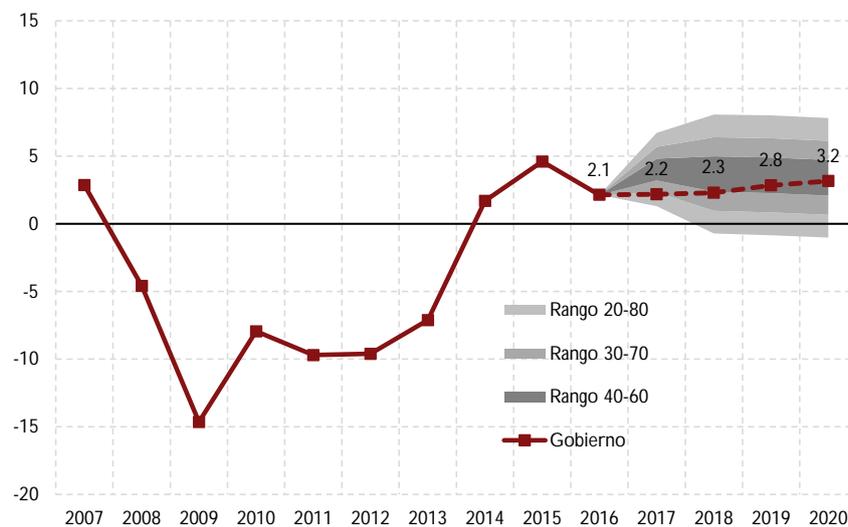
que la cifra prevista por el Gobierno para el aumento de las importaciones se sitúa en línea con el resto de instituciones para 2016 y 2017. Aunque los modelos de corto plazo de la AIReF marcan un mayor dinamismo en relación a la expectativa del Gobierno, los modelos de medio plazo se sitúan perfectamente alineados con unos crecimientos próximos al 4%, muy condicionado por el comportamiento esperado de la demanda final de importaciones.

GRÁFICO 18. CRECIMIENTO DE LA FBCF EN EQUIPO Y ACTIVOS CULTIVADOS REAL (%)



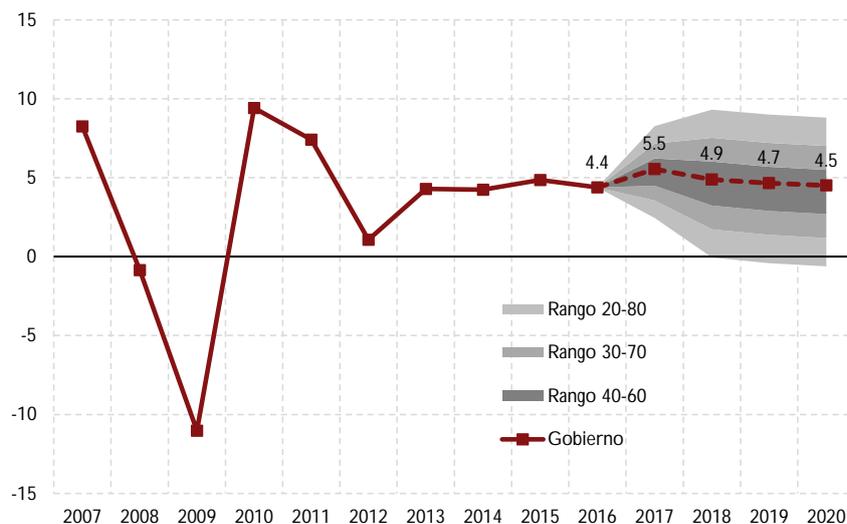
Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

GRÁFICO 19. CRECIMIENTO DE LA FBCF EN CONSTRUCCIÓN Y PROPIEDAD INTELECTUAL REAL (%)



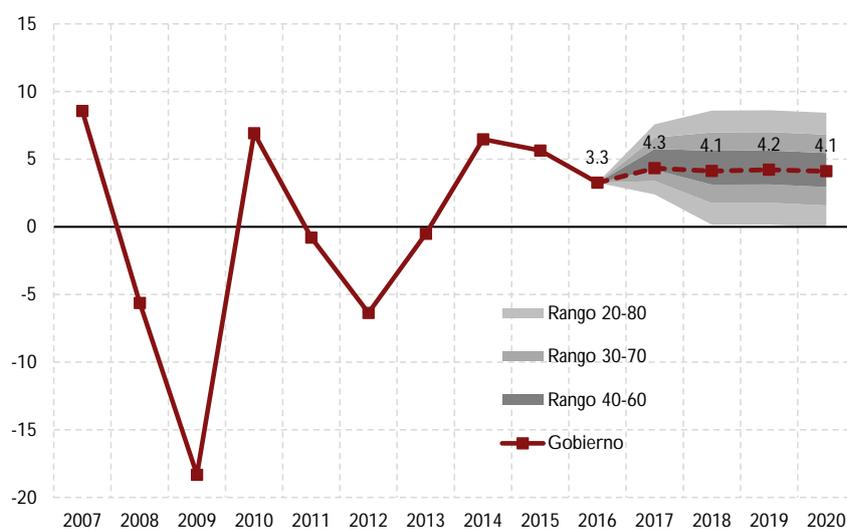
Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIReF

GRÁFICO 20. CRECIMIENTO DE LA EXPORTACIONES REALES (%)



Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIRcF

GRÁFICO 21. CRECIMIENTO DE LA IMPORTACIONES REALES (%)

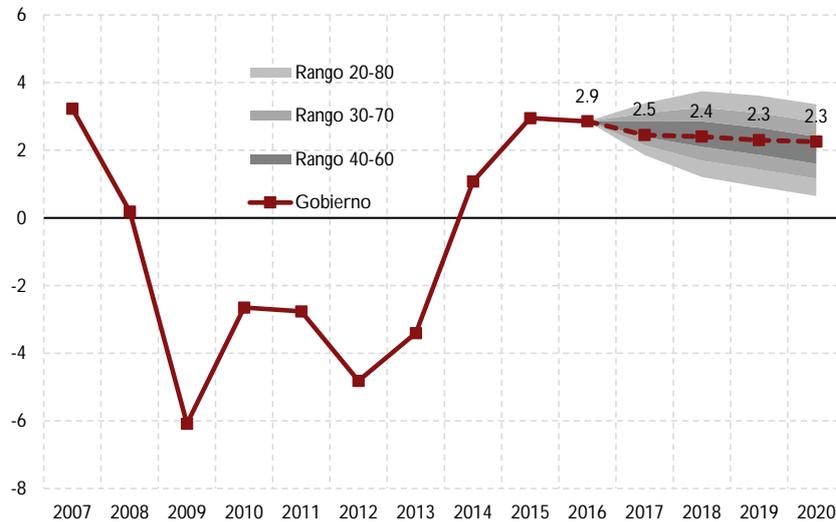


Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIRcF

La previsión de crecimiento del empleo total equivalente a tiempo completo se espera que aumente en línea con el crecimiento del PIB real, con unas tasas alrededor de dos o tres décimas menores, que señalarían el incremento de la productividad aparente. En el corto plazo estas previsiones están en línea con respecto al resto de previsiones disponibles e implican un mantenimiento en la magnitud de avance de productividad. Ello es compatible con que el coste laboral unitario pueda crecer en el entorno de las dos

décimas de punto porcentual por debajo de la remuneración por asalariado. El descenso de la tasa de paro proyectada por el Gobierno es, sin embargo, más pronunciado de lo que anticipan las otras previsiones conforme se avanza en el horizonte de predicción.

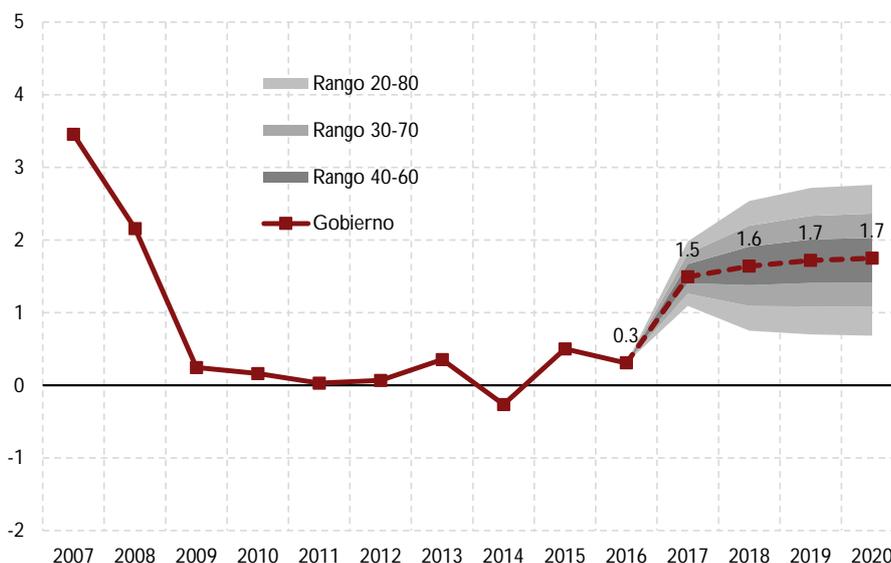
GRÁFICO 22. CRECIMIENTO DEL EMPLEO (%)



Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (línea discontinua) y estimaciones AIREF

En relación a los precios, el escenario macroeconómico de la APE 2017-2020 espera un aumento progresivo de la presión inflacionista. Tanto el deflactor del PIB como el del consumo privado se aceleran a lo largo del período hasta situarse en línea con el objetivo de inflación del Banco Central Europeo, en torno al 1,7%-1,8%, en 2020. Aunque las previsiones de inflación están ligeramente por debajo con respecto a las de consenso en el presente año, la senda del deflactor del PIB es plenamente coherente con los modelos de previsión de la AIREF. Por su parte, el crecimiento de la remuneración por asalariado previsto en el escenario macroeconómico del Gobierno es de un incremento paulatino, pero continuo, en paralelo a la evolución de los precios, pero con tasas de crecimiento marginalmente inferiores a las del deflactor del consumo privado y a las del deflactor del PIB.

GRÁFICO 23. CRECIMIENTO DEL DEFLACTOR DEL PIB (%)



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

A modo de resumen, el escenario macroeconómico de la APE 2017 2020 resulta en conjunto verosímil, suscitando algunas pequeñas reservas en su consistencia con las proyecciones presupuestarias de la APE, fundamentalmente para los dos últimos periodos. En primer lugar, a tenor de las proyecciones de crecimiento potencial de la economía española incluidas en la APE, la brecha del producto se cerraría en el medio plazo dentro del horizonte del programa, con una recuperación cíclica de unos 5,5 puntos porcentuales, que se traduciría en una reducción mecánica del déficit cercana a los 3 puntos porcentuales del PIB como consecuencia del funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Esta dinámica está en línea con las estimaciones de AIReF y otros organismos. En concreto, en el escenario inercial de la AIReF que se ha expuesto previamente, el crecimiento del PIB real es ligeramente superior al inicio del período, anticipando levemente el cierre de la brecha de producto respecto al incorporado en el escenario macroeconómico de la APE 2017-2020. La ganancia cíclica que proporciona el funcionamiento de los estabilizadores automáticos según el escenario de AIReF es un poco menor que la recogida en las proyecciones presupuestarias de la APE. El componente residual del déficit observado a partir del cierre del output gap podría considerarse estructural y su corrección necesitaría de medidas con vocación de permanencia en el tiempo. Este saldo se sitúa en un rango entre el 2 y el 2,5% del PIB atendiendo a las estimaciones de las distintas organizaciones internacionales y a la incluida en la APE. En segundo lugar, la dinámica del consumo público inercial es más fuerte que la de los escenarios del Gobierno, especialmente a finales del período proyectivo, como se ha analizado anteriormente. Esta observación apunta a la existencia de márgenes, que podrían dar lugar a un consumo público más expansivo o un menor aumento del PIB en el cuadro macroeconómico, acentuados para los años 2019 y 2020.

3.4. Análisis de sensibilidad y principales riesgos de las previsiones

La APE 2017-2020 incluye un apartado dedicado al análisis de sensibilidad. Se cumple así la recomendación que para el contenido de los programas de estabilidad hace el código de conducta de la Comisión Europea. El análisis de sensibilidad de las principales variables ante cambios en sus factores determinantes recogidos en los modelos permite aproximar el impacto sobre aquéllas hipótesis alternativas sobre éstos, y precisar la incertidumbre que rodea a unas y otros en términos de riesgos. La APE 2017-2020 presenta los resultados de tres ejercicios de simulación (mayores tipos de interés, menor crecimiento de los mercados de exportación españoles, y aumento de los precios del petróleo) utilizando un modelo de equilibrio general dinámico (REMS). En esta sección se valoran estos riesgos y se estudian las implicaciones de su posible materialización.

La sensibilidad de los escenarios macroeconómico y presupuestario a cambios en las hipótesis de tipos de interés está en línea con las estimaciones internas de AIRcF. En la simulación presentada en la APE 2017-2020, una senda de tipos de interés situada 1,2 puntos porcentuales por encima de la supuesta en el escenario base llevaría aparejado un menor nivel del PIB real de un punto porcentual al final del horizonte de previsión. Los efectos colaterales sobre las cuentas públicas serían también apreciables, con ratios de déficit y deuda con respecto al PIB más elevadas en medio punto y dos puntos y medio porcentuales, respectivamente. Las simulaciones de la AIRcF proporcionan un menor impacto sobre el empleo y la actividad y similar para el escenario presupuestario.

El efecto de un menor crecimiento de las exportaciones sobre la actividad económica y el empleo simulado en la APE 2017-2020 parece subestimado. Si se supone un crecimiento de las exportaciones españolas cuatro puntos porcentuales menor del supuesto en 2017, manteniendo los mismos crecimientos del escenario base en años sucesivos, el impacto simulado por la APE 2017-2020 es de unas seis décimas de punto porcentual de menor crecimiento del PIB en este mismo año, mientras que en las simulaciones del escenario base de la AIRcF, tal efecto sería de mayor magnitud. En años sucesivos, la senda del PIB se mantendría entre tres y cuatro décimas de punto porcentual por debajo de la del escenario base de la APE 2017-2020, mientras que en la simulación de la AIRcF esa discrepancia sería superior a un punto porcentual, implicando diferencias igualmente significativas en las otras variables principales de los escenarios macroeconómico y presupuestario.

Las variaciones de los supuestos sobre los precios del petróleo tienen efectos significativos en el crecimiento del producto, que pueden considerarse prudentes a la luz de las estimaciones internas de AIRcF. Según las simulaciones de la APE 2017-2020, si aumenta el precio del petróleo un once por ciento respecto a la senda central, el impacto sobre las series del PIB real, del empleo y del déficit público (todos negativos) es una desviación acumulada de entre dos y cinco décimas de punto porcentual. El efecto acumulado sobre la ratio de deuda pública sobre PIB llegaría a ser superior a un punto porcentual al final del horizonte. La cuantificación de la sensibilidad del escenario inercial de la AIRcF es sustancialmente inferior.

