

Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Plan Presupuestario 2017

Resumen ejecutivo:

La AIReF avala como probables las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno. La AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno es verosímil en su conjunto.

Los riesgos derivados del entorno exterior están equilibrados, pero existe gran incertidumbre sobre la magnitud de los efectos restrictivos de la política fiscal necesaria para consolidar las finanzas públicas españolas.

La AIReF recomienda que se adopten y hagan públicas las medidas necesarias para corregir los importantes sesgos observados en las previsiones del consumo público de los últimos cuatro años.

La AIReF sugiere al Gobierno tres buenas prácticas:

1. Integrar los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de Cuentas Nacionales.
2. Ampliar la información sobre las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan las previsiones
3. Asegurar en todo momento la consistencia interna en las estimaciones de Contabilidad Nacional anual y trimestral

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. +34 910 100 895

Email: Info@airef.es

Web: www.airef.es

1. Introducción.....	3
2. Previsiones macroeconómicas de los años 2013 a 2016.....	5
3. Previsiones macroeconómicas para 2017.....	9
3.1 Observaciones generales	9
3.2 El entorno internacional.....	10
3.3 El PIB y la composición de la demanda.....	12
4. Conclusiones: realismo y riesgos de las previsiones.....	15
5. Aval de las previsiones y recomendaciones específicas.....	16
ANEXO DE CUADROS Y GRÁFICOS	17
Cuadros	17
C.1) Hipótesis básicas del escenario 2015-2016.....	17
C.2) Previsiones macroeconómicas del Gobierno.....	18
C.3) Previsiones de organismos internacionales.....	19
Gráficos.....	20
G.1) Previsiones del Gobierno y rangos de incertidumbre AIReF	20

1. Introducción

Las previsiones macroeconómicas que se incorporen en los proyectos de presupuestos de todas las Administraciones Públicas deberán contar con informe de la Autoridad y se indicará si han sido avaladas por la misma, según dispone la Ley Orgánica de creación de la AIReF. El presente informe responde a este mandato, dentro del plazo de diez días desde la remisión de la información, como estipula el artículo 9.1 del Estatuto de la AIReF. Consta de dos partes principales, una para evaluar las previsiones presupuestarias desde 2013 a 2016 (Sección 2) y otra para analizar con detalle las previsiones para 2017 (Sección 3). La Sección 4 considera globalmente los resultados y conclusiones de este análisis y la última ofrece el aval de las previsiones, junto con una recomendación específica y tres sugerencias de buenas prácticas.

Las previsiones macroeconómicas realizadas en ejercicios anteriores se examinan con el fin de evaluar si los errores cometidos han tenido sesgos importantes¹. Para ello, se comparan las previsiones del Gobierno para las principales variables macroeconómicas, por una parte, con las de otras instituciones independientes privadas y públicas, y por otra, con los resultados observados. Los criterios de comparación de las previsiones del Gobierno con otras previsiones son los mismos de años anteriores². El sesgo en las previsiones de las distintas variables macroeconómicas se considera importante si ha sido sistemático, es decir, repetido en años consecutivos, y si, además, ha sido grande y no está justificado por una mejor aproximación a los resultados observados. No se analizan, sin embargo, las posibles explicaciones de estos sesgos. El sesgo en una variable se define como la diferencia entre dos previsiones para dicha variable. Para evaluar si los sesgos en las previsiones del Gobierno para las distintas variables que definen su escenario macroeconómico han sido importantes en los últimos años, las previsiones iniciales del Gobierno (G) se comparan con las anteriores más recientes de las instituciones privadas publicadas en la previsión de consenso (C) y con el resultado observado (R), o con la previsión más actualizada del propio Gobierno si el resultado no se ha estimado todavía. Un sesgo es grande si la previsión del Gobierno cae fuera del rango intercuartílico³ de la distribución de las previsiones del panel. La desviación de las previsiones del Gobierno con respecto a las de consenso se considerará no justificada si su error absoluto de previsión ha sido mayor que el de la previsión de consenso; es decir, si $|G-R| > |C-R|$.

¹ 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.

² Estos criterios pueden verse en el último informe publicado: [Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2016](#)

³ El rango intercuartílico es una medida de dispersión definida como la diferencia entre el primer y el tercer cuartil, incluyendo así el 50% de las observaciones que se encuentran en torno a la media.

El objetivo del análisis detallado de las previsiones del Gobierno para 2017 es evaluar si son realistas y si definen el escenario macroeconómico más probable, o uno más prudente⁴. Con este objeto, se comprueba primero si existe un sesgo en dichas previsiones, comparándolas con las de otras instituciones, como se hizo para los años anteriores, se revisan también los métodos, parámetros y supuestos en que se sustentan esas previsiones, siempre que la información disponible lo permite, y se comprueba que utilizan la información más actualizada.

