

# INFORME SOBRE LAS PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE LA ACTUALIZACIÓN DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD (APE) 2019-2022

INFORME 30/19





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](mailto:Info@airef.es).

Web: [www.airef.es](http://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 Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) avala las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno incorporadas en la Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022.** La AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno es prudente en su conjunto, teniendo en cuenta los supuestos exógenos y las políticas definidas.

**Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico que acompaña a la Actualización del Programa de Estabilidad para el periodo 2019-2022 se consideran en su conjunto factibles.** Respecto a la anterior Actualización del Programa de Estabilidad (en adelante APE) 2018-2021, los supuestos externos recogidos por el Gobierno han experimentado una revisión que refleja un contexto de mayor incertidumbre sobre el crecimiento y la inflación mundiales. En línea con las previsiones de los principales organismos internacionales, se ha revisado a la baja la hipótesis de crecimiento mundial, con una especial incidencia sobre el crecimiento de los principales socios comerciales del área euro. Respecto al tipo de cambio del dólar estadounidense frente al euro, el Gobierno establece una senda similar a la contemplada hace un año previéndose una relativa estabilidad a lo largo del periodo predictivo. En relación a las expectativas sobre la evolución del precio del petróleo se observa un escenario similar al expuesto en la APE 2018-2021, que finalmente se vio alterado por una dinámica desfavorable en la segunda mitad de 2018. Este escenario, aunque se encuentra alineado con las previsiones de los principales organismos internacionales, está sujeto a notables oscilaciones. Finalmente, respecto a los supuestos sobre los tipos de largo plazo se consideran ligeramente optimistas ya que, aunque mantienen la trayectoria ascendente similar a la curva a plazo o forward de la deuda del Estado, existe un diferencial negativo respecto a las expectativas de mercado.

**La composición del escenario macroeconómico presentado por el Gobierno se considera verosímil, con un crecimiento fundamentado en el avance de la demanda interna.** El perfil de crecimiento incluido en la APE se basa en una contribución de la demanda nacional que se modera progresivamente a lo largo del horizonte de previsión, anticipando una maduración del ciclo económico. A su vez, la aportación al producto agregado de la demanda exterior se torna neutra a partir del 2020 y hasta el final del horizonte predictivo. Si bien tanto el perfil como el nivel de crecimiento se consideran

verosímiles en su conjunto, su composición presenta un sesgo a la baja en la demanda doméstica y al alza en la aportación del sector exterior. Ello se fundamenta, en primer lugar, en un consumo privado que puede considerarse prudente a la luz de sus principales determinantes de medio plazo y teniendo en cuenta las medidas que han impactado positivamente sobre la renta disponible de los hogares. En segundo lugar, la trayectoria prevista del consumo público en términos de volumen se modera respecto a lo observado en los últimos años, resultando algo contenida a la luz de los modelos internos de la AIReF, que tienen en cuenta la evolución de sus principales determinantes de corto y largo plazo, económicos y demográficos. En tercer lugar, dentro de la inversión, la trayectoria del componente de construcción resulta algo contenida a tenor de la evolución esperada de los precios de la vivienda, la reactivación del crédito y la posición financiera saneada de los hogares. Asimismo, la evolución prevista por el Gobierno para la inversión pública supone tasas de crecimiento muy reducidas, que podrían ser incluso incompatibles con la reposición del capital existente en infraestructuras. Frente a ello, teniendo en cuenta los compromisos plurianuales existentes, la AIReF asume en su escenario base una recuperación gradual de los niveles de inversión, con tasas de crecimiento ligeramente por encima del PIB nominal. En cuanto a la contribución neutra proyectada por el Gobierno para el sector exterior, ésta se considera optimista, a la luz de la contención en la evolución reciente y esperada de los mercados de exportación, junto con un mayor empuje de la demanda final de importaciones.