Uno de los riesgos a la baja que se ha venido señalando recurrentemente es el que está asociado a una evolución menos expansiva de la demanda de las exportaciones españolas, ligada al proceso del Brexit y a la implementación de medidas proteccionistas por parte de los Estados Unidos. Aun cuando este riesgo sigue potencialmente presente, su materialización es doblemente incierta tanto en lo que concierne a su ocurrencia temporal como al modo preciso en que podría tomar forma. El otro riesgo importante a la baja, el incremento de los precios energéticos, sigue estando igualmente presente, si bien su incidencia más reciente parece condicionada por la elevada volatilidad de sus tasas de crecimiento. Además de los riesgos geopolíticos que siguen activos a nivel mundial y cuya probabilidad de ocurrencia es muy difícil de cuantificar, hay que mencionar riesgos a la baja asociados a una normalización más rápida de las condiciones financieras.

En materia presupuestaria, existen riesgos de desviación al alza en el crecimiento del consumo público en el medio plazo, aunque esta partida estará igualmente condicionada por la evolución de la población y sus necesidades de gasto.

Atendiendo a una ganancia cíclica modesta de los principales ingresos (en línea con la última evidencia y las previsiones de AIRcF), la senda de convergencia hacia el equilibrio presupuestario propuesta en la APE se sustenta principalmente en una evolución contenida del gasto y el efecto denominador proporcionado por un mayor crecimiento. La evolución prevista para el consumo público parece restrictiva, pues supone una evolución nominal por debajo de la tasa de referencia aprobada hasta 2019 para la regla de gasto y que afecta a todo el gasto computable. Por lo tanto, podrían existir riesgos de desviación al alza en la ejecución del gasto por parte de los distintos subsectores dado que existe margen en el cumplimiento de la regla de gasto, que se reflejarían igualmente en las previsiones de saldo presupuestario y en un estímulo adicional al crecimiento del PIB. Las tensiones alcistas en materia de gasto estarán condicionadas igualmente por las presiones ligadas al aumento poblacional, que se prevén contenidas a tenor del estancamiento de la población previsto en el medio plazo por el Instituto Nacional de Estadística.

En resumen, los riesgos para el crecimiento del PIB real y del empleo parecen de signo contrapuesto en el corto plazo (ligeramente al alza) y en el medio plazo (a la baja). En el corto plazo, el dinamismo mostrado tanto por la demanda nacional de consumo privado y público como por las exportaciones podría mantenerse a lo largo de 2017, implicando un crecimiento de la actividad económica algo mayor del previsto por el Gobierno. En el medio plazo, sin embargo, predominan los riesgos a la baja que se derivan sobre todo de la posibilidad de una evolución menos favorable que la supuesta en el entorno exterior.

3.5. Aval de las previsiones

La AIRcF avala, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno incorporadas en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) 2017-2020. La AIRcF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña a la APE 2017-2020 es probable en su conjunto. Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico oficial para el periodo 2017-2020 se consideran factibles, sobre la base de las más recientes previsiones de los organismos internacionales y la última evolución de los mercados de materias primas y de deuda. La composición del crecimiento se

considera verosímil, aunque en el medio plazo el grado de incertidumbre exterior podría repuntar y también materializarse algunos de los riesgos latentes.

Los riesgos para el crecimiento económico parecen contrapuestos en el corto plazo (favorables o al alza) y en el medio plazo (moderadamente desfavorables o a la baja).

La tasa de crecimiento se ha revisado ligeramente al alza respecto a la proporcionada en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2017. Siguen existiendo, sin embargo, riesgos de desviación al alza en el corto plazo dada la información coyuntural más reciente y la revisión de las expectativas de los analistas, que apuntan al mantenimiento de un crecimiento robusto en 2017, en línea con el observado en 2016. En el medio plazo, sin embargo, existen riesgos a la baja moderados, que se acentúan a medida que se aleja el horizonte de previsión. Estos riesgos están ligados a la desaparición de algunos de los estímulos exteriores que han supuesto un impulso para la economía española, liderados por los estímulos monetarios procedentes del Banco Central Europeo. En sentido contrario podrían jugar las ganancias de competitividad experimentadas por la economía española en el pasado reciente, en caso de confirmarse su carácter estructural y contribuir a mejorar el crecimiento potencial.

4. Escenario presupuestario de la APE 2017-2020

4.1. Un escenario inercial de referencia

La sensibilidad de los elementos presupuestarios con mayor relación con la evolución del ciclo ha disminuido de manera significativa en los últimos 15 años. El escenario macroeconómico de referencia esbozado en la sección anterior implica tasas de crecimiento sostenido por encima del producto potencial, con la consiguiente corrección cíclica de carácter automático en el desequilibrio de las cuentas públicas. Atendiendo a la evolución de los principales ingresos y el gasto por desempleo, la corrección del saldo presupuestario debida al ciclo económico se estima del orden de 4 a 5 décimas de PIB en cada uno de los años de la APE como consecuencia de la elasticidad ligeramente mayor que uno de los ingresos públicos con respecto al PIB nominal y de las menores prestaciones por desempleo. Esta elasticidad se ha reducido significativamente en los últimos años, suponiendo una rémora para la corrección de los desequilibrios presupuestarios.

En términos de ingresos, cabe destacar una triple explicación a la pérdida de sensibilidad al crecimiento económico: (i) ausencia de inflación; (ii) composición del crecimiento más orientada al sector exterior; y (iii) impacto de la mecánica recaudatoria de los impuestos. En primer lugar, la ausencia de inflación salarial ha supuesto una rémora en la época reciente para la recaudación tanto del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) como de las cotizaciones sociales. En especial, tal y como se observa en el gráfico 24, el componente nominal (*fiscal drag*), ha desaparecido en el último período de crecimiento de la recaudación por IRPF, que se ha sustentado en el componente real (creación de empleo). En segundo lugar, la orientación de la economía española hacia el sector exterior supone menor recaudación estructural a través del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), cuya recaudación está correlacionada negativamente con el déficit por cuenta corriente, ligado a entradas netas de capital que financian un mayor nivel de gasto doméstico. En tercer lugar, la mecánica recaudatoria del Impuesto sobre Sociedades (IS) ha abierto una brecha entre la evolución de las bases macroeconómicas del impuesto y sus bases contables (gráfico 25), mermando así la mejora de la recaudación esperable por el ciclo económico.

GRÁFICO 24. RECAUDACIÓN POR IRPF (APORTACIONES AL CRECIMIENTO)

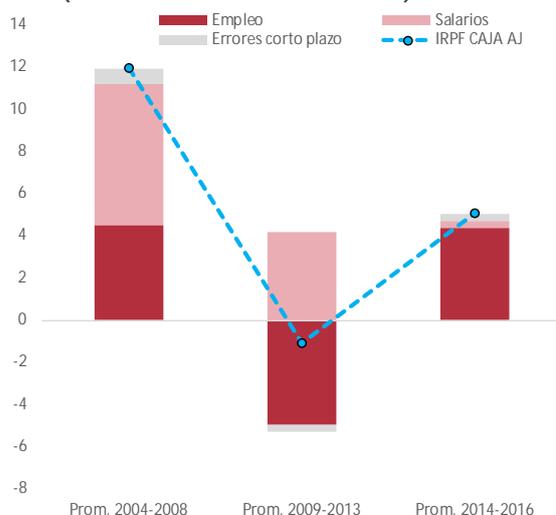
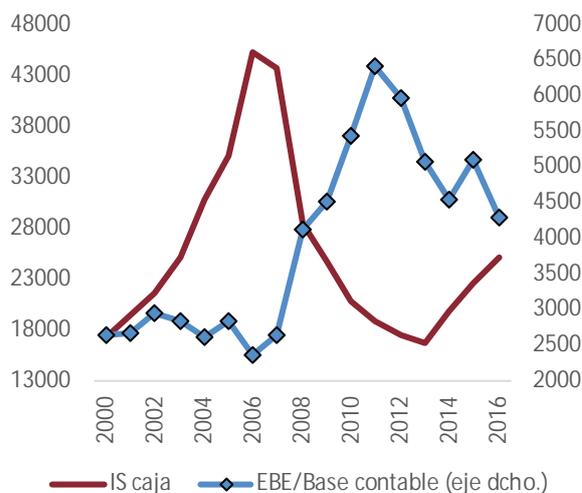


GRÁFICO 25. IS (M€) Y DESACOPLE DE BASES



Fuente: AEAT y estimaciones AIReF

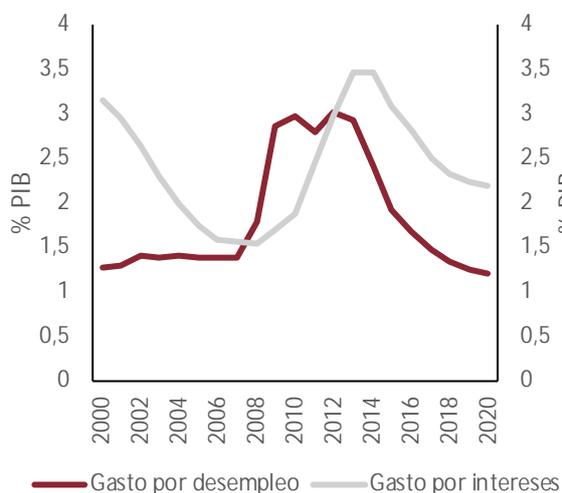
Nota: la recaudación de IRPF se corrige por el impacto de los cambios normativos

En términos de gastos, la mejora económica supone un ahorro significativo en el horizonte de proyección para dos partidas principales, las prestaciones por desempleo y los gastos por intereses. En 2015 el Banco Central Europeo (BCE) decidió apoyar la recuperación mediante un programa de compras de activos a gran escala, dado el escaso margen a la baja del que disponían los tipos de interés. Dos años después, el BCE sigue manteniendo su política expansiva ante la atonía de las economías principales de la zona euro y la falta de señales de repunte de la inflación. Esta acción continuada ha supuesto una caída significativa de las curvas de tipos soberanas y una disminución de los spreads o primas de riesgo para la deuda española. Los ahorros en términos de gastos por intereses se hacen sentir conforme se renueva la cartera de emisiones del Tesoro Público, y se sustituyen emisiones realizadas durante la crisis por otras con menores tipos marginales. Como puede observarse en el gráfico 26, los gastos en términos de PIB se sitúan claramente por debajo del inicio del anterior ciclo, convergiendo a cifras cercanas al 2% del PIB al final del período. En cuanto a los gastos por desempleo, cabe destacar como factor atenuante la intensa creación de empleo que está experimentando la economía española. Adicionalmente, el impacto de la crisis en el aumento de desempleados de larga duración y el consiguiente agotamiento de sus prestaciones, también ha supuesto un sesgo a la baja en los gastos por desempleo, que llegan al final del período a niveles mínimos del ciclo anterior, cerca del 1% del PIB. Para el resto de gastos, de mayor inercia o componente estructural, la corrección en el período de proyección debería proceder del efecto denominador proporcionado por el crecimiento del PIB nominal en un escenario de cumplimiento de la regla de gasto.

Finalmente, la evolución de los distintos elementos presupuestarios de ingresos y gastos se traduce en una política fiscal de tono moderadamente neutro en el medio plazo. Después de un período caracterizado por un tono fiscal agregado contractivo (con la excepción del 2016), el escenario de “no-policy change” previsto en la APE 2017-2020 respecto a los principales ingresos y gastos supone una orientación de la política fiscal en

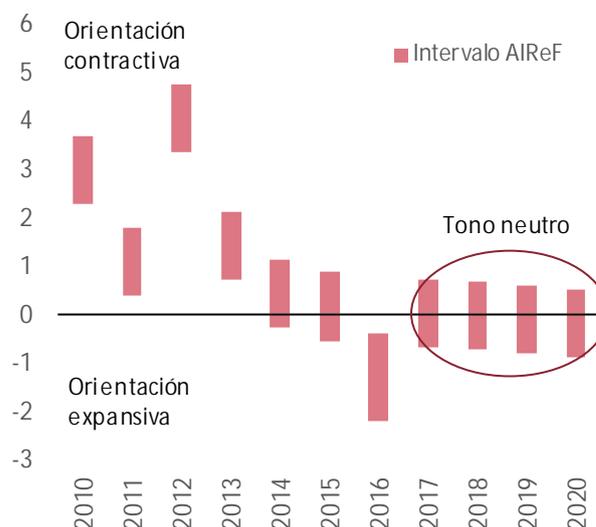
el escenario inercial moderadamente neutro (ver la evolución del esfuerzo en términos de cambio esperado en el saldo estructural primario en el gráfico 27). La ausencia de esfuerzos prevista en el medio plazo supone una rémora para la corrección de los elevados niveles de deuda pública, en el entorno del 100% del PIB.

GRÁFICO 26. PRINCIPALES GASTOS CON SENSIBILIDAD CÍCLICA (%)



Fuente: AEAT y estimaciones AIReF

RÁFICO 27. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL (CAMBIO EN EL SALDO ESTRUCTURAL PRIMARIO)



Nota: El intervalo de confianza para los años 2017-2020 refleja la incertidumbre existente en la estimación del output gap o brecha de producto. En concreto, tiene en cuenta una de las principales críticas metodológicas de este tipo de herramienta: el grado de revisión de las estimaciones ex-post respecto a las concurrentes

4.2. Análisis del escenario presupuestario de la APE 2017-2020

4.2.1. Valoración de las medidas

El apartado de proyecciones presupuestarias de la APE recoge la senda de consolidación fiscal para el total de Administraciones Públicas en el periodo 2017-2020. El escenario fiscal de ingresos y gastos recogido en la APE se define exclusivamente para el total de Administraciones Públicas (AAPP). La AIReF ya ha señalado en informes anteriores la necesidad de un mayor detalle de las principales rúbricas de empleos y recursos así como la desagregación por subsectores.

El análisis de la verosimilitud de la senda de consolidación fiscal presentada en la APE para el periodo 2017-2020 requiere examinar si las medidas previstas son suficientes para garantizar el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria. La APE 2017-2020 prácticamente no incluye medidas para los ejercicios 2018 a 2020, siendo las existentes similares a las incorporadas en el Plan Presupuestario para 2017 y ya analizadas en los informes de proyectos y presupuestos iniciales de los distintos subsectores (Ver Cuadro 1). La prórroga del PGE 2016 y la presentación del

proyecto de PGE 2017 en abril de este mismo año han retrasado la publicación del informe de proyectos y presupuestos iniciales aproximándola en el tiempo a la APE.