El realismo de las previsiones de cada variable se analiza con modelos que relacionan estadísticamente las distintas variables entre sí y con modelos de ecuaciones de comportamiento que relacionan cada variable con sus determinantes fundamentales⁵. Estos resultados parciales sobre la verosimilitud de la previsión para cada variable se integran posteriormente en un escenario macroeconómico, que garantiza la consistencia interna del conjunto de variables relacionadas en las Cuentas Nacionales así como los riesgos que existen en ese escenario.

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

⁴ El artículo 14.3 de la Ley Orgánica de creación de la AIReF establece que este informe valore la adecuación de las previsiones realizadas a la DIRECTIVA 2011/85/UE DEL CONSEJO, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros. Dicha directiva dispone, en su artículo 4.1, que la planificación presupuestaria se basará en el escenario macro-presupuestario más probable o en un escenario más prudente.

⁵ Los modelos utilizados y su aplicación al análisis de las previsiones se describen en el anejo metodológico de los informes de años anteriores. Una versión simplificada de estos modelos, programada en hojas de cálculo, se publican en la página web de la AIReF junto con este informe, a fin de facilitar que el lector interesado se pueda familiarizar con ellos haciendo sus propios ejercicios de simulación de las previsiones bajo supuestos alternativos.

2. Previsiones macroeconómicas de los años 2013 a 2016

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

Las previsiones para los años 2013-2014 ya fueron analizadas en el Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2016. En esta sección se examinan las previsiones que se hicieron para 2015 y 2016 y se valoran los sesgos ex post de estas previsiones, que se resumen en el cuadro 1. Las previsiones del Gobierno para 2017 se estudian en la sección siguiente, a la luz de la información disponible hasta el momento.

CUADRO 1. VALORACIÓN DE LOS SESGOS DE LAS PREVISIONES PRESUPUESTARIAS					
VARIABLE	SESGO	PREVISIONES DEL AÑO ANTERIOR, PARA			
		2013	2014	2015	2016
PIB	Grande	SÍ	NO	NO	SÍ
	Injustificado	SÍ	-	-	NO
Consumo Privado	Sesgo grande	SÍ	NO	SÍ	NO
	Injustificado	SÍ	-	NO	-
Consumo Público	Sesgo grande	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
	Injustificado	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ
FBCF	Sesgo grande	SÍ	SÍ	SÍ	NO
	Injustificado	NO	NO	NO	-
Exportaciones	Sesgo grande	SÍ	NO	NO	NO
	Injustificado	SÍ	-	-	-
Importaciones	Sesgo grande	SÍ	NO	NO	NO
	Injustificado	NO	-	-	-
Paro	Sesgo grande	SÍ	NO	SÍ	SÍ
	Injustificado	SÍ	-	NO	NO
Déficit/PIB	Sesgo grande	SÍ	NO	SÍ	SÍ
	Injustificado	SÍ	-	SÍ	SÍ

Las previsiones del escenario macroeconómico 2015 del Gobierno se consideraron realistas en su conjunto, teniendo en cuenta la peculiaridad metodológica del carácter normativo con que se preveía una contracción del consumo público. El sesgo positivo inicial de

la previsión del Gobierno para el crecimiento real de la formación bruta de capital fijo también era grande y estaba asociado a la incertidumbre sobre la fortaleza del cambio de ciclo en la construcción y la desaceleración de la inversión en equipo. Los sesgos en las otras variables eran menores y su impacto sobre el crecimiento del PIB era aproximadamente neutral. En la demanda nacional, los riesgos eran ligeramente a la baja en el consumo privado y la formación bruta de capital fijo, y al alza en el consumo público. En la demanda exterior se apreciaron riesgos al alza, tanto en las exportaciones como en las importaciones, con un resultado neto aproximadamente neutral. Los riesgos para el crecimiento del PIB real y del empleo se juzgaron equilibrados.

La AIReF avaló como probables las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno para 2015, considerando que el escenario macroeconómico del Gobierno era verosímil en su conjunto, aunque la composición del crecimiento podía ser diferente de la esperada. Se identificaron, además, riesgos considerables de desviación en los supuestos expansivos adoptados y de ejecución de las políticas restrictivas de gasto diseñadas. Los riesgos señalados sobre el escenario macroeconómico se plasmarían en un crecimiento del PIB real y del empleo al alza en el corto plazo y a la baja en el horizonte más lejano.

El crecimiento económico y el empleo en 2015 estuvieron en línea con las previsiones del Gobierno y no se materializaron los riesgos de desviación a la baja de los supuestos expansivos adoptados, sino al contrario. Sí se materializó, en cambio, el riesgo de una menor restricción del gasto público, por lo que el sesgo grande en la previsión de esta variable fue injustificado. En contraste, la formación bruta de capital fijo ha aumentado algo menos de lo que se esperaba, pero el sesgo alcista de las previsiones presupuestarias no ha sido injustificado. La tasa de paro, así como la inflación y el saldo exterior, han evolucionado como había proyectado el Gobierno, aunque tanto las exportaciones como las importaciones mostraron un menor dinamismo de lo que se esperaba. El desequilibrio de las cuentas públicas continuó corrigiéndose, aunque la ratio del déficit público con respecto al PIB superó en ocho décimas el objetivo del Gobierno para 2015, en tanto que la ratio deuda pública/PIB descendía ligeramente por primera vez desde el inicio de la crisis en 2007, situándose muy cerca del 100%. El saldo acreedor del conjunto de la nación aumentó más de lo previsto por el Gobierno, tanto por los menores precios del petróleo como por los menores costes de financiación sobre el déficit de la balanza de rentas, por lo que el sector privado ha continuado su proceso de saneamiento financiero.