**El escenario macroeconómico podría verse afectado en caso de materializarse un amplio elenco de factores latentes ligados principalmente al entorno exterior.** Entre éstos destacan tanto los relativos al crecimiento y comercio mundial, como otros más estrechamente vinculados a la zona del Euro. Por un lado, un menor crecimiento y una desaceleración del comercio mundial de bienes pesaría notablemente sobre países con mayor grado de apertura exterior, y se transmitiría a otros a través de las cadenas globales de valor. Por otro lado, el debilitamiento del crecimiento de los países de la zona del Euro y la reducción de la demanda de exportaciones de bienes y servicios podrían lastrar las perspectivas de crecimiento de la economía española de manera más directa. En el mismo sentido operaría una posible escalada de los precios del petróleo similar a la observada a lo largo de 2018. En otro ámbito, cabe destacar la posibilidad de contagio ante episodios de percepción de incremento del riesgo en países de la zona del Euro, entre los que resalta el caso de Italia. La percepción de incertidumbre de política económica en países como Italia ha ido parejo al deterioro de sus previsiones de crecimiento y déficit de las AAPP. Si bien hasta la fecha el contagio de la

situación italiana ha sido apenas apreciable en países como Portugal o España, la percepción del riesgo podría alterarse rápidamente y transmitirse hacia otros países. Asimismo, se debe reiterar como factor de riesgo a corto plazo aquel ligado a la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Un escenario de salida desordenada impactaría muy negativamente sobre los flujos financieros, migratorios y de bienes de nuestro entorno. Estos riesgos podrían ser mitigados parcialmente por los recientes cambios en el tono de la política monetaria, particularmente en Europa y Asia, que han contribuido a relajar nuevamente las condiciones financieras.

**En materia presupuestaria, el impacto macroeconómico de las medidas adelantadas por el Gobierno se considera factible.** La AIR<sup>e</sup>F valora positivamente el acceso proporcionado por el Gobierno a información relativa a la evolución de las principales variables fiscales, tanto en un escenario inercial o sin medidas, como en el escenario con medidas incluidas. Esta información ha permitido realizar un análisis preliminar del impacto macro de las medidas y sus canales de transmisión principales. Del análisis realizado en base a sus modelos internos, la AIR<sup>e</sup>F concluye que el efecto macroeconómico de las medidas adoptadas está, en principio, en línea con las proyecciones presentadas en la APE.

**El análisis de los errores de las proyecciones macroeconómicas no identifica sesgos importantes en el período 2015-2018, aunque la precisión previsor continúa deteriorándose.** Al igual que en el período 2014-2017, la AIR<sup>e</sup>F no ha encontrado evidencia de errores grandes e injustificados de manera sistemática en las proyecciones de los principales agregados macroeconómicos para el período 2015-2018. Sin embargo, tal y como se observó el año pasado, el análisis de las previsiones realizadas para el periodo 2015-2018 identifica un deterioro en la precisión previsor, identificándose errores grandes e injustificados en todas las variables analizadas excepto en el PIB para las previsiones del año 2018. En efecto, durante dicho periodo no se identifica el sesgo optimista observado para las proyecciones del PIB del periodo 2009-2014. Sin embargo, el aparente sesgo prudente observado en el periodo 2015-2018 enmascara dos problemas. En primer lugar, un pobre desempeño previsor en exportaciones e importaciones, que han sido sobreestimadas en una proporción similar, con un efecto relativamente neutral en los errores de previsión del PIB. En segundo lugar, en dicho periodo los errores de previsión del consumo público explican casi la totalidad del sesgo prudente observado en la previsión del PIB, tanto para el año corriente como siguiente.

**En materia de transparencia, la AIReF destaca dos avances sustantivos.** En primer lugar, atendiendo a la sugerencia de buenas prácticas realizada por la AIReF en informes anteriores, el Gobierno ha proporcionado información sobre los flujos de rentas de los sectores institucionales, permitiendo una visión más completa y conciliada del cuadro macroeconómico. En segundo lugar, en línea con las mejores prácticas internacionales, por primera vez la APE 2019-2022 incluye un estudio propio de los errores de las proyecciones macroeconómicas. La AIReF valora positivamente la realización de este ejercicio, que otorga una mayor transparencia y rigurosidad al proceso de elaboración de las proyecciones macro-fiscales y espera que tenga continuidad en el tiempo.

En base a la experiencia en la realización de este informe, sigue identificándose la necesidad de regular el flujo de información, los procedimientos y el calendario relacionado con el proceso de aval del cuadro macroeconómico. **Por ello la AIReF reitera la siguiente recomendación**, para adecuarlo a lo dispuesto en la L.O. 6/2013 de creación de la AIReF:

1. En línea con las prácticas habituales en los países de nuestro entorno en la interacción entre el Gobierno y la Institución Fiscal Independiente Nacional, se regule el flujo y el calendario de intercambio de información mediante un convenio o “memorando de entendimiento”.