CUADRO 1. MEDIDAS APE 2017-2020 TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (% PIB)

MEDIDAS	2016	2017	2018	2019
INGRESOS	0,1	0,5	0,0	0,1
Administración Central	-0,1	0,4	0,0	
Seguridad Social	0,0	0,1		
CCAA*	0,1	0,0		
CCLL	0,0	0,0	0,0	0,1
GASTOS	0,5	0,4	0,2	0,0
Administración Central	0,2	0,1	0,2	0,0
Seguridad Social	0,1	0,1		
CCAA*	0,1	0,1		
CCLL	0,1	0,1	0,0	0,0
TOTAL MEDIDAS	0,6	0,9	0,3	0,1
PIB APE	1.113.851	1.163.971	1.214.787	1.266.488

(*) La APE no incorpora datos de 2018 y 2019 en el cuadro A.3 de medidas de CCAA.

En la Administración Central las medidas de ingresos impactan fundamentalmente en 2017, sin apenas efecto en los años posteriores. Las medidas de la Administración Central se recogen en el Cuadro 2, y por el lado de los ingresos, proceden fundamentalmente del Real Decreto-ley 3/2016, que incluye medidas por un importe previsto de 0,52 puntos del PIB en 2017. En dicho RDL, se aprobaron varias reformas que afectan al Impuesto sobre Sociedades, una modificación de los tipos en tabaco y alcoholes y la limitación de los aplazamientos de las deudas tributarias, que afecta sobre todo al IVA y que forma parte de un paquete de medidas de lucha contra el fraude. Cabe destacar que, dentro de este paquete de medidas de lucha contra el fraude, el nuevo régimen de suministro inmediato de información aún no ha entrado en vigor y la actualización de la lista de deudores está pendiente de trámites legislativos (el impacto previsto de ambas medidas es de 0,04 puntos de PIB). Además, en la APE también se cuantifica la reforma de la tributación medioambiental, con un importe de 0,05 décimas del PIB, y que según lo recogido en el Programa sólo se activará en caso de que se produzca una desviación en el déficit. Estas medidas se incorporarán a la previsión de la AIReF en el momento en que entren en vigor. Asimismo, la Actualización del Programa incluye las medidas de conversión de los Activos Fiscales Diferidos (DTA en sus siglas en inglés) y un Plan de lucha contra el fraude, sobre los que no existe más información y que, por tanto, no han sido tenidas en cuenta por AIReF.

Las medidas de gasto en 2018 se limitan a la implementación de un nuevo plan estratégico de impulso y transformación de la Administración pública que está pendiente de desarrollo con un impacto de 0,07 décimas. Esta medida que afectaría principalmente al consumo público no ha sido considerada por AIReF al estar pendiente de desarrollo. Adicionalmente, la APE prevé un menor gasto por el impacto de la devolución de la paga extra y la actualización del sueldo de los funcionarios públicos (0,13 décimas)

que no ha sido incorporada en las estimaciones de AIReF al existir discrepancias en su cuantificación y la incidencia en este subsector.

CUADRO 2. MEDIDAS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL (% PIB)

	2016	2017	2018	2019
Ingresos AC	-0,07	0,41	0,00	
IRPF: reforma 2015-2017 y otras medidas anteriores	-0,37	-0,04	0,00	
Impuesto sobre Sociedades	0,09	0,13	-0,03	
Cambios en los pagos fraccionados	0,27	-0,25		
Reforma 2015-2017 y otros	-0,17	-0,01	0,00	
Medidas RDL 3/2016: limitación Bases Imponibles Negativas (al 25% y al 50% según cifra negocios) y limitación de la deducción por doble imposición, tributación de la reversión de deterioros y limitación deducibilidad de las pérdidas sobre Fondos Propios.		0,40	-0,03	
Otros (Fiscalidad medioambiental e IRNR)	-0,01	0,00		
IVA: regimen IVA importación, IVA Sanitarios y notarias y cambios en los tipos	0,11	0,00	0,00	
IIIE: céntimo sanitario, tabacos, alcoholes y electricidad	0,04	0,01	0,00	
Gases fluorados y otros impuestos medioambientales (reforma medioambiental sin aprobar)	0,00	0,05	0,00	
Canon hidroeléctrico, tasas judiciales y conversión de DTA	-0,03	0,03		
Plan lucha contra fraude	0,09	0,09		
Paquete medidas contra fraude: incluye los aplazamientos del IVA (se limita la concesión de aplazamientos de deudas por impuestos repercutidos), el nuevo régimen de suministro información (obligación de información inmediata y electrónica a la AEAT de las operaciones sujetas a IVA, que aún no ha entrado en vigor) y la actualización de la lista deudores (pendiente de trámites legislativos).		0,15	0,03	
Gastos AC	0,23	0,13	0,20	0,03
No disponibilidad	0,27			
Fuerza mayor	0,01			
Paga extra empleados públicos 2012 y aumento 1%	-0,13	0,13	0,13	0,03
Empleo Público (Tasa de reposición)	0,02			
CORA	0,07			
Plan estratégico de transformación de la AAPP			0,07	

En el caso de los Fondos de la Seguridad Social la APE no recoge medidas a partir de 2018. Las medidas incluidas en la APE tienen impacto en 2017 pero no se incorpora ninguna a partir de este ejercicio. Parece por lo tanto que el ajuste vendrá por la vía del ciclo económico y por el impacto de las reformas y medidas ya adoptadas en el pasado.

CUADRO 3. MEDIDAS DE LOS FONDOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL (% PIB)

	2016	2017	2018	2019
Ingresos FSS	0,03	0,06		
Tarifa plana y mínimo exento	0,04	0,02		
Aumento bases máximas		0,03		
Programa de Activación del Empleo	-0,01	0,00		
Sistema liquidación directa de cotizaciones y Ley de Mutuas	0,01	0,01		
Gastos FSS	0,14	0,09		
Pensiones	0,10	0,10		
Políticas de mercado de trabajo	0,04	-0,02		

Las medidas recogidas en la APE para el conjunto de las CCAA prevén impactos en torno a una décima de PIB en 2017, único año para el que se valoran de forma completa y detallada, concentradas en los gastos. Las principales medidas de efecto adicional se concentran en los gastos, concretamente en los de personal, por el menor impacto de la devolución de la paga extra de 2012 respecto a años anteriores, y en los de farmacia, asociados al cumplimiento de los compromisos asumidos por el protocolo farmacéutico y el control del crecimiento del gasto sanitario. Además, se prevé que el ahorro de gasto generado en 2016, de unos 1.500 millones, por acuerdos de no

disponibilidad, operaciones de cierre y restricciones presupuestarias, se mantenga en 2017. Se recogen, adicionalmente, medidas de ingresos de menor impacto, especialmente de naturaleza tributaria (impuesto sobre transmisiones patrimoniales e impuestos medioambientales). Cabe señalar que existen discrepancias e incertidumbres pendientes de aclarar desde el MINHAFFP en la información de medidas para CCAA. Los datos de algunas medidas recogidos para 2017 en el Cuadro 4, que permite su comparación con los años anteriores, no coinciden con el texto que describe las mismas. Adicionalmente, para los años 2018 y 2019, si bien se mencionan y valoran algunas medidas, no se recogen en el cuadro en consonancia con la información de los años anteriores. No se valoran medidas para 2020.

CUADRO 4. MEDIDAS DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS (% PIB)

	2016	2017 (*)
Ingresos CCAA	0,06	0,01
Impuestos	0,01	0,00
Tasas	0,01	0,00
Otros tributos	0,02	0,01
Naturaleza no tributaria	0,02	0,00
Gastos CCAA	0,07	0,06
Paga extra empleados públicos 2012	-0,01	0,04
Empleo Público (medidas de personal generales)	0,01	-0,01
Acuerdo de no disponibilidad	0,13	
Gastos farmacéutico	0,01	0,02
Intereses	-0,07	
Otras medidas de gasto corriente	0,00	0,01

(*) Manteniendo en 2017 el ahorro de 1.500 millones (0,13% PIB) por acuerdos de no disponibilidad, operaciones de cierre y restricciones presupuestarias en las medidas de gasto.

La AIReF considera que el impacto de las medidas de gasto en CCAA será inferior al previsto en la APE, si bien en 2017 este mayor nivel de gasto puede ir acompañado de mayores ingresos por fondos de la UE. En la APE se mantiene para 2017 el efecto de 1.500 millones de ahorro que en 2016 se derivaron de acuerdos de no disponibilidad, operaciones de cierre y restricciones de crédito. En 2016 la inejecución de los gastos de capital (y, en menor medida, los acuerdos de no disponibilidad y otras operaciones de cierre) tuvieron el impacto señalado, principalmente por la caída de la inversión financiada con fondos de la UE ante el retraso en la puesta en marcha de los procedimientos de certificación del gasto para el actual programa operativo 2014-2020. La AIReF considera que no se mantendrá la situación de 2016, sino que, por el contrario, en 2017 se espera un crecimiento del gasto en inversiones una vez solventados los problemas de certificación del gasto cofinanciado, de acuerdo a las previsiones autonómicas. Ello implicará, no obstante, un crecimiento paralelo en los ingresos derivados de fondos de la UE. En los ejercicios siguientes, dado que los datos de las medidas no se han recogido en la APE de forma completa, detallada y comparable con años anteriores, no puede realizarse un análisis adecuado desde la AIReF en tanto no se complete y aclare la información.

En las CCLL las medidas previstas para 2018 y siguientes se refieren a pequeños ahorros en los gastos de personal y corrientes y, por el lado de los ingresos,

previsión de subidas tributarias y supresión de bonificaciones y exenciones con un impacto máximo de 800 M€ en 2019.

CUADRO 5. MEDIDAS DE CORPORACIONES LOCALES (% PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020
Medidas ingresos CCLL	0,04	0,03	0,04	0,07	0,01
Subidas tributarias, supresión de exenciones y bonificaciones voluntarias	0,04	0,03	0,04	0,06	0,02
Tasas y precios públicos			0,00	0,01	-0,01
Medidas de gastos CCLL	0,10	0,08	0,02	0,00	0,00
Reduccion de gasto de personal y no reposición	0,00	0,05	0,01	0,00	0,00
Reduccion del gasto corriente	0,02	0,01	0,01		
Sector Público Empresarial	0,05	0,03			
Supresion de servicios que no son competencia local y desaparicion de entidades locales menores	0,01				
Gestion integrada de servicios públicos y fusiones de municipios	0,02	0,01	0,00		

En las medidas de las CCLL se incluyen los efectos de la Ley 27/2013, de 23 de diciembre, de Racionalización y Sostenibilidad de la Administración Local, cuya cuantificación, según se indica en la APE, se ha revisado con respecto a la APE 2016-2019. En la APE se recoge una nueva cuantificación de los efectos de la Ley 27/2013 que afectan a los años 2015 a 2018, fundamentalmente por el menor impacto de la supresión e integración de servicios cuando no se cuente con superávit y por la eliminación en 2016 de los ahorros derivados del traspaso a las CCAA de las competencias de sanidad, educación y servicios sociales, por la sentencia del Tribunal Constitucional de 3 de marzo de 2016 que declaró inconstitucionales las disposiciones que fundamentaban esos traspasos. Esta nueva cuantificación, sin embargo, no se ve reflejada en el cuadro A.4 de la APE actual que recoge todas las medidas y que, en porcentaje de PIB, se muestra en el cuadro 5, pues no se modifican las valoraciones dadas para los años 2015 a 2017 en la APE 2016-2019.

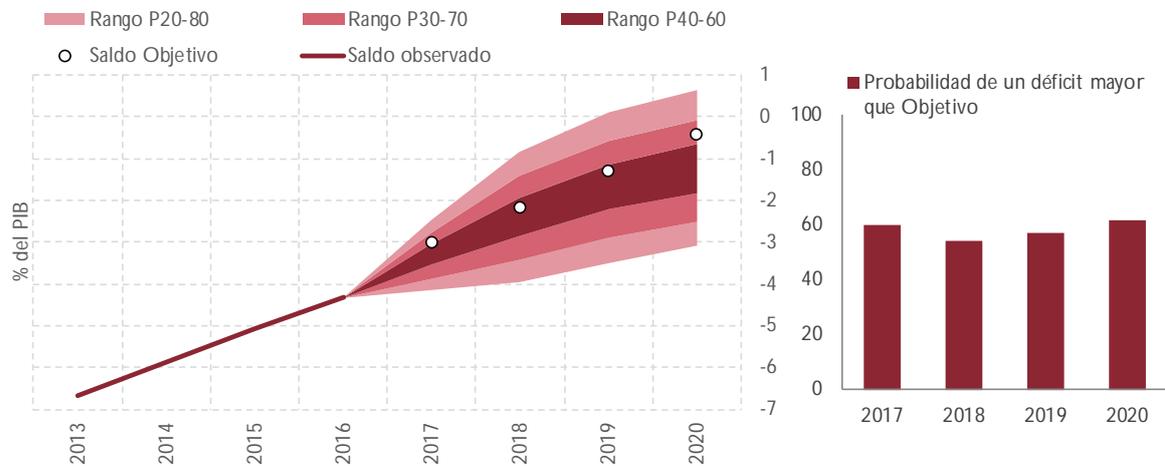
4.2.2. Análisis de la evolución de los ingresos y gastos

La AIReF considera improbable cumplir el déficit en 2017, estima factible su cumplimiento en 2018 y 2019, y prevé un aumento del riesgo de incumplimiento en 2020. La senda prevista en la APE para el total AAPP supone un ajuste de consolidación del 4% del PIB en el periodo 2017-2020, ajuste que, en un escenario prácticamente sin medidas, se considera de difícil consecución. En el gráfico 28 se recoge la senda de déficit prevista en la APE para el total de AAPP (cuadro 4.3.1.1 de la APE) y las proyecciones de AIReF, en un escenario sin prácticamente medidas a partir de 2018 y en el que los recursos y empleos se evolucionan de acuerdo con la información presupuestaria disponible, los resultados de los modelos de proyección propios, y aplicando la tasa de referencia aprobada a efectos de regla de gasto¹⁵ en aquellos casos en que no se disponga de información o modelos específicos. De la información recogida en la APE se desprende que el ajuste de 4% del PIB se alcanza, en gran medida, a través de una reducción del

¹⁵ Tasa de referencia aprobada para 2018 y 2019 y estimación de AIReF para 2020

gasto de 3,2 % del PIB (del 42,4% al 39,2%) y de un aumento de los ingresos de 0,8% del PIB (del 37,9% al 38,7 %).

GRÁFICO 28. SENDA CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2017-2020. TOTAL AAPP EN % PIB



Fuente: Programa de Estabilidad, IGAE y estimaciones de AIReF

En la APE se incluye un posible impacto en 2017 de 0,3% del PIB derivado de la responsabilidad patrimonial de las autopistas de peaje y de la ayuda financiera vinculada al proceso de reestructuración bancaria que, en caso de materializarse, harían improbable cumplir el objetivo para el total de las AAPP para este ejercicio. En la valoración realizada por la AIReF el pasado 25 de abril del cumplimiento del objetivo de estabilidad para el total de AAPP en 2017 se señalaba que se consideraba factible pero exigente el cumplimiento del objetivo de estabilidad, siempre y cuando la probable desviación de la Administración Central y de los Fondos de la Seguridad Social pudiera compensarse con el superávit que registrase el subsector local. En las estimaciones realizadas por AIReF en ese momento no se había incluido, al no recoger ninguna información el Proyecto de PGE 2017 y no haber sido facilitada por el MINHAFP, el impacto derivado de la responsabilidad patrimonial de las autopistas de peaje, de la ayuda financiera o el posible impacto de la responsabilidad del céntimo sanitario. En caso de que se materialicen estas incertidumbres, tal y como se recoge en la senda de proyecciones de empleos en la APE, el cumplimiento del objetivo para 2017 se consideraría improbable.