El Gobierno adelantó al mes de julio de 2015 la presentación de los Presupuestos Generales del Estado para 2016, cuyas previsiones económicas fueron avaladas por la AIReF. Sin embargo, se advirtió de nuevo que estas previsiones estaban sujetas a riesgos de insuficiente contención del consumo público y, en consecuencia, los objetivos de déficit público se consideraron difíciles de alcanzar. Existían, por tanto sesgos grandes a la baja en la proyección del consumo público, que han resultado ser injustificados ex post, al preverse por el

Gobierno ahora un aumento de esta variable del 1% en 2016, frente al 0,3% programado inicialmente.

Las previsiones de crecimiento del PIB real para 2016 eran de un 3% y se situaban en el extremo superior del rango de previsiones privadas del panel de FUNCAS y de las instituciones públicas, con un sesgo al alza de tres décimas sobre el consenso, fuera del rango intercuartílico y que por tanto, según la metodología de la AIReF, se calificó como un sesgo grande. Sin embargo, esta previsión estaba dentro del intervalo de confianza de una desviación típica de las previsiones centrales de los modelos estadísticos utilizados por la AIReF, por lo que no fue considerada improbable y se avaló. Aunque, el Gobierno ha ajustado posteriormente a la baja sus previsiones (hasta el 2,7% en la Actualización del Programa de Estabilidad y al 2,9% más recientemente), es altamente probable que el crecimiento del PIB en 2016 supere el 3%, por lo que ese sesgo inicial resultaría justificado ex post.

El crecimiento económico se ha sustentado principalmente en el consumo privado. Para 2016, el Gobierno previó una pequeña desaceleración del consumo privado (hasta el 3%), menor que la recogida en el consenso de instituciones privadas (2,8%) y que las cifras previstas por el Banco de España (2,3%), la Comisión Europea (2,8%) y la OCDE (2,6%). Al igual que ocurría con el PIB, los modelos de contraste utilizados por la AIReF situaban la previsión del Gobierno próxima al centro del intervalo de confianza, por lo que fue validada, y todas las previsiones más recientes han sido ajustadas al alza por encima del 3,3%.

El consumo público previsto por el Gobierno para 2016 incorporaba un elemento normativo que, como en años precedentes, no podía considerarse la “hipótesis más probable”. Ya en los tres años anteriores, las previsiones iniciales del consumo público incorporadas en los proyectos de Presupuestos Generales del Estado se habían caracterizado por un sesgo restrictivo, que se mantenía, aunque menos acusado, en el proyecto de presupuestos para 2016, en los que el Gobierno limitaba a un 0,3% el aumento, frente al 0,7% de consenso. Las previsiones actualizadas del Gobierno cifran ese crecimiento en el 1%, por lo que el sesgo inicial no resultaría justificado ex post. Los sesgos pueden considerarse importantes en el caso de las tasas de crecimiento real del consumo público (2013-2016), ya que las previsiones iniciales del Gobierno realizadas en los presupuestos de esos cuatro años consecutivos estuvieron fuera de los respectivos rangos intercuartílicos y estas desviaciones no resultaron justificadas ex post por una mayor aproximación a los datos finalmente observados. Según el artículo 4.6 de 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 “si en el curso de la evaluación se observa un sesgo importante que afecte a las previsiones macroeconómicas en un período de cuatro años consecutivos por lo menos, el Estado miembro de que se trate tomará las medidas necesarias y las hará públicas”.

Las previsiones del Gobierno de crecimiento de la formación bruta de capital fijo real para 2016 parecían optimistas. Ambas estaban en el límite superior del rango intercuartílico de las previsiones de consenso, así como en la parte alta de la banda de confianza de los modelos de la AIReF, tanto para la inversión en equipo como, principalmente, para la inversión en construcción. Sin embargo, el sesgo de estas variables no llegaba a ser grande y las previsiones actualizadas de consenso respaldan el relativo optimismo de las previsiones iniciales del Gobierno.

Las tasas de crecimiento real de las exportaciones y de las importaciones previstas en el escenario macroeconómico del Gobierno para 2016 estaban en línea con las de las otras instituciones privadas y públicas y centradas en los rangos de incertidumbre de los modelos de la AIReF. La evolución posterior ha sido, sin embargo, algo menos boyante de lo que se preveía y los flujos de comercio exterior muestran ahora un perfil de suave desaceleración.