El Programa de Estabilidad incluye en su apartado de pasivos contingentes exclusivamente las garantías concedidas por las Administraciones Públicas en concepto de avales. El apartado de pasivos contingentes de la APE sólo incluye información correspondiente a los avales pero no ofrece información de posibles responsabilidades que deban afrontar las Administraciones Públicas derivadas de sentencias, información relativa a asociaciones público privadas u otro tipo de riesgos que puedan afectar a los objetivos de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera de las Administraciones Públicas que podrían derivarse, por ejemplo, de préstamos morosos. En este sentido es importante resaltar que en los últimos años tanto la Administración Central como el subsector Comunidades Autónomas e incluso algunos Ayuntamientos, han visto aumentado su déficit significativamente como consecuencia de la ejecución de sentencias o de reclasificaciones de contratos derivados de Asociaciones Públicas

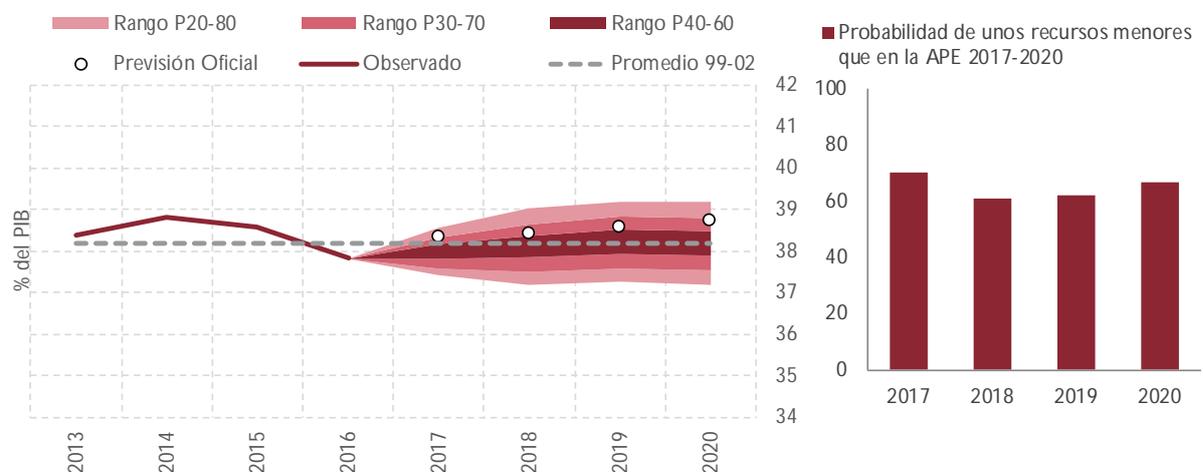
Privadas, siendo significativo el impacto que podría tener en 2017 y 2018 la responsabilidad patrimonial de las autopistas de peaje. Sería conveniente ampliar la información que se incluye de pasivos contingentes y no limitarla a los avales concedidos.

El reparto de objetivos previsto en la APE por subsectores no es realista, ya que requiere que todos los subsectores participen en el ajuste y no refleja nuevamente la previsible consolidación del superávit de las Corporaciones Locales. Las Corporaciones Locales vienen registrando un superávit en torno a medio punto de PIB, fruto de la estabilidad de sus ingresos y de la aplicación de la regla de gasto que mantiene los empleos no financieros de este subsector por debajo de sus recursos. En la propia APE se señala que las CCLL previsiblemente continuarán registrando superávit en los próximos ejercicios, manteniendo sin embargo el objetivo de equilibrio presupuestario fijado en años anteriores. Por otra parte la APE fija un objetivo de -0,5% para los Fondos de la Seguridad Social en 2017, objetivo que, teniendo en cuenta las estimaciones de AIReF de la evolución de cotizaciones y de pensiones es de improbable cumplimiento. Adicionalmente, y teniendo en cuenta la previsión de los ingresos del sistema de financiación a las Administraciones Territoriales, un objetivo de equilibrio en 2020 para la AC podría conllevar riesgo de incumplimiento.

4.2.2.1 Recursos

La previsión de ingresos incorporada a la APE para el periodo 2017-2020 podría considerarse optimista concentrándose las desviaciones en la evolución de los impuestos directos. Las previsiones de ingresos incluidos en la APE podrían tener un cierto sesgo al alza con respecto a las estimaciones de AIReF. Se considera probable que, a pesar del favorable ciclo macroeconómico y la evolución del mercado de trabajo, los ingresos sean menores a las proyecciones presupuestarias de la APE tal y como se observa en el gráfico 29. El total de ingresos previstos para 2020 se sitúa en peso sobre PIB en la media de los años 1999-2002, ciclo económico anterior, considerado como referencia, con una distinta composición al tener un menor peso las cotizaciones y los fondos procedentes de la Unión Europea y un mayor peso los ingresos tributarios.

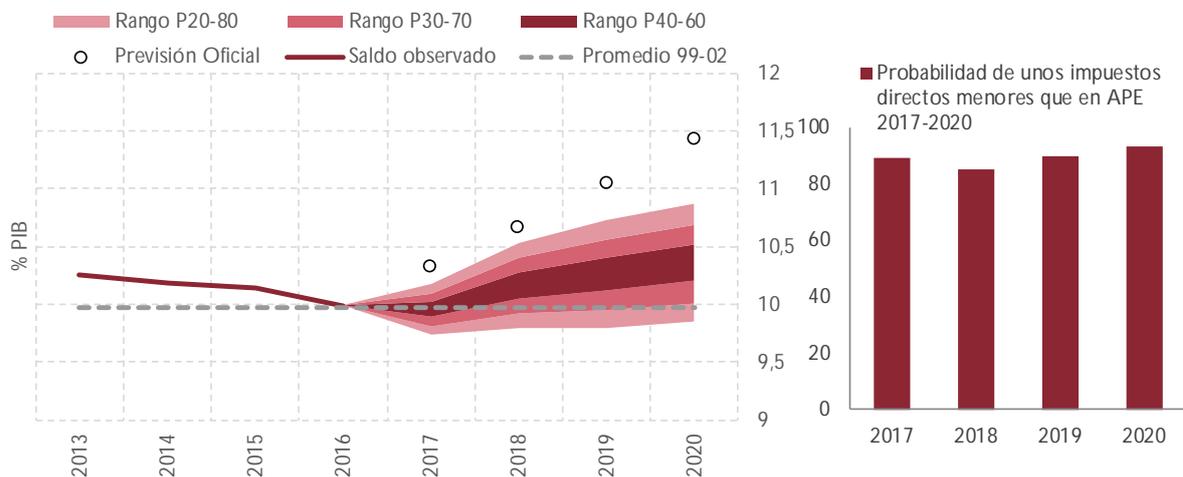
GRÁFICO 29. SENDA RECURSOS NO FINANCIEROS 2017-2020. TOTAL AAPP EN % PIB.



Fuente: Programa de Estabilidad, IGAE y estimaciones de AIReF

Los Impuestos directos previstos en la APE reflejan una ganancia cíclica de 1,4 puntos del PIB entre 2016 y 2020 hasta alcanzar un 11,6 por ciento del PIB. Las proyecciones de impuestos directos (IRPF, IS, IRNR, IP...) recogidas en la APE contemplan una ganancia cíclica sostenida de unas 3 4 décimas anuales hasta el final del periodo. De este modo, se alcanzaría en 2020 un nivel de recaudación cercano al máximo histórico (periodo 2006-2007) con unos tipos efectivos inferiores y un nivel de empleo más bajo. En las previsiones de AIReF, los impuestos directos podrían tener una ligera mejoría a partir de 2017, una vez superado el efecto de la reforma tributaria que impactó negativamente en 2015 y 2016, pero muy por debajo de la prevista en la APE. Según la AIReF, tanto las variables macroeconómicas (empleo, EBE y salarios) como las proyecciones de tipos efectivos arrojarían cifras inferiores en los Impuestos sobre renta y sociedades por lo que es muy improbable que se cumplan las previsiones contempladas en la APE durante todos los años (ver gráfico 30).

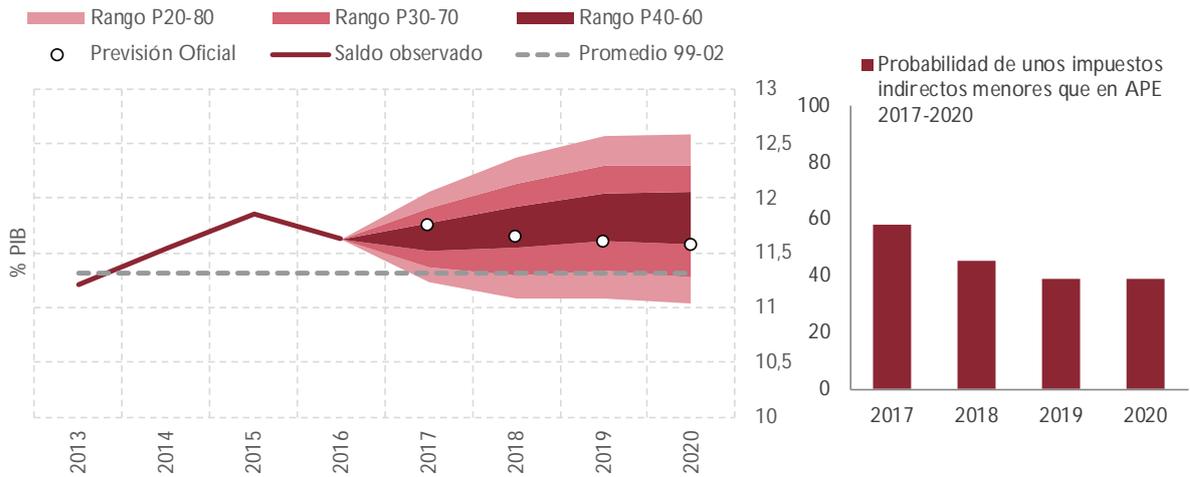
GRÁFICO 30. SENDA IMPUESTOS DIRECTOS 2017-2020. TOTAL AAPP EN % PIB.



Fuente: Programa de Estabilidad, IGAE y estimaciones de AIReF

La estimación de los impuestos indirectos recogida en la APE estaría ligeramente sesgada al alza en 2017 y a la baja en el resto del periodo. Si bien en 2017, la previsión de la APE se encuentra ligeramente por encima de la central de AIReF, a partir de ese año estos impuestos tendrían ciertas holguras derivadas de la positiva evolución de las variables macroeconómicas, fundamentalmente en el consumo privado y en el mercado de la vivienda. Por estos motivos, podría existir un margen al alza en la estimación recogida en la senda del programa fundamentalmente para los años 2018 y 2019 (ver gráfico 31).

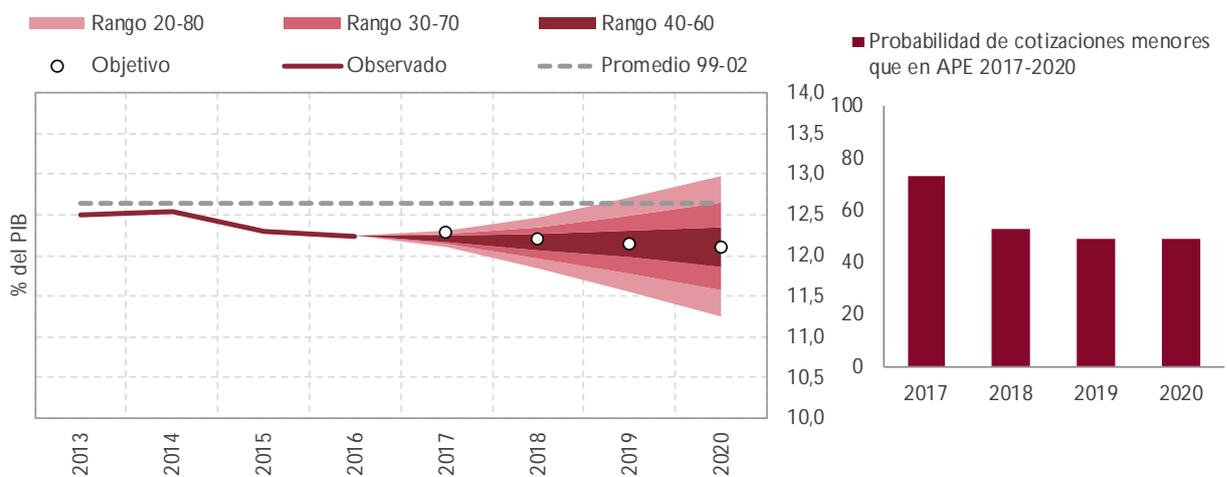
GRÁFICO 31. SENDA IMPUESTOS INDIRECTOS 2017-2020. TOTAL AAPP EN % PIB.



Fuente: Programa de Estabilidad, IGAE y estimaciones de AIReF

La previsión de las cotizaciones sociales presenta un peso estable sobre el PIB de en torno al 12% a lo largo del periodo. Esta evolución se considera coherente en términos históricos con la evolución del mercado de trabajo reflejado en el cuadro macro de la APE y con las medidas adoptadas de aumento de los topes de cotización, tal y como se observa en el gráfico 32. La evolución del empleo, la remuneración de asalariados y las medidas adoptadas en 2017 de aumento de las bases máximas de cotización del 3% y de las bases mínimas en el 8%, permite mantener unas cotizaciones que crecen como el PIB nominal a lo largo de todo el periodo. Los últimos datos publicados en marzo sobre la evolución de cotizaciones en contabilidad nacional muestran un gran dinamismo en los primeros meses del año, especialmente intenso en el SEPE.

GRÁFICO 32. COTIZACIONES 2017-2020. TOTAL AAPP EN % PIB.

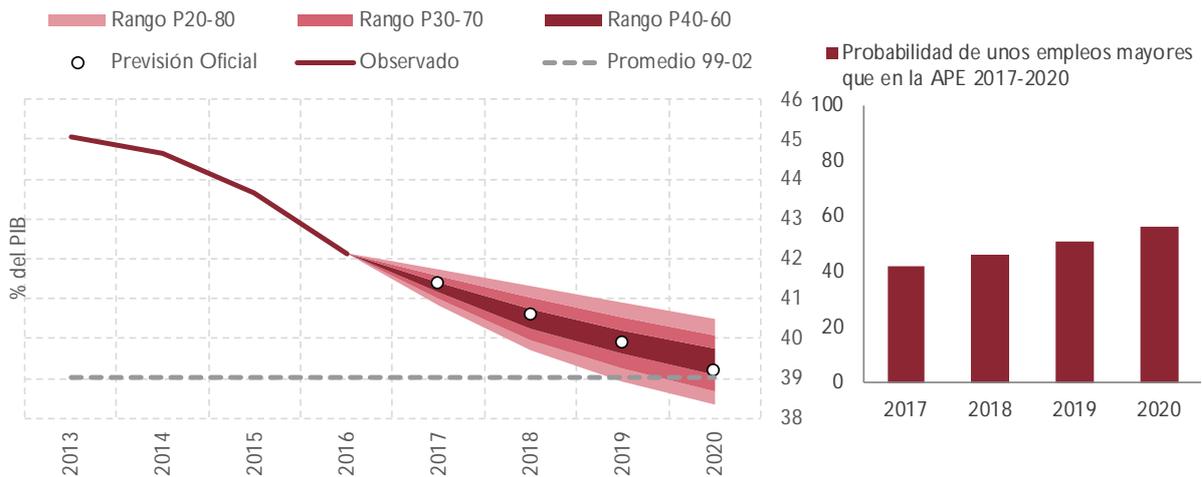


Fuente: Programa de Estabilidad, IGAE y estimaciones de AIReF

4.2.2.2 Empleos

Se considera factible alcanzar la senda descendente de empleos no financieros previstos en la APE, si bien con una distinta composición de las principales rúbricas de gastos. La senda de gastos de la APE prevé un ajuste neto de 3,2 puntos del PIB que tal y como se observa en el gráfico 33 se considera factible, si bien se observan diferencias entre las previsiones de AIReF y la APE en la evolución de las rúbricas que componen el consumo público y en la previsión de intereses.

GRÁFICO 33. SENDA EMPLEOS NO FINANCIEROS 2017-2020. TOTAL AAPP EN % PIB.



Fuente: Programa de Estabilidad, IGAE y estimaciones de AIReF

El ajuste neto de 3,2% del PIB de los empleos no financieros previsto en la APE 2017-2020 se fundamenta en cuatro factores fundamentales que se analizan a continuación:

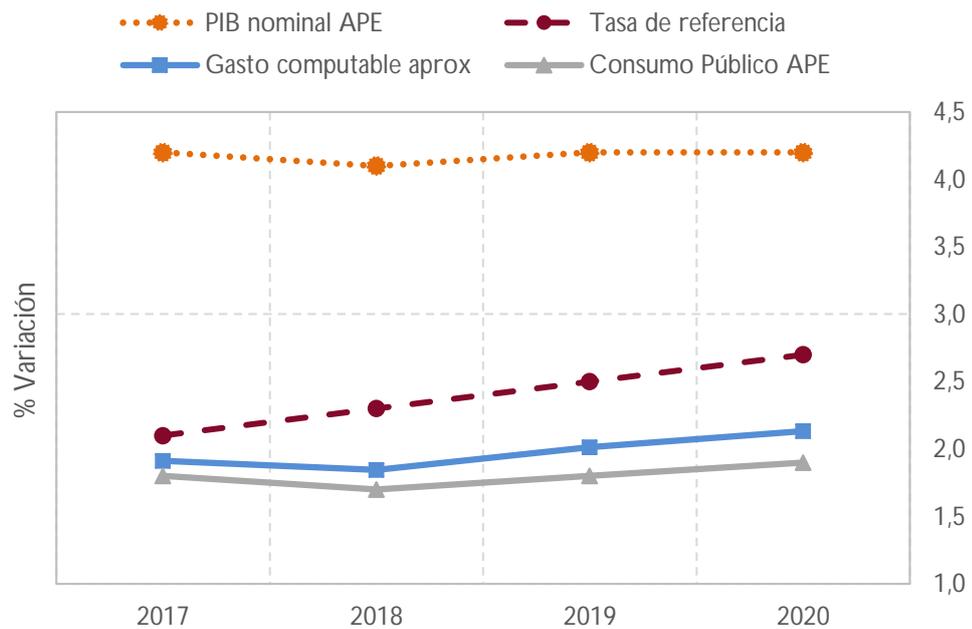
- ✓ Un ajuste de las principales partidas de gasto que conforman el consumo público de 1,7% del PIB, que en ausencia de medidas podría ser demasiado restrictivo y no resultar coherente con las estimaciones de AIReF sobre la evolución del gasto sanitario y educativo.
- ✓ Un ajuste de 0,9 puntos del PIB derivado de la evolución de las transferencias sociales en efectivo, que la AIReF considera factible.
- ✓ Una reducción de los intereses del 0,2% del PIB en el periodo, evolución que podría ser excesivamente conservadora en un contexto de reducción del déficit y teniendo en cuenta los tipos de interés actuales.
- ✓ Una evolución ligeramente creciente en peso sobre el PIB de la Formación Bruta de Capital.

Evolución del consumo público

De acuerdo con la información de la APE, las principales partidas de gasto que conforman el consumo público (remuneración de asalariados, consumos intermedios y prestaciones sociales en especie) tendrían un ajuste de 1,7% del PIB. El ajuste de 1,7 puntos del PIB se fundamenta en un crecimiento del consumo público por

debajo del crecimiento nominal de la economía para garantizar el cumplimiento de la regla de gasto. Aunque persisten las limitaciones para la valoración de la regla de gasto derivadas de los problemas de interpretación y de la falta de información necesaria para su cálculo, la AIReF ha realizado una aproximación al gasto computable durante el periodo de tiempo 2017-2020, a partir de la información incluida en la APE. Tal y como se muestra en el gráfico 34, el gasto computable así como el principal componente del mismo, que es el consumo público, evolucionarían muy por debajo de lo que permitiría la tasa de referencia para esos años.

GRÁFICO 34. EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PÚBLICO, GASTO COMPUTABLE Y TASA DE REFERENCIA.



Fuente: Programa de Estabilidad, tasa de referencia 2017-2019 MINHAFFP y estimaciones de AIReF para 2020

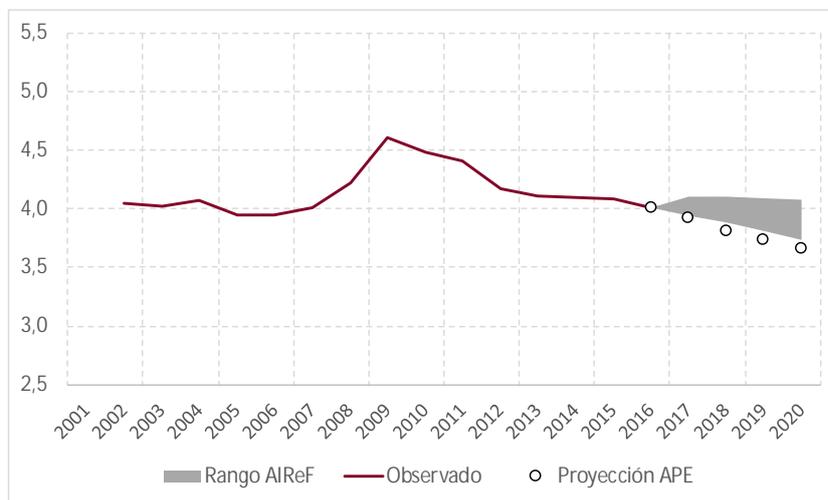
Esta restricción de las partidas del consumo público no resulta coherente con las previsiones de AIReF de evolución del gasto sanitario y en educación para el periodo 2017-2020, políticas que suponen un 50% de las principales rúbricas de consumo público. El gráfico 35 y el gráfico 36 muestran respectivamente la evolución esperada del gasto sanitario y educativo, en % PIB y en relación a la población, comparando los resultados del modelo de proyección de la AIReF, cuya metodología se publicó en el informe del 10 de mayo de 2016 sobre la APE 2016-2019¹⁶, con las previsiones contenidas en la APE para este tipo de gastos. Se advierte que, especialmente en relación al gasto en sanidad, las estimaciones de evolución de la APE están por debajo de la banda inferior de previsiones de la AIReF.

¹⁶ [Informe sobre la Actualización PE 2016-2019](#)

GRÁFICO 35. EVOLUCIÓN DEL GASTO SANITARIO. PROYECCIONES AIREF-APE (%PIB)



GRÁFICO 36. EVOLUCIÓN DEL GASTO EDUCATIVO. PROYECCIONES AIREF-APE (%PIB)



La APE hace mención a que en 2017 se va a evaluar por primera vez el grado de cumplimiento de la regla de gasto sanitaria en 2016 para las CCAA adheridas a este instrumento. A este respecto, cabe recordar que en 2015 se modificó la Ley General de Sanidad para crear un instrumento de apoyo a la sostenibilidad del gasto farmacéutico y sanitario de las CCAA que limita, para aquellas que se adhieran voluntariamente, el crecimiento del gasto farmacéutico y en productos sanitarios a la misma tasa de referencia que la de la regla de gasto regulada en la LOEPSF. En el caso de las CCAA que entraron en el Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) 2016 este instrumento se convirtió en obligatorio, al incorporarse la adhesión a la regla de gasto sanitaria como parte de la condicionalidad fiscal reforzada del FLA 2016¹⁷. Por tanto, para las CCAA adheridas a la regla de gasto sanitaria en 2016, el crecimiento del gasto farmacéutico y en productos sanitarios en 2016 está limitado al 1,8% sobre el nivel de 2015.

¹⁷ Esta condicionalidad reforzada del FLA 2016 se ha hecho extensiva también para el FLA 2017.

Las consecuencias del incumplimiento de la regla de gasto sanitaria serán las que señala el artículo 115 de la Ley General de Sanidad: (i) La comunidad no podrá aprobar la cartera de servicios complementaria de acuerdo con la Ley 16/2003 y no podrá prestar servicios distintos de la cartera común de servicios del sistema nacional de salud; (ii) el acceso de la comunidad al reparto de recursos económicos que en materia sanitaria se realice por parte de la Administración General del Estado, estará sujeta al informe previo favorable del artículo 20.3 de la LOEPSF y (iii) la comunidad deberá aplicar medidas de mejora de eficiencia y sostenibilidad del sistema sanitario que sean acordadas por la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE).

Se desconoce si a la fecha se ha llevado a cabo la evaluación por parte de la CDGAE del grado de cumplimiento de esta regla y, en su caso, los resultados de la misma¹⁸.

Evolución de las transferencias sociales en efectivo

Las transferencias sociales en efectivo previstas en la APE presentan una reducción de 0,9 puntos del PIB. Esta senda se considera razonable con la prevista por AIReF para las pensiones y el gasto en desempleo, pudiendo ser ligeramente conservadora al final del periodo:

- ✓ **El gasto en pensiones mantendrá un crecimiento sostenido en el entorno del 3% suponiendo una revalorización del 0,25% anual en aplicación del mínimo del Índice de Revalorización de Pensiones.** En 2019 entra en vigor la aplicación del Factor de Sostenibilidad para las nuevas altas de pensiones de jubilación. Este factor reduce la pensión inicial en función de la evolución de la esperanza de vida a los 67 entre 2012 y 2017, ajustando las cuantías que percibirán los nuevos pensionistas en similares condiciones en momentos diferentes. Las altas anuales de pensiones de jubilación estarán en torno a 310.000, sobre un total de más de 5 millones, y el ajuste inicial supondrá una reducción de en torno al 0,5% y al 1% en 2019 y 2020 respectivamente, por lo que el impacto en el gasto será poco significativo en estos años. Respecto al resto de prestaciones señalar que no se recoge en la APE la ampliación del permiso de paternidad de 2 a 4 semanas, que tendrá un impacto ya en 2017 estimado en 200M€, ni el complemento de maternidad de las pensiones de madres con dos o más hijos aprobado en 2016 que podría alcanzar un importe de 400M€ en 2020.
- ✓ **Las prestaciones por desempleo continúan reduciéndose y se estabilizan al final del periodo.** La reducción prevista de prestaciones por desempleo permite anticipar en la APE que para 2019 el SEPE ya no requerirá transferencia del Estado para equilibrar su presupuesto. Según las previsiones AIReF esta transferencia de recursos ya no sería necesaria en 2018.

¹⁸ De acuerdo con la información publicada por el MINHAFI sobre los Indicadores sobre Gasto Farmacéutico y Sanitario, que sirve de base de cómputo del cumplimiento de la regla –disposición transitoria sexta de la Ley General de Sanidad- la variación interanual en 2016 del gasto total en productos farmacéuticos y sanitarios supera el 1,8% en las comunidades de Aragón, Castilla-La Mancha, Cataluña, Extremadura, Región de Murcia y Comunitat Valenciana. [Indicadores sobre gasto farmacéutico y sanitario](#)

Evolución de los intereses

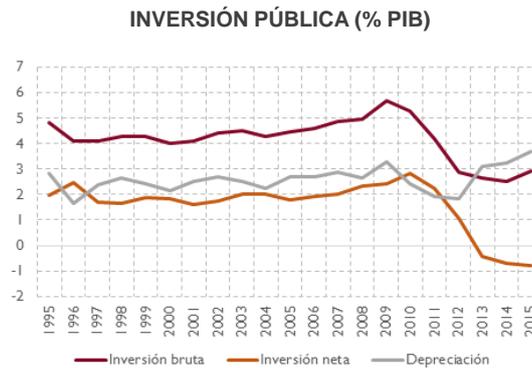
La APE prevé una reducción de los intereses de **0,2% del PIB en el periodo 2017-2020, previsión más conservadora que las estimaciones realizadas por AIRcF en un contexto de reducción del déficit y teniendo en cuenta los tipos de interés actuales.** Las estimaciones de la AIRcF parten de las previsiones propias de saldo primario de cada subsector, del ajuste stock-flow, el detalle individualizado de la composición de la deuda de las CCAA, la curva de tipos forward y la estructura de vencimientos con una tasa interna de retorno (TIR) promedio asociada de la cartera inicial de deuda del Estado. Esta TIR se estima con información individualizada de los bonos y obligaciones del Estado, e incorpora Letras del Tesoro y préstamos de acuerdo con la información publicada por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y la información relativa a Administraciones Territoriales facilitada por el MINHAFP. El posible ahorro que se obtendría en la evolución de los intereses podría compensar las desviaciones de las partidas que conforman el consumo público.