Las previsiones de aumento del empleo en un 3% y caída de la tasa de paro hasta el 19,7% en 2016 contempladas por el Gobierno eran también optimistas. Ambas cifras suponían un sesgo grande en relación con el consenso, pero no se consideraron improbables porque estaban en línea con las proyecciones de la AIReF. Según la información más actualizada disponible, ambos sesgos estarían justificados.

El saldo de las cuentas públicas proyectado por el Gobierno era más ambicioso que las expectativas de consenso. La AIReF también consideró que era difícil reducir la ratio del déficit público con respecto al PIB hasta el 4,2% en 2015 y el 2,8% 2016. El sesgo era grande y ex post todo hace prever que será injustificado.

3. Previsiones macroeconómicas para 2017

3.1 Observaciones generales

Las previsiones macroeconómicas para 2017 analizadas en este informe han de interpretarse como una primera aproximación, que facilita la elaboración del escenario presupuestario, pero que no contempla ninguna realimentación ni garantiza la consistencia con las hipótesis o medidas de política fiscal incluidas en dicho escenario.

Las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno para 2017 utilizan la información coyuntural de indicadores más actualizada disponible, a diferencia de lo que ocurre con los datos más recientes de Contabilidad Nacional. El INE ha publicado en septiembre una revisión de las series de la Contabilidad Nacional Anual del período 2012-2015, que modifica a la baja la tasa de crecimiento del PIB real del primero de esos años y deja inalteradas las del resto, y proporciona, en términos acumulados, una mayor contribución de la demanda externa al crecimiento real del producto (a expensas de una menor fortaleza de la demanda nacional). Estas series anuales no han sido utilizadas para la elaboración de las presentes proyecciones por el Gobierno, ni se han tenido en cuenta para su evaluación por la AIReF, puesto que la metodología empleada requiere el uso de series trimestrales y el INE no dará a conocer hasta el 28 de octubre próximo la información de las series actualizadas de los resultados de la Contabilidad Nacional de España coherentes con los datos anuales ahora publicados.

No se ha publicado información suficiente sobre las metodologías y parámetros que sustentan las previsiones del Gobierno⁶. Como ya se ha señalado en todos los informes anteriores de la AIReF sobre las previsiones macroeconómicas, aunque la metodología utilizada en la elaboración de las previsiones es estándar, con modelos y ecuaciones ampliamente contrastados, los modelos utilizados por el Gobierno no han sido publicados. Además, tampoco se publica acompañando a las previsiones el conjunto de información y previsiones que hay que integrar en un marco contable para proporcionarle unidad y consistencia interna. Ello dificulta enormemente entender la conexión que existe entre las principales variables contenidas en el escenario macroeconómico y de éstas con el escenario presupuestario.

⁶ El artículo 4.5 de la Directiva 2011/85/UE, requiere que los Estados miembros hagan públicas las metodologías, supuestos y parámetros relevantes que sustentan las previsiones macroeconómicas y presupuestarias. En la última Actualización del Programa de Estabilidad, sin embargo, se incluyó un recuadro orientativo (páginas 18-20) que explicaba a grandes rasgos la metodología utilizada. Este es un primer paso, aunque claramente insuficiente, para aumentar la transparencia y la comprensión de las previsiones por parte del público. Ver [Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2016 -2019](#)

3.2 Supuestos y entorno internacional

Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico del Plan Presupuestario para 2017 parecen probables e incluso prudentes. El Plan Presupuestario 2017 presenta unos supuestos equilibrados a la luz de las últimas previsiones de los organismos internacionales y la evolución más reciente de los mercados de materias primas y de deuda (ver cuadros C.1 y C.3 en el anexo). Siguiendo la línea planteada en la Actualización del Programa de Estabilidad 2016-2019 (APE) el pasado mes de abril, el Plan Presupuestario 2017 dibuja un escenario de menor crecimiento de los principales socios comerciales y, por tanto, menor arrastre para la economía española. En cuanto al precio del crudo, el Plan Presupuestario ha revisado al alza las previsiones, en consonancia con la evolución de los mercados de futuros. Por último, los supuestos relacionados con la curva de tipos se han mantenido constantes, tanto en el tramo corto como en el largo.

La ligera desaceleración prevista para la economía mundial y los socios europeos respecto a las previsiones anteriores está en línea con el enfriamiento progresivo del crecimiento mundial previsto por los principales organismos internacionales. En su último ejercicio proyectivo, realizado en septiembre de 2016, el BCE rebajó ligeramente las previsiones de crecimiento para el área euro en base principalmente a la materialización de los riesgos a la baja relacionados con el Brexit. Con una contribución de la demanda externa más débil, la demanda interna es la encargada de tirar del crecimiento del área euro merced al mantenimiento de los estímulos monetarios, al avance en el proceso de reducción del endeudamiento del sector privado, a la mejoría en el empleo y al impulso para la renta disponible de hogares y empresas de unos precios del crudo aún bajos en términos históricos. En línea con estas previsiones, las hipótesis presentadas consideran la moderación del crecimiento mundial, junto con un mantenimiento del tipo de cambio bilateral US\$/€, pese a la apreciación del euro frente a la moneda británica.

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

La trayectoria de los precios del petróleo 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, en línea con la evolución del precio del crudo (barril de Brent), que ha crecido más de un 45% desde los mínimos de 28,15\$/barril alcanzados en febrero de 2016. En concreto, para el 2016 y 2017 las cifras del Plan Presupuestario suponen una subida hasta alcanzar niveles en el entorno de los 50\$/barril, recuperando los niveles de 2015.

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

3.3 El PIB y la composición de la demanda

Las previsiones de crecimiento del PIB en 2017 se han revisado moderadamente a la baja desde el 3,0% que se proyectaba en la primavera de 2015, según recogía la correspondiente Actualización del Programa de Estabilidad 2015-2018, hasta el 2,3% previsto ahora. No son, sin embargo, el menor crecimiento del PIB ni la suave desaceleración de todos los componentes de la demanda nacional, que eran previsibles por razones cíclicas, los rasgos que más llaman la atención en la presente coyuntura, sino la notable resistencia a la desaceleración que está mostrando la actividad económica y, como consecuencia, el empleo. Estas previsiones de crecimiento del PIB están dentro del rango intercuartílico de las de consenso y alineadas con las últimas previsiones disponibles de la CE (2,5%), Banco de España y OCDE (2,3%) y Fondo Monetario Internacional (2,2%). También pueden considerarse probables y aun prudentes por la AIReF, ya que se encuentran en la parte inferior de la distribución de probabilidad de los modelos utilizados para evaluarlas (véase el panel de gráficos G.1).

Para el consumo privado se proyecta una tasa de expansión del 2,6%, después de superar el 3% en el año actual. Las causas de esta expansión sostenida son la fuerte recuperación de los mercados de trabajo y de la vivienda, la rápida creación de empleo, la moderación de los precios y la reducción del endeudamiento de los hogares, que se combinan con una mayor confianza de los consumidores y el impacto de las rebajas de impuestos. La desaceleración del consumo privado es menor que la recogida en el consenso de instituciones privadas (2,4%) y que las cifras previstas por el Banco de España (2,0%) y por la Comisión Europea (2,3%) y la OCDE (2,1%). Aunque la previsión del Gobierno se encuentra fuera del rango intercuartílico de las de consenso, con un sesgo alcista grande, los modelos de contraste utilizados por la AIReF sitúan la previsión del Gobierno próxima al centro del intervalo de confianza (ver panel de gráficos G.1), por lo que no se consideran improbables.

El consumo público previsto por el Gobierno para 2017 es probable. La previsión para 2017 de un aumento del 0,9% del consumo público real es compatible con la hipótesis de la prórroga de los presupuestos del año 2016 para el conjunto del año que viene y se halla dentro del rango intercuartílico de las previsiones privadas y públicas. No existe, pues, un sesgo grande en esta proyección.

Las previsiones del Gobierno de formación bruta de capital fijo real para 2017 tienen un sesgo ligeramente optimista en comparación con las de instituciones privadas. Este sesgo es grande, si se aplica estrictamente la metodología de la AIReF, pero no significativo cuantitativamente (dos décimas de punto porcentual) si se tiene en cuenta la volatilidad de esta variable. Además, la previsión gubernamental (4,2%) está dentro del rango de las de otras instituciones públicas, como el Banco de España (4,8%), la Comisión Europea (5,0%) y OCDE (3,8%). Estas diferencias son cualitativamente similares tanto para la inversión en equipo, donde el sesgo no llega a ser grande, como en construcción, donde el sesgo es más significativo. Los

modelos utilizados por la AIReF para evaluar estas previsiones no permiten calificarlas como improbables.

Las tasas de crecimiento real de las exportaciones y de las importaciones previstas en el escenario macroeconómico del Gobierno para 2017 están sesgadas al alza. Ello se debe, en parte, a que no se han podido rehacer las proyecciones para incorporar las nuevas cifras de Contabilidad Nacional publicadas por el INE, las cuales han supuesto una revisión a la baja de las tasas de crecimiento en 2015 desde un 5,4% a un 4,9% para las exportaciones, y desde un 7,5% a un 5,6% para las importaciones. Las cifras incluidas por el Gobierno en el cuadro macroeconómico quedan fuera de los rangos intercuartílicos de las previsiones privadas, implicando sesgos grandes al alza en ambas variables. Sin embargo, la dinámica de ambas variables se ha caracterizado recientemente por una expansión relativamente estable, ligeramente al alza para las exportaciones y a la baja para las importaciones, de manera que, si se toman como base las cifras revisadas por el INE para 2015, las tasas previsibles estarían en línea con las de consenso de las instituciones privadas, mientras que si se siguen tomando las cifras previas a la revisión como base de las proyecciones, las cifras previstas por el Gobierno no pueden considerarse improbables, según los modelos de evaluación utilizados por la AIReF (ver el panel de gráficos G.1). En resumen, cabe esperar que la incorporación de los nuevos datos de exportaciones e importaciones revisados a la baja afecte menos a la senda de las primeras que a la de las segundas, por lo que tendría un impacto positivo sobre la previsión de crecimiento del PIB.

La información sobre la evolución prevista por el Gobierno para el mercado de trabajo, costes, precios, y saldos de operaciones con el exterior y de las cuentas públicas es muy escasa. Se espera que el empleo aumente una o dos décimas menos que el PIB real, que se traducirían en incremento de la productividad aparente. Estas previsiones son marginalmente más elevadas que las de consenso y las del Banco de España y la OCDE, aunque están por debajo de las de la CE. En consecuencia, la tasa de paro se prevé que descienda hasta el 17,8% el próximo año, una cifra algo menor que la de consenso de instituciones privadas (18,3%), con respecto a las cuales presenta un sesgo grande, y que la proyectada por las instituciones internacionales, pero idéntica a la prevista por el Banco de España, que los modelos utilizados por la AIReF también corroboran. La evolución de costes y precios prevista en el cuadro macroeconómico del Gobierno es muy similar a la del consenso de las instituciones privadas, mostrando una aceleración hasta tasas positivas en torno al 1,2%, ligeramente inferiores a la previsión de inflación del Banco de España (1,5%). El saldo por cuenta corriente en porcentaje del PIB esperado por el Gobierno empeora en dos décimas de punto porcentual en 2017 con respecto a 2016, situándose en un superávit del 1,5%, en línea con las previsiones de consenso, aunque algo más elevado que el saldo que esperan la CE y la OCDE. En cuanto al saldo de las cuentas públicas, el consenso de las instituciones privadas es que en 2017 no se alcanzará el objetivo del 3,1% del PIB recomendado por la CE, sino que se situará en torno al 3,5%. En el momento de preparar este informe no se conocen las medidas de política fiscal que podrían implementarse en 2017. La información facilitada no permite tampoco enlazar con las otras



variables del escenario macroeconómico, por lo que no se puede evaluar la consistencia interna de estos objetivos de saldos de las cuentas públicas y de la nación a través de las cuentas de los sectores institucionales.

4. Conclusiones: realismo y riesgos de las previsiones

Las previsiones del Gobierno son realistas en líneas generales, y aun prudentes en algunos aspectos, aunque están sujetas a riesgos. En primer lugar, están los riesgos asociados a los supuestos exógenos en que se basan las proyecciones macroeconómicas. La prudencia de los supuestos de tipos de interés y precios del petróleo mayores que los existentes implica que las previsiones centrales del Gobierno pueden ser superadas, mientras que un menor crecimiento de los principales socios comerciales o un impacto negativo del Brexit mayor de lo esperado jugarían en sentido contrario. En segundo lugar, hay incertidumbre asociada a la inexistencia de planes específicos de ejecución de la política fiscal, política que inevitablemente ejercerá un cierto efecto restrictivo por el lado de la demanda en el corto plazo si se pretende alcanzar la corrección del desequilibrio de las cuentas públicas españolas recomendada por las instituciones europeas. En conjunto, los riesgos sobre el crecimiento del PIB se consideran equilibrados.

Los riesgos derivados del entorno exterior están aproximadamente equilibrados. Por un lado, persiste alguna incertidumbre sobre la situación en la zona euro y la configuración final del acuerdo de salida del Reino Unido. A este riesgo a la baja se le añade principalmente la ralentización del crecimiento a nivel mundial, lastrado por el estancamiento de los intercambios comerciales. En el sentido contrario, en la esfera financiera, la curva de tipos está sujeta a riesgos al alza (derivados de unos menores tipos). En efecto, sorpresas negativas recientes como un menor crecimiento de la economía americana a lo esperado, han supuesto un aplanamiento adicional de la curva de tipos, con unas expectativas para los rendimientos a largo plazo de la deuda soberana en torno a los niveles actuales.

La incertidumbre sobre la política fiscal que podría implementarse en 2017 se reducirá algo tras la presentación del Proyecto de Plan Presupuestario que el Gobierno ha de enviar a la Comisión Europea a mediados de octubre. La AIReF evaluará dicho proyecto y en su informe incluirá el análisis del posible impacto de las medidas en él contempladas sobre el escenario macroeconómico inicial examinado en este informe,

5. Aval de las previsiones y recomendaciones específicas

La AIReF avala como probables las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno. La AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno es verosímil en su conjunto.

La AIReF recomienda que se adopten y hagan públicas las medidas necesarias para corregir los importantes sesgos detectados en las previsiones del consumo público durante los últimos cuatro años, en cumplimiento de la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios.