Evolución de la formación bruta de capital

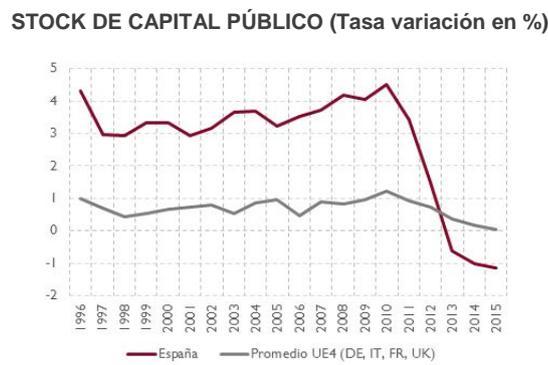
La **formación bruta de capital en 2020 aumenta en 0,2% del PIB respecto a 2016 fundamentalmente por el impacto de la responsabilidad patrimonial de las autopistas de peaje que en 2017 y 2018 supondrá un aumento del 0,3% del PIB.** Esta rúbrica también podría estar afectada por la recuperación de la inversión cofinanciada con Fondos de la Unión Europea a partir de 2016, año en el que se produjo una importante caída de la cofinanciación comunitaria como consecuencia de la finalización del marco 2007-2013 y de los retrasos producidos en el nuevo marco 2014-2020. A pesar de esta ligera recuperación de la inversión prevista en la APE, la formación bruta de capital continúa en mínimos históricos, consecuencia fundamentalmente de los años de consolidación fiscal y de la necesidad de reprogramar inversiones a futuro. Este nivel de inversión y la necesidad de reponer y mantener la inversión existente puede generar tensiones en la evolución de esta partida de gasto en los próximos años.

RECUADRO 3. ¿Hay margen para reducir la inversión pública?

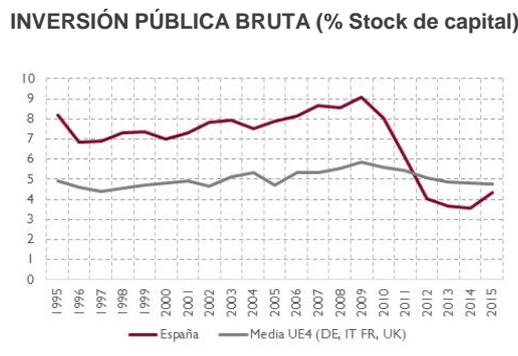
La inversión pública en España ha sido insuficiente para mantener el stock de capital público en el periodo 2013-2015. Usando los datos en dólares constantes de 2011 del FMI, se observa como la ratio de inversión bruta sobre PIB se ha reducido a la mitad desde su pico del 6% en 2009, al tiempo que el aumento de los activos del sector público ha conducido a niveles de depreciación crecientes. En consecuencia, la inversión neta ha registrado niveles negativos en los últimos años.



Desde su pico en 2012 hasta 2015, la riqueza del sector público español, medida en dólares constantes de 2011, acumula una caída del 3%, frente al crecimiento medio del 1% en ese mismo periodo de nuestros principales socios europeos. Aun así, el stock sigue siendo 8 puntos de PIB superior en el caso de España (68% vs 60% del PIB).



La inversión pública bruta, como porcentaje del stock de capital, sigue siendo reducida en comparación con los niveles históricos y con la media europea.



Referencias: FMI (2017), "IMF Investment and capital stock dataset, 1960-2015".

4.3. Cumplimiento del objetivo de deuda

La APE 2017-2020 recoge una senda de deuda pública sobre PIB descendente durante todo el periodo, con un ajuste acumulado de 6,9% del PIB, por encima de las proyecciones centrales de AIReF. Las previsiones incluidas en la APE 2017-2020 reflejan una reducción de la ratio deuda/PIB que se acelera a lo largo del periodo, alcanzando un ajuste acumulado de 6,9 puntos del PIB al final del periodo frente al 4,6 previsto por AIReF. Esta senda sitúa la deuda en el 92,5% del PIB en 2020, por debajo de la prevista por AIReF en su escenario central. La diferencia entre ambas previsiones no se explica por la evolución del déficit o del PIB. Por otro lado, la carga de intereses prevista por la APE es un 15% superior a la de AIReF.

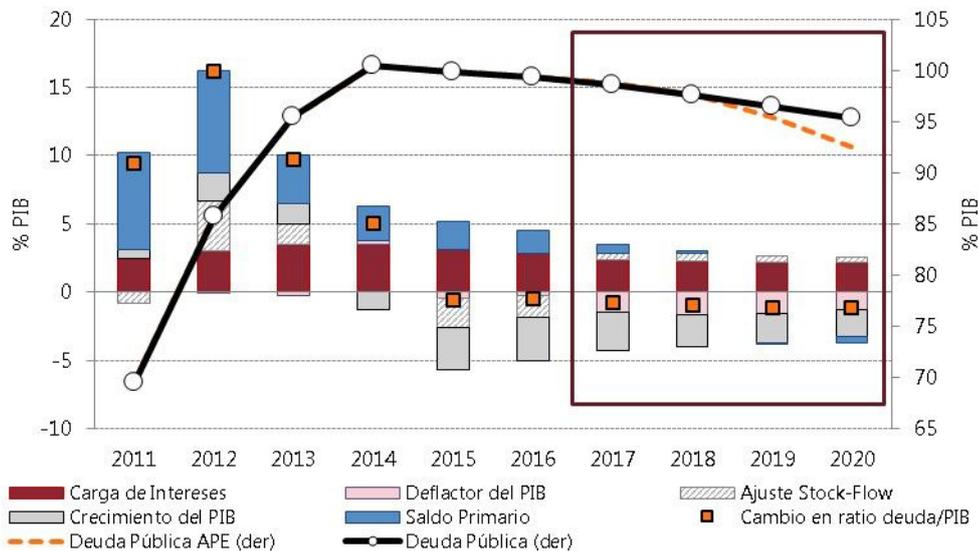
La senda de deuda incluida en la APE es consistente con los objetivos de deuda aprobados para el periodo 2017-2019. Los objetivos de deuda aprobados en diciembre, son ligeramente superiores a las previsiones de la APE para 2017 y 2018, y coincide con la previsión para 2019. Sin embargo con las previsiones AIReF en 2019 la deuda podría ser ligeramente superior al objetivo fijado en diciembre. No obstante, el análisis de deuda relevante debe contemplar un horizonte de más largo plazo.

Aunque descendente y con un perfil sostenible, la evolución de la deuda prevista en la APE no permite el cumplimiento de la DT 1ª de la LOEPSF. De acuerdo con esta disposición, en 2020, el nivel de deuda pública debería situarse en el 60% del PIB y, para ello, cuando la economía nacional alcanzara una tasa de crecimiento real o de empleo de, al menos, el 2% anual, la ratio de deuda pública debería reducirse anualmente, como mínimo, 2 puntos porcentuales. Sin embargo, se prevé que la ratio de deuda sobre PIB registre una reducción acumulada durante todo el periodo de 4,6 puntos porcentuales del PIB, situándose el nivel de deuda en 2020 en el 94,8% del PIB. Esta senda no permite, por un lado, la consecución de dicho objetivo en el plazo fijado (2020) dada la distancia al objetivo del 60% (más de 36 puntos de PIB todavía al cierre de 2019) y, por otro lado, el ritmo de ajuste es menor al exigido puesto que al preverse en la APE un crecimiento del PIB real del 2,5% en promedio para el período 2017-2020, la reducción debería haber sido como mínimo de 8 puntos porcentuales.

Las previsiones de deuda respecto al PIB previstas en el escenario neutral simulado por AIReF confirman que únicamente el subsector CCLL alcanzará el valor de referencia previsto en la DT 1ª, mientras que el resto de subsectores y el agregado AAPP no lo harían en los próximos 20 años. Dado el stock actual y las perspectivas para los principales determinantes de la deuda en los próximos años, el único subsector que cumpliría antes de 2020 (alcanzado en 2016) con esta disposición es el de CCLL. En cuanto al conjunto de las AAPP, el escenario neutral de riesgos no llegaría al 60% del PIB hasta el año 2037. A nivel de CCAA, las mejor situadas son Madrid, Navarra y País Vasco, que alcanzarían en 2020 un nivel cercano al valor de referencia establecido en la LOEPSF. Por el contrario, las CCAA que estarían más desviadas del nivel de referencia en 2020 son Cataluña, la Comunitat Valenciana, Murcia y Castilla-La Mancha. La constatación de la no factibilidad del cumplimiento de la DT1ª llama a una revisión de la misma, de modo que

prevea sendas exigentes, pero realistas, de convergencia a los niveles de referencia, en línea con lo previsto en el punto 4 de la DT1ª.

GRÁFICO 37. EVOLUCIÓN DE LA RATIO DEUDA SOBRE PIB EN EL PERIODO 2017 – 2020



Fuente: APE 2017-2020 y AIReF

El análisis de sensibilidad realizado por AIReF pone de manifiesto la importancia tanto del mantenimiento de un escenario de crecimiento nominal robusto en el medio plazo, como de la mejoría del saldo primario. Tal y como recoge el gráfico 37, la proyección realizada por AIReF apunta a la mejora nominal de la economía (recuperación del PIB y de la inflación) y la corrección progresiva del saldo primario a través del cumplimiento de las reglas fiscales que actualmente rigen en España y la Unión Europea, como principales determinantes de la evolución a la baja de la deuda. El levantamiento de estos supuestos tiene importantes implicaciones para la sostenibilidad de la deuda.

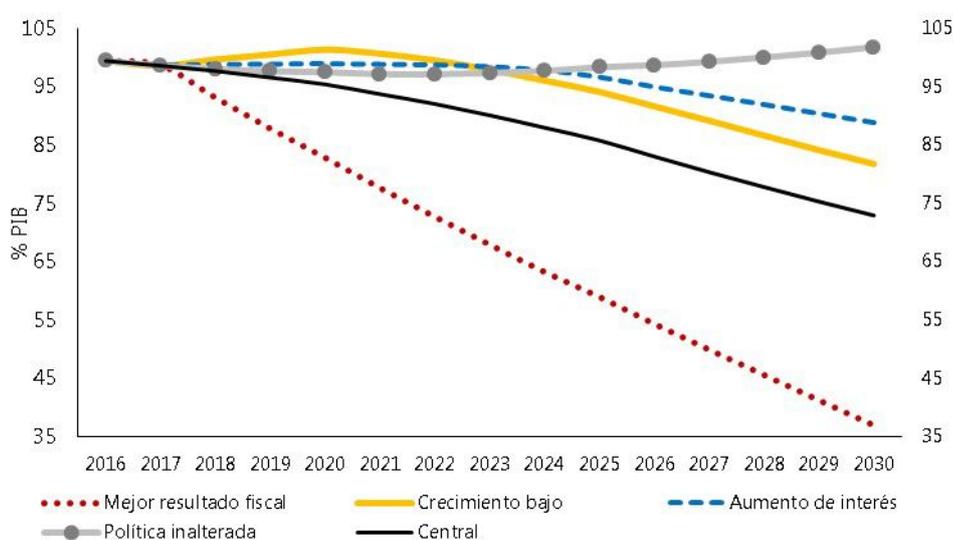
Los supuestos sobre la evolución del saldo primario son claves en la sostenibilidad a futuro. Mientras que perturbaciones macro-financieras no alcanzan a cambiar la dinámica de disminución de la deuda en el largo plazo, aunque la hacen más lenta, los supuestos sobre la evolución del saldo primario son claves en la sostenibilidad a futuro. Una disminución temporal durante 3 años en el crecimiento de la economía (1 pp de menor crecimiento real y 0,5 pp de menor inflación al proyectado en el escenario base) implicaría un aumento en el medio plazo de la ratio de deuda/PIB, alcanzando su máximo hacia final del horizonte de la APE. Sin embargo, esto no supondría un cambio cualitativo en las consideraciones sobre sostenibilidad, ni alteraría el perfil descendente de la deuda en el largo plazo. Un efecto algo mayor tiene un aumento permanente en los tipos de interés aplicados tanto a las administraciones que se endeudan en el mercado (+0,5%) como las que reciben financiación a través de los mecanismos especiales (+1%) pero, al igual que en el caso de la disminución temporal del crecimiento económico, tampoco altera la dinámica descendente de la deuda en el largo plazo. Es en el escenario de “Política inalterada” donde aumentan los riesgos a la sostenibilidad. Si se mantiene el saldo primario

a partir de 2018, la ratio de deuda/PIB se estabiliza en los primeros años y luego comienza a aumentar durante todo el horizonte de previsión.

Por el contrario, el mantenimiento de un saldo primario equivalente al mejor promedio de tres años consecutivos (obtenidos a partir del año 2000), aceleraría la dinámica decreciente de la deuda, de manera que la ratio del 60% del PIB se alcanzaría alrededor del año 2025.

Las reglas fiscales nacionales y comunitarias resultan esenciales para mantener una dinámica descendente de la ratio de deuda. En un hipotético entorno de bajas tasas de crecimiento nominal, dado el alto nivel de deuda pública y la carga procedente del pago de intereses, es fundamental la existencia de reglas fiscales vinculantes que garanticen la sostenibilidad de la deuda.

GRÁFICO 38. EVOLUCIÓN DE LA RATIO DEUDA SOBRE PIB EN EL PERIODO 2017-2020, ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

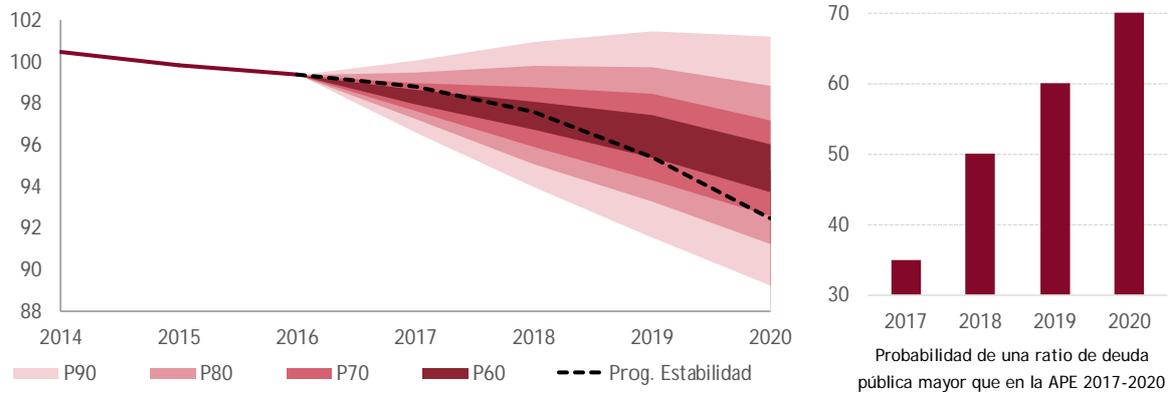


Fuente: APE 2017-2020 y AIRcF

En un marco de análisis estocástico, la senda de deuda que sustenta el escenario incluido en la APE se sitúa dentro de los intervalos probables estimados (aunque se vuelve levemente optimista hacia 2020). La esencia determinista de los ejercicios de sensibilidad anteriormente descritos no capta la naturaleza de la incertidumbre que rodea a las previsiones sobre las condiciones futuras de la economía. Para completar el análisis, por tanto, se requiere un enfoque de modelización estocástica, que recoja una constelación de perturbaciones que afecten de manera conjunta al crecimiento nominal del PIB, a los intereses de la deuda y al saldo primario (valorando si la función de reacción fiscal está en línea con la experiencia histórica)¹⁹. Según este análisis estocástico, la probabilidad de que la ratio deuda/PIB supere el nivel de la APE en el período 2017-2020 está por encima del 35% a principios del período pero conforme avanza el horizonte de predicción, esa probabilidad llega a duplicarse en 2020 hasta el 70%, como puede verse en el gráfico 39.