La AIReF somete al Gobierno tres sugerencias de buenas prácticas:

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, identificando el impacto de las medidas de política adoptadas por el Gobierno.
2. **Ampliar la información sobre las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan las previsiones**, siguiendo, de esta manera, los requisitos establecidos 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. **Asegurar en todo momento la consistencia interna en las estimaciones de Contabilidad Nacional anual y trimestral**, a fin de facilitar el uso de la información estadística más actualizada en cada momento como base de las previsiones y el análisis macroeconómico.

ANEXO DE CUADROS Y GRÁFICOS

Cuadros

C.1) Hipótesis básicas del escenario 2016-2017

Hipótesis básicas del Escenario Macroeconómico del Plan Presupuestario 2017

Variación anual en %, salvo indicación en contrario

	2015	2016 (F)	2017 (F)
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	0,0	-0,3	-0,3
Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1,8	1,7	1,9
Tipo de cambio (dólares/euro)	1,1	1,1	1,1
Crecimiento del PIB Mundial, excluida la zona euro	3,2	3,1	3,5
Crecimiento del PIB de la zona euro	1,9	1,6	1,5
Precio del petróleo (Brent, dólares/barril)	52,2	43,4	49,1
(F) Previsión.			
Fuentes: Banco Central Europeo, Comisión Europea y Ministerio de Economía y Competitividad.			

C.2) Previsiones macroeconómicas del Gobierno
ESCENARIO MACROECONÓMICO 2016-2017

	PREVISIONES		
	2015	2016	2017
PIB por componentes de demanda (% variación real)			
Gasto en consumo final nacional	2,6	2,8	2,2
- Gasto en consumo final nacional privado (a)	2,9	3,3	2,6
- Gasto en consumo final de las AA.PP.	2,0	1,0	0,9
Formación bruta de capital	6,5	5,4	4,1
- Formación bruta de capital fijo	6,0	5,4	4,2
Activos fijos materiales	6,5	5,8	4,5
Construcción	4,9	4,3	3,9
- Viviendas	3,1	4,2	3,8
- Otras construcciones	6,4	4,3	4,0
Bienes de equipo y activos cultivados	8,8	8,0	5,2
Productos de la propiedad intelectual	3,6	3,5	2,5
- Variación de existencias (contribución en p.p.)	0,1	0,0	0,0
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	3,3	3,2	2,5
Exportación de bienes y servicios	4,9	5,4	5,7
Importación de bienes y servicios	5,6	7,0	6,7
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	-0,1	-0,3	-0,2
PIB	3,2	2,9	2,3
PIB a precios corrientes: miles de millones de euros	1.075,6	1.114,7	1.157,2
PIB a precios corrientes: % variación	3,7	3,6	3,8
PRECIOS (% variación)			
Deflactor del PIB	0,5	0,7	1,4
Deflactor del gasto en consumo final privado	-0,2	-0,2	1,3
Relación Real de Intercambio (bienes y servicios)	0,7	1,8	1,2
COSTES LABORALES Y EMPLEO (% variación)			
Remuneración (coste laboral) por asalariado	0,4	0,8	1,2
Remuneración (coste laboral) total	3,8	3,6	3,6
Empleo total (b)	3,0	2,7	2,2
Productividad por ocupado (b)	0,2	0,2	0,1
Coste Laboral Unitario (CLU)	0,2	0,6	1,1
<i>Pro memoria (datos EPA)</i>			
Paro: % población activa	22,1	19,7	17,8
SECTOR EXTERIOR (%PIB)			
Saldo operaciones corrientes con resto del mundo	1,3	1,7	1,5
Cap.(+) / Nec.(-) financiación frente resto del mundo	2,0	2,3	2,1
(a) Hogares e ISFLSH			
(b) Empleo equivalente a tiempo completo			
FUENTE: INE y Ministerio de Economía y Competitividad			

C.3) Previsiones de organismos internacionales

Previsiones de Organismos Internacionales

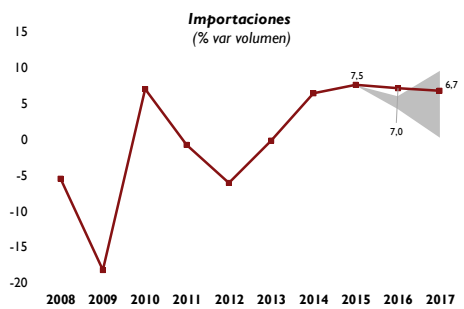
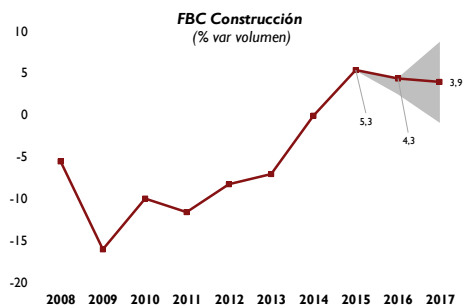
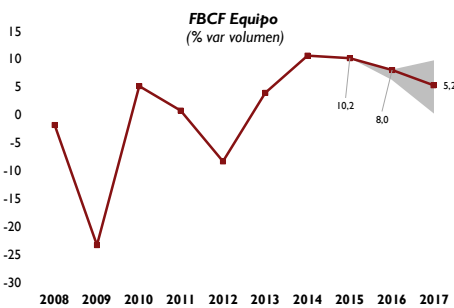
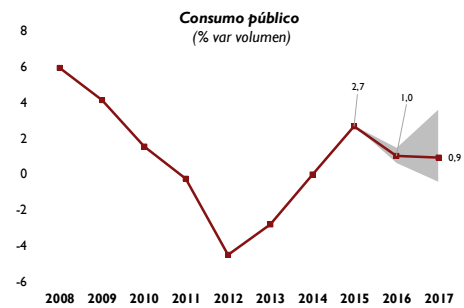
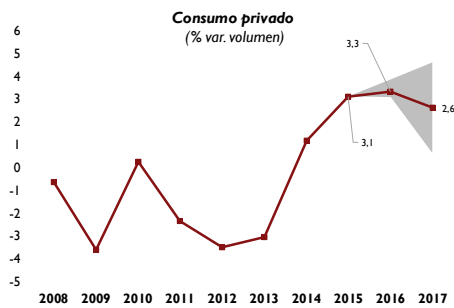
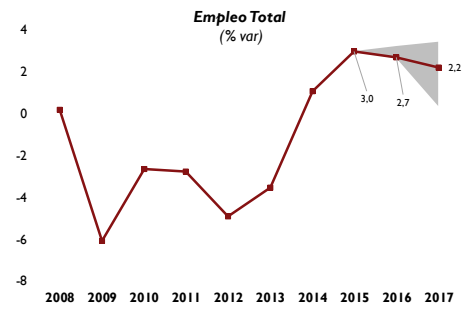
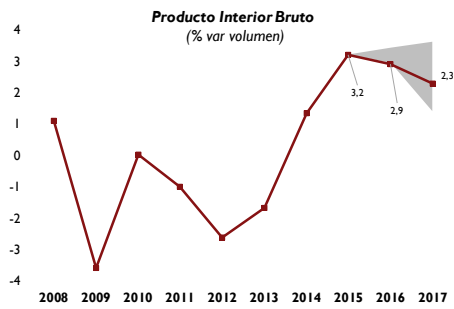
(variación % sobre al año anterior, salvo indicación)

		2015	2016	Cambio (1)	2017	Cambio (1)
BCE (Septiembre 2016)	PIB mundial (ex área del euro)	3,2	3,0	-0,2	3,5	-0,3
	PIB del área del euro	1,9	1,7	0,3	1,6	-0,1
	Comercio Mundial (Importaciones de bienes y servicios ex. área del euro)	0,7	0,9	-1,3	2,8	-1,0
	Precios del petróleo tipo Brent (USD por barril)	52,4	42,8	7,9	47,4	6,2
	Euribor a tres meses (%)	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-0,1
	Tipos de interés de la deuda pública del área del euro a 10 años (%)	1,2	0,7	-0,5	0,6	-0,8
	Tipo de cambio USD/EUR (nivel)	1,11	1,11	0,0	1,11	0,0
	Tipo de cambio efectivo nominal del euro	-7,1	3,6	-1,2	-0,1	-0,3
FMI (WEO Octubre 2016)	PIB mundial	3,1	3,1	-0,1	3,4	-0,1
	PIB del área del euro	2,0	1,7	0,2	1,5	-0,1
	PIB de la UE	2,3	1,9	0,1	1,7	-0,3
	Comercio de bienes y servicios	2,6	2,3	-0,8	3,8	0,0
	Precios del petróleo Brent (USD por barril)	50,8	44,5	8,3	52,6	10,4
	Libor a tres meses (%)	0,0	-0,3	0,0	-0,4	0,0
Comisión Europea (Mayo 2016)	PIB mundial	3,0	3,1	-0,2	3,4	-0,1
	PIB del área del euro	1,7	1,6	-0,1	1,8	-0,1
	PIB de la UE	2,0	1,8	-0,1	1,9	-0,1
	Importaciones mundiales de bienes y servicios	2,6	2,1	-1,5	3,2	-1,1
OCDE (Junio 2016, Interim Septiembre*)	PIB OCDE	2,1	1,8	-0,4	2,1	-0,2
	PIB del área del euro *	1,9	1,5	-0,3	1,4	-0,5
	Comercio de bienes y servicios	2,0	3,6	0,0	4,8	0,0
Expectativas de mercado (Octubre 2016)	Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1,2	1,0	-0,6	1,1	-0,8
	Precios del petróleo tipo Brent (USD por barril)	52,4	50,4	5,9	54,3	7,5

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

Gráficos

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



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

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