¹⁹ Los detalles del modelo pueden encontrarse en Cuerpo, C. (2014). “Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública Española”. Serie de Documentos de Trabajo, DT/2014/2, AIRcF.

GRÁFICO 39. PROYECCIONES DE DEUDA PDE Y ESCENARIO DE LA ACTUALIZACIÓN DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD % PIB Y PROBABILIDADES ASOCIADAS



Fuente: AIReF y MINHAFP

5. Recomendaciones y sugerencias de buenas prácticas

5.1. Recomendaciones

Transparencia y evaluación de las reglas fiscales

La AIReF viene haciendo hincapié, desde el inicio de su actividad, en la importancia que tiene la coordinación del escenario fiscal contenido en la APE y los presupuestos anuales a través de los cuales las distintas Administraciones Públicas, analizadas en su conjunto, podrán dar cumplimiento a la senda fijada. La APE, que se remite a la Comisión Europea, tiene un escenario plurianual en el que han de anclarse los presupuestos que, con carácter anual, delimitan la actuación de las Administraciones Públicas, recogiendo el mandato del poder legislativo del cuánto, cuándo y en qué se ha de gastar, teniendo en cuenta los recursos con los que prevén financiarse.

La APE tiene la consideración de plan fiscal nacional a medio plazo, de acuerdo con el artículo 4 del Reglamento (UE) 473/2013, y por consiguiente tiene que cumplir los requisitos establecidos para los marcos plurianuales en el artículo 29 de la LOEPSF y en 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.

Por tanto, en materia de transparencia, se reiteran las recomendaciones realizadas en informes anteriores sobre la necesidad de que el Programa de Estabilidad y los Presupuestos de las distintas AAPP incluyan toda la información necesaria para corroborar la consistencia entre el escenario macroeconómico y el presupuestario; evaluar la adecuación a los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda y regla de gasto y la suficiencia de los compromisos adoptados por cada una de las Administraciones Públicas.

En particular **la AIReF recomienda que:**

1. El Programa de Estabilidad incluya:

- ✓ ***Un cuadro macroeconómico inercial o “a políticas constantes” y 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.***
- ✓ ***Unas proyecciones presupuestarias en un escenario inercial sin medidas tanto para el conjunto de las Administraciones Públicas como para cada uno de los subsectores.***
- ✓ ***Unas proyecciones presupuestarias tanto para el conjunto de las Administraciones Públicas como para cada uno de los subsectores que incorporasen las medidas, permitiendo, de esta forma, visualizar qué parte del ajuste de consolidación previsto se realizaría mediante la adopción de medidas.***

- ✓ ***Unos objetivos de deuda pública distribuidos por subsectores.***
 - ✓ ***Información de detalle para el análisis de la regla de gasto, para cada uno de los subsectores, del gasto computable, así como las tasas de referencia para el cálculo de la regla de gasto para todos los años comprendidos en la actualización del Programa de Estabilidad.***
 - ✓ ***Mayor información sobre aquellos riesgos que, en caso de producirse, puedan afectar a los objetivos de estabilidad presupuestaria o de deuda.***
-

Estabilidad Presupuestaria

El Programa de Estabilidad 2017-2020 recoge una senda de consolidación que supone realizar un ajuste de 4 puntos de PIB para alcanzar el objetivo de -0,5% del PIB en 2020. La AIReF considera que existen riesgos que dificultan la consecución de esta senda para el conjunto de las AAPP y que su reparto entre subsectores no es realista.

En el propio texto de la APE se señala que las Corporaciones Locales, previsiblemente, continuarán registrando superávit en los próximos ejercicios, a pesar de que durante todos los años comprendidos en el programa se prevé para este subsector una senda de equilibrio presupuestario. En sentido contrario, la AIReF percibe como improbable que los Fondos de la Seguridad Social alcancen el objetivo fijado en 2020. Así, a pesar de que no se detallan los recursos y empleos por subsectores, por la naturaleza de sus ingresos y gastos (cotizaciones y prestaciones) es posible aproximar los supuestos presupuestarios para los Fondos de la Seguridad Social, observándose que la senda de déficit para este subsector recoge un esfuerzo anual de 0,2 décimas de PIB en 2018 y 2019, siendo especialmente exigente en 2020, año en el que se concentra más de la mitad del ajuste de todo el periodo, sin que se incluyan medidas que avalen este resultado.

Nuevamente se pone de manifiesto que la distorsión en el reparto vertical de objetivos fiscales supone importantes disfunciones en el marco de disciplina fiscal establecido en la LOEPSF. Tal y como se señaló en la evaluación conjunta del objetivo de estabilidad presupuestaria de las Administraciones Públicas para 2017, elaborado por la AIReF el pasado 25 de abril, el no reconocimiento del superávit local en el proceso de fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria de los distintos niveles de gobierno, junto con la no consideración de la posición relativa de cada subsector en materia de ingresos y gastos origina importantes disfunciones en la aplicación de la LOEPSF.

Por ello la AIReF recomienda nuevamente que:

-
- 2. Se incorporen las necesidades de gasto, la suficiencia de ingresos y la regla de gasto al proceso de distribución del objetivo de estabilidad presupuestaria entre los distintos niveles de gobierno, evitando las inconsistencias que se aprecian entre la aplicación individual de la LOEPSF a cada administración y la evaluación conjunta del sector AAPP. En particular, que se tenga en cuenta la estimación del superávit local en el momento de fijación de objetivos, sin esperar a que éste compense desviaciones de otros subsectores al cierre del ejercicio.***
-

Objetivo de deuda

La evolución de la deuda prevista en la APE es coherente con los objetivos fijados en diciembre pero no permite el cumplimiento de la Disposición Transitoria 1ª de la LOEPSF. De acuerdo con esta disposición, en 2020, el nivel de deuda pública debería situarse en el 60% del PIB y, para ello, cuando la economía nacional alcance una tasa de crecimiento real de, al menos, el 2% anual, la ratio de deuda pública debería reducirse anualmente, como mínimo, un 2% del PIB. La previsión de deuda de la APE recoge una reducción acumulada durante todo el periodo inferior a los 8 puntos porcentuales del PIB exigidos por la citada Disposición Transitoria 1ª. Esta senda no permite, por tanto, la consecución de dicho objetivo en el plazo fijado (2020).

En este sentido **la AIRcF recomienda nuevamente que:**

-
- 3. Se usen los mecanismos legales procedentes para revisar la Disposición Transitoria 1ª de la LOEPSF de modo que prevea sendas exigentes, pero realistas, de convergencia a los niveles de referencia establecidos en el artículo 13 de la LOEPSF.**
-

Aplicación del marco de disciplina fiscal

El artículo 17.3 de la LOEPSF establece la obligación de que antes del día 15 de abril de cada año, el MINHAFP eleve al Gobierno un primer informe sobre el grado de cumplimiento de los objetivos de estabilidad, deuda pública y regla de gasto del ejercicio inmediato anterior. A partir de la publicación de este informe, las distintas Administraciones Públicas que hayan incumplido alguna de las tres reglas fiscales disponen del plazo de un mes para elaborar y presentar un Plan Económico Financiero (PEF) 2017-2018 que permitiría corregir las desviaciones. En este sentido la APE alude, en repetidas ocasiones, al rigor en la aplicación de la LOEPSF y la mejora de la transparencia, contexto en el que tiene un papel principal la aplicación temprana de medidas correctivas, siendo necesaria, para su puesta en marcha, la constatación del incumplimiento de las reglas fiscales.

Por ello **la AIRcF recomienda que:**

-
- 4. El MINHAFP publique, a la mayor brevedad posible, el primer informe sobre el grado de cumplimiento de los objetivos de estabilidad, deuda pública y de la regla de gasto de 2016 (artículo 17.3 de la LOEPSF).**
-

Por otra parte, en distintas partes del texto de la APE se mencionan las condiciones fiscales adicionales exigidas a las CCAA por su participación en el Fondo de Liquidez Autonómico 2016. En particular, se hace referencia a la obligatoria adhesión a la regla de gasto sanitaria o a la necesidad de compensar por presupuestos posteriores parte de la desviación de déficit respecto del objetivo de 2016. La Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE) deberá evaluar el cumplimiento de la regla de gasto sanitaria en 2016 y determinar el porcentaje de la desviación de este año que deberá ser compensado en años posteriores. El incumplimiento de esta regla de gasto sanitaria tiene una incidencia importante en el ámbito fiscal y presupuestario de las CCAA, por lo que **la AIRcF recomienda que:**

-
- 5. Se publique la evaluación de la CDGAE sobre el grado de cumplimiento de la regla de gasto sanitaria de las CCAA en 2016. Así mismo, que se publique el porcentaje del exceso de déficit respecto del objetivo de 2016 que decida la CDGAE que debe compensarse en presupuestos de ejercicios posteriores, especificándose los ejercicios en los que las CCAA compensarán esa desviación.**
-

5.2. Sugerencias de buenas prácticas

La AIReF plantea también al Gobierno tres sugerencias de buenas prácticas en materia de transparencia:

1. Integrar los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de Cuentas Nacionales, de modo que sea posible entender las conexiones entre la actividad económica, la demanda y el empleo, de una parte, y los flujos de rentas y necesidades de financiación, de la otra.
2. Ampliar la información sobre las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan las previsiones, en línea con lo establecido en la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios y en el artículo 29 de la LOEPSF en el que se define el contenido de los planes presupuestarios de las AAPP a medio plazo.
3. Incorporar en el análisis de los presupuestos del subsector autonómico la última información disponible, tales como marcos presupuestarios, líneas fundamentales de presupuestos o proyectos de presupuestos de las CCAA y no limitarla únicamente a los presupuestos aprobados, a efectos de poder realizar una valoración más completa y ajustada del subsector.

Anejo de cuadros y gráficos

Hipótesis básicas del Escenario Macroeconómico del Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad 2017-2020

Variación anual en %, salvo indicación en contrario

	2016	Δ APE 16-19	2017	Δ APE 16-19	2018	Δ APE 16-19	2019	Δ APE 16-19	2020
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1,4	-0,3	1,7	-0,2	2,1	-0,4	2,5	0,0	2,8
Tipo de cambio (dólares/euro)	1,11	0,0	1,07	0,0	1,08	0,0	1,07	0,0	1,07
Tipo de cambio efectivo nominal zona euro (% variación)	2,7	1,5	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Crecimiento del PIB Mundial, excluida la UE	3,2	-0,2	3,7	0,0	3,9	0,0	4,0	0,1	4,1
Crecimiento del PIB de la zona euro	1,8	0,4	1,7	0,0	1,8	-0,1	1,8	-0,1	1,8
Volumen de importaciones mundiales excluida la UE	0,9	-1,3	3,0	-0,5	3,8	-0,7	3,8	-0,7	3,7
Mercados españoles de exportación	2,9	-1,2	3,6	-1,3	3,9	-1,2	3,7	-1,4	3,8
Precio del petróleo (Brent, dólares/barril)	44,8	5,1	53,5	8,2	53,2	7,9	53,2	7,9	53,2

2017-2020 Previsión.

Fuentes: Comisión Europea y Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Previsiones de Organismos Internacionales

(variación % sobre el año anterior, salvo indicación)

	2016	Δ APE 16-19	2017	Δ APE 16-19	2018	Δ APE 16-19	2019	Δ APE 16-19	2020
BCE (Marzo 2017)	PIB mundial (ex área del euro)	3,1	-0,1	3,5	-0,3	3,8	-0,1	3,8	-
	PIB del área del euro	1,7	0,3	1,8	0,1	1,7	-0,1	1,6	-
	Importaciones de bienes y servicios (ex. área del euro)	1,2	-1,0	3,4	-0,4	3,7	-0,4	3,8	-
	Precios del petróleo tipo Brent (USD por barril)	44,0	9,1	56,4	15,2	56,5	11,6	55,9	-
	Euribor a tres meses (%)	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,0	-
	Tipos de interés de la deuda pública del área del euro a 10 años (%)	0,8	-0,4	1,3	-0,1	1,6	-0,1	1,9	-
	Tipo de cambio USD/EUR (nivel)	1,11	0,00	1,07	-0,05	1,07	-0,05	1,07	-
Tipo de cambio efectivo del euro	3,7	-1,1	-1,0	-1,2	0,0	0,0	0,0	-	
FMI (WEO Abril 2017)	PIB mundial	3,1	-0,1	3,5	-0,1	3,6	0,0	3,7	-0,1
	PIB del área del euro	1,7	0,2	1,7	0,0	1,6	0,1	1,6	0,0
	PIB de la UE	1,9	0,1	2,0	0,0	1,8	-0,1	1,8	-0,1
	Comercio de bienes y servicios	1,9	-1,2	3,8	0,0	3,9	-0,2	4,0	-0,3
	Precios del petróleo Brent (USD por barril)	42,7	6,6	55,2	13,0	55,1	9,7	54,1	6,3
	Libor a tres meses (%)	-0,3	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-	-	-
Comisión Europea (Febrero 2017)	PIB mundial	3,0	-0,3	3,4	-0,1	3,6	-	-	-
	PIB del área del euro	1,7	0,0	1,6	-0,3	1,8	-	-	-
	PIB de la UE	1,9	0,0	1,8	-0,2	1,8	-	-	-
	Importaciones mundiales de bienes y servicios	1,7	-1,9	3,3	-1,0	3,8	-	-	-
OCDE (Noviembre 2016)	PIB OCDE	1,7	-0,5	2,0	-0,3	2,3	-	-	-
	PIB del área del euro	1,7	-0,1	1,6	-0,3	1,6	-	-	-
	Comercio de bienes y servicios	1,9	-1,7	2,9	-1,9	3,2	-	-	-
Expectativas de mercado (Abril 2017)	Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1,4	-0,2	1,7	-0,2	1,9	-0,3	2,2	-0,3
	Precios del petróleo tipo Brent (USD por barril)	43,3	-1,2	53,5	6,6	53,6	4,8	53,4	3,2

Previsión 2017-2020.

Escenario Macroeconómico del Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad 2017-2020

	2016	Δ APE 16-19	2017	Δ APE 16-19	2018	Δ APE 16-19	2019	Δ APE 16-19	2020
PIB	3,2		2,7		2,5		2,4		2,4
PIB a precios corrientes: miles de millones de euros	1.113,9		1.161,1		1.209,1		1.259,9		1.312,7
PIB a precios corrientes: % variación	3,6		4,2		4,1		4,2		4,2
COMPONENTES DE DEMANDA (% variación real)									
Gasto en consumo final nacional	2,6		2,1		2,0		1,9		1,8
- Gasto en consumo final nacional privado (a)	3,2		2,6		2,4		2,3		2,2
- Gasto en consumo final de las AA.PP.	0,8		0,8		0,7		0,7		0,7
Formación bruta de capital	3,8		2,8		2,6		3,2		3,4
- Formación bruta de capital fijo	3,1		2,8		2,6		3,3		3,5
Activos fijos materiales	3,1		2,9		2,7		3,4		3,6
Construcción	1,9		2,1		2,2		3,0		3,4
Bienes de equipo y activos cultivados	5,0		4,0		3,3		4,0		4,0
- Variación de existencias (contribución en p.p.)	0,1		0,0		0,0		0,0		0,0
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	2,8		2,2		2,1		2,1		2,1
Exportación de bienes y servicios	4,4		5,5		4,9		4,7		4,5
Importación de bienes y servicios	3,3		4,3		4,1		4,2		4,1
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	0,5		0,5		0,4		0,3		0,3
PRECIOS (% variación)									
Defactor del PIB	0,3		1,5		1,6		1,7		1,7
Defactor del gasto en consumo final privado	-0,2		1,5		1,6		1,7		1,8
COSTES LABORALES Y EMPLEO (% variación)									
Remuneración (coste laboral) por asalariado	0,0		1,3		1,5		1,6		1,7
Remuneración (coste laboral) total	3,1		3,8		4,0		4,1		4,1
Empleo total (b)	2,9		2,5		2,4		2,3		2,3
Empleo asalariado (b)	3,1		2,6		2,5		2,4		2,4
Productividad por ocupado (b)	0,4		0,3		0,1		0,1		0,2
Coste Laboral Unitario (CLU)	-0,4		1,0		1,4		1,5		1,5
Pro memoria (datos EPA)									
Paro: % población activa	19,6		17,5		15,6		13,7		11,9
SECTOR PÚBLICO									
Cap.(+) / Nec.(-) financiación AAPP (PDE)	-4,5		-3,1		-2,1		-1,8		-1,4
SECTOR EXTERIOR (%PIB)									
Saldo comercial (fob-fob)	-1,6		-1,4		-1,1		-1,1		0,0
Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios	2,9		3,2		3,5		3,6		0,0
Saldo cuenta corriente	1,9		1,9		1,8		1,6		1,6
Cap.(+) / Nec.(-) financiación frente resto del mundo	2,0		2,0		1,9		1,8		1,7

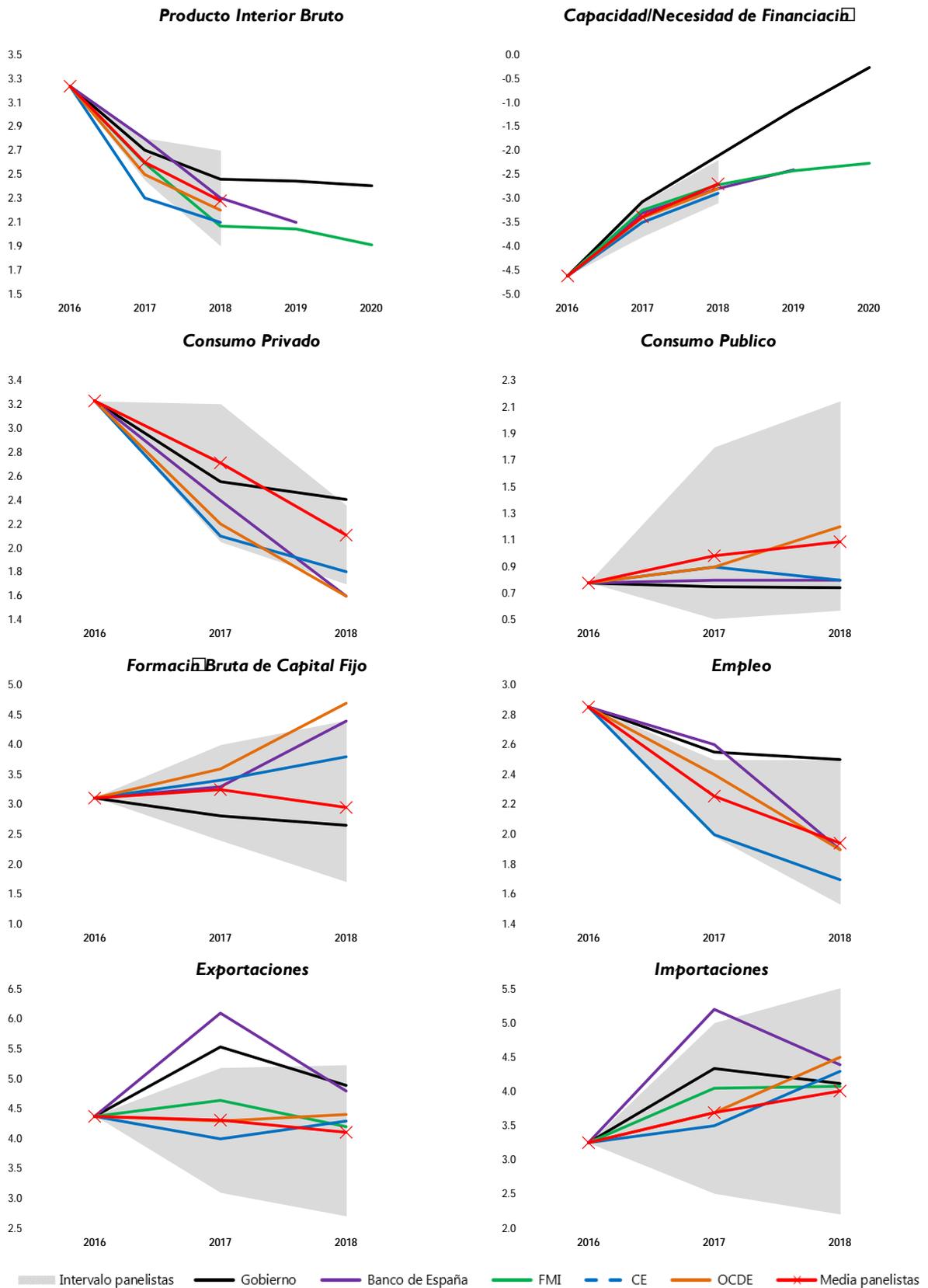
2017-2020 Previsión

(a) Hogares e ISFLSH

(b) Empleo equivalente a tiempo completo

FUENTE: INE y Ministerio de Economía y Competitividad

Previsiones del gobierno frente al panel e instituciones públicas

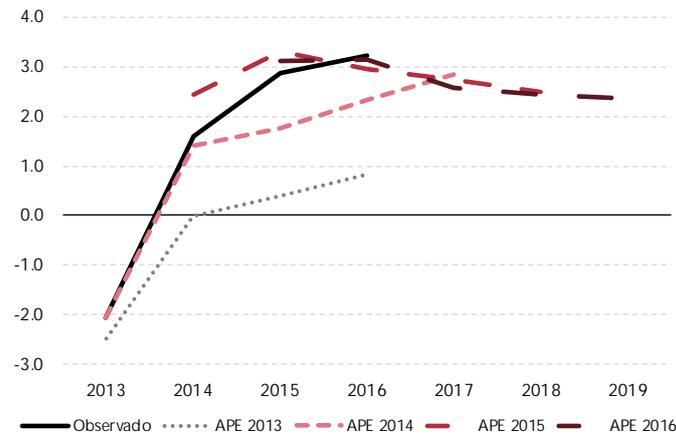


Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIRcF.

PREVISIONES OFICIALES APE Y ERRORES ASOCIADOS (%)

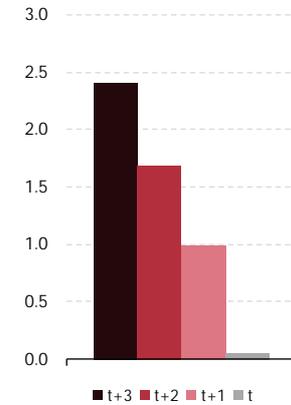
Consumo Privado

(var %)



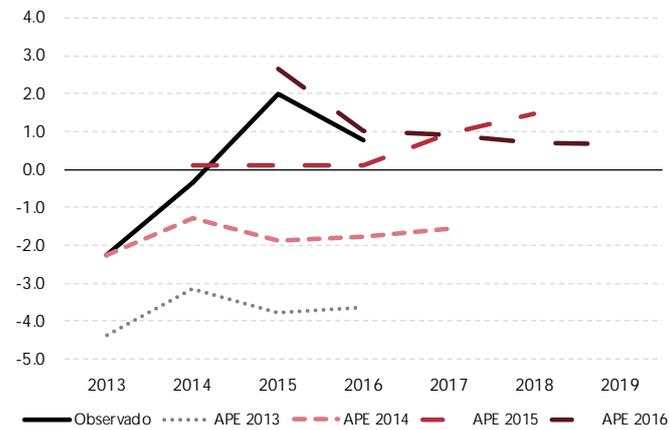
Errores en la previsión

2013-2016



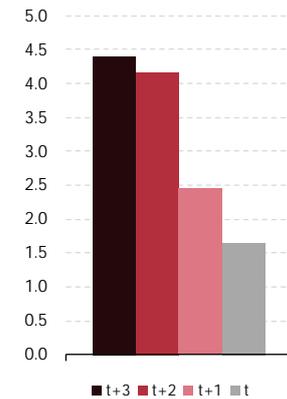
Consumo Público

(var %)



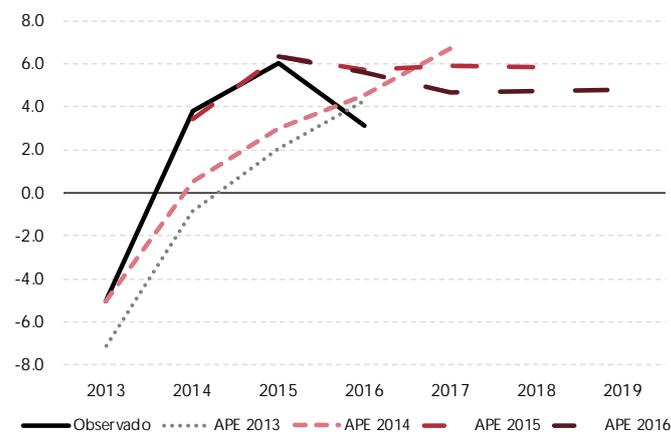
Errores en la previsión

2013-2016



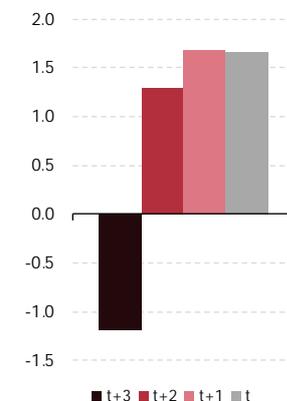
Formación Bruta de Capital Fijo

(var %)



Errores en la previsión

2013-2016

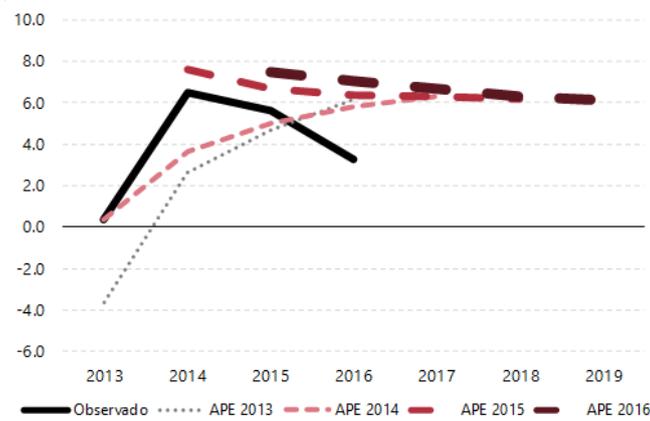


Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

PREVISIONES OFICIALES APE Y ERRORES ASOCIADOS (%)

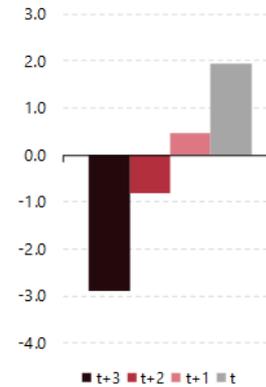
Importaciones

(var %)



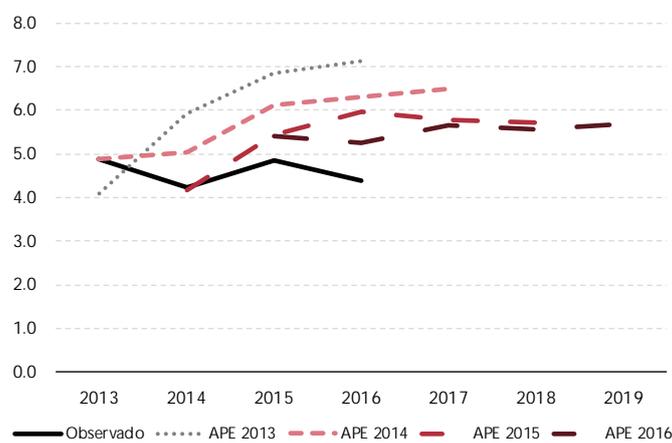
Errores en la previsión

2013-2016



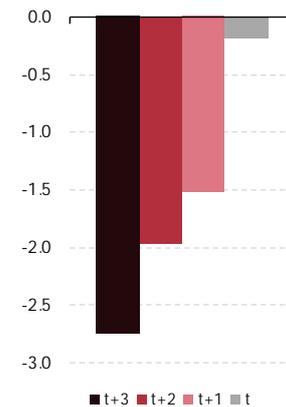
Exportaciones

(var %)



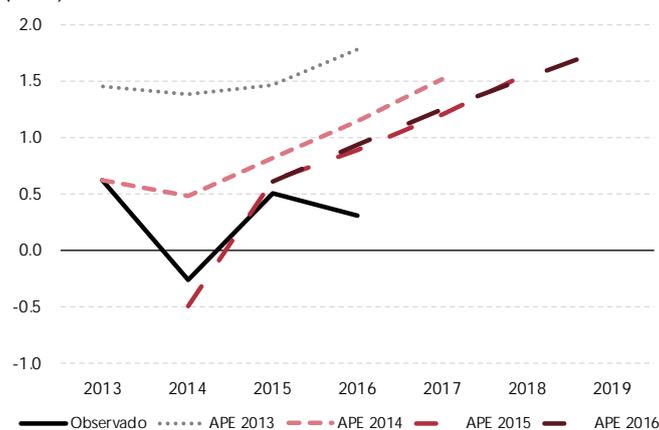
Errores en la previsión

2013-2016



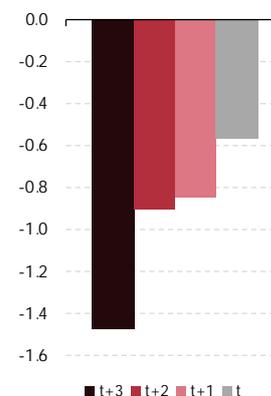
Deflactor del PIB

(var %)



Errores en la previsión

2013-2016



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad