



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

Economía española: situación macro y fiscal y perspectivas a medio plazo

José Luis Escrivá
Cámara de Comercio de Oviedo
24 de septiembre de 2019

Economía española: situación macro y fiscal y perspectivas a medio plazo

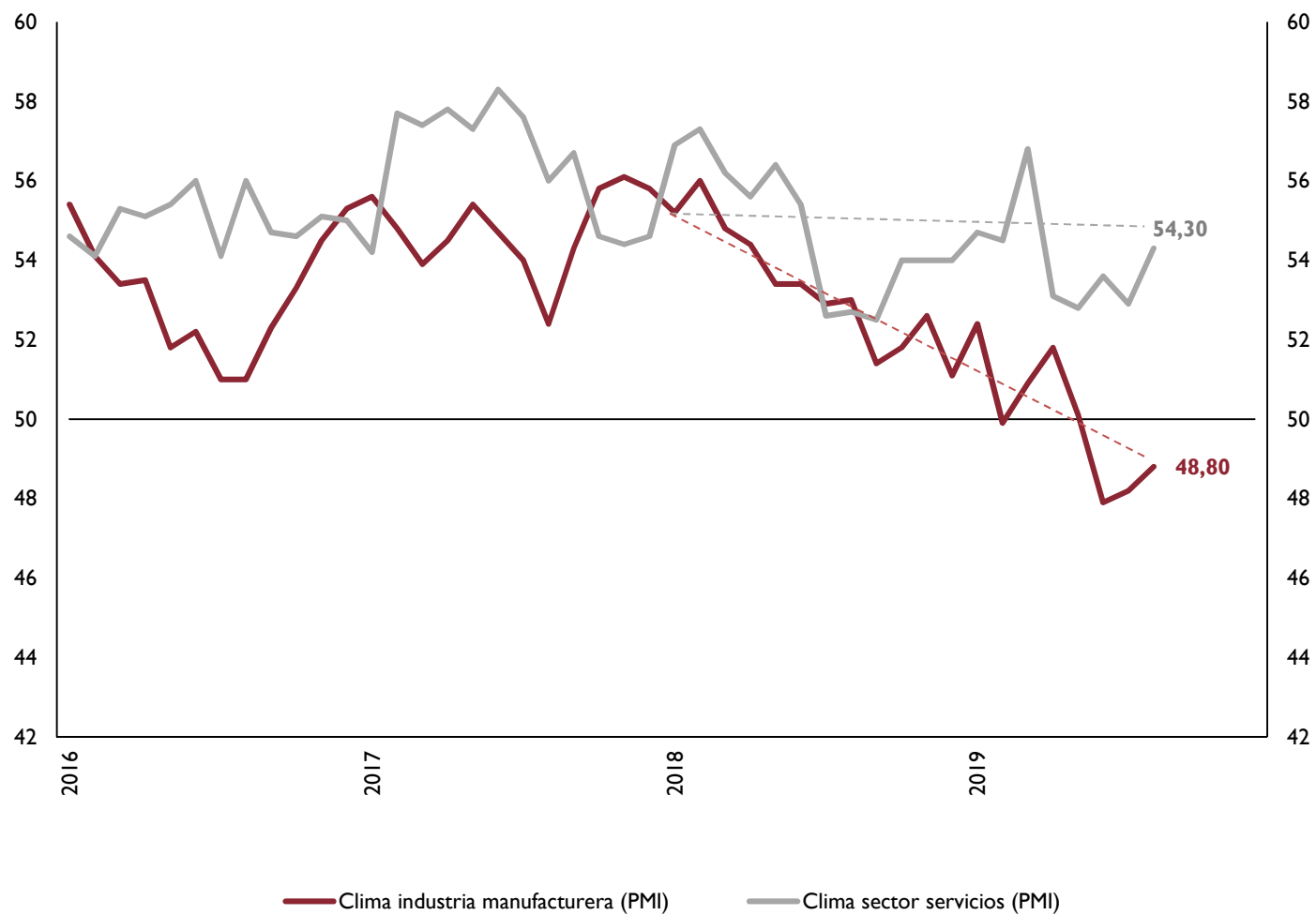
1. Situación macroeconómica

2. Escenario fiscal

Los últimos datos de coyuntura ofrecen señales mixtas

- 1. Situación macro
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 2. Escenario fiscal
- 3. Conclusiones

Índice clima empresarial en España
(>50 expansión; <50 contracción)



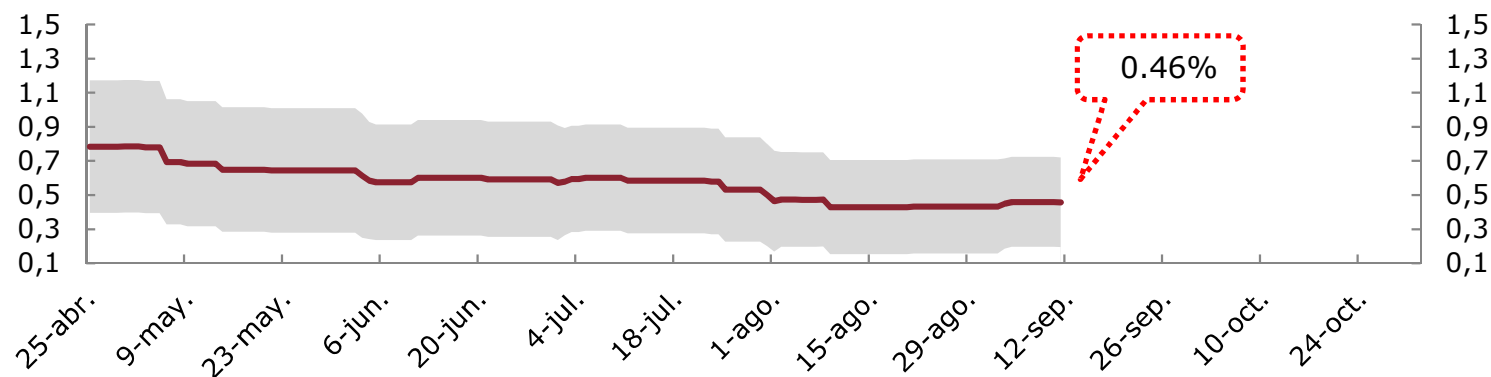
Fuente: Markit



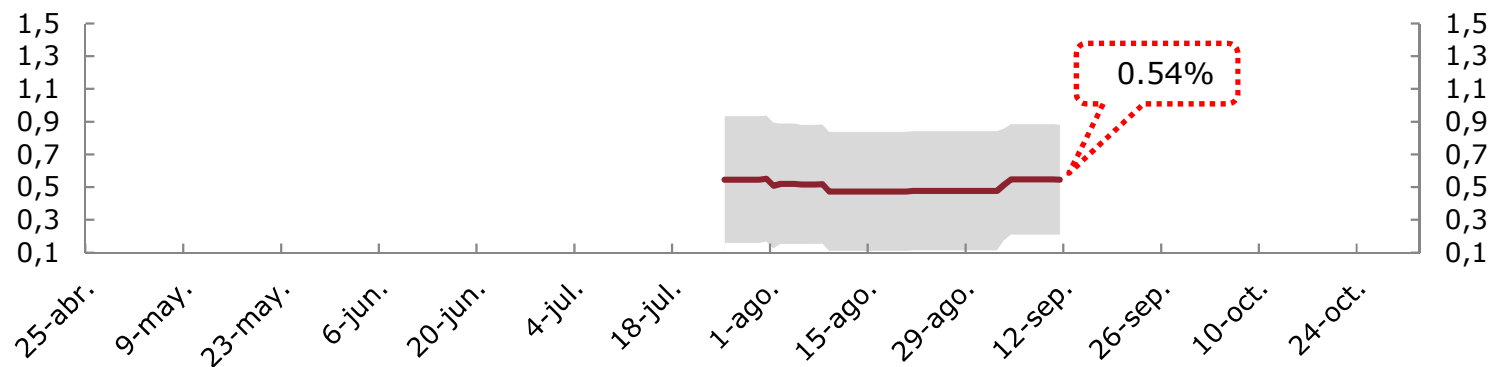
El crecimiento se estabiliza en el entorno del 0,5% trimestral

- 1. Situación macro
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 2. Escenario fiscal
- 3. Conclusiones

PIB
Tercer trimestre 2019



PIB
Cuarto trimestre 2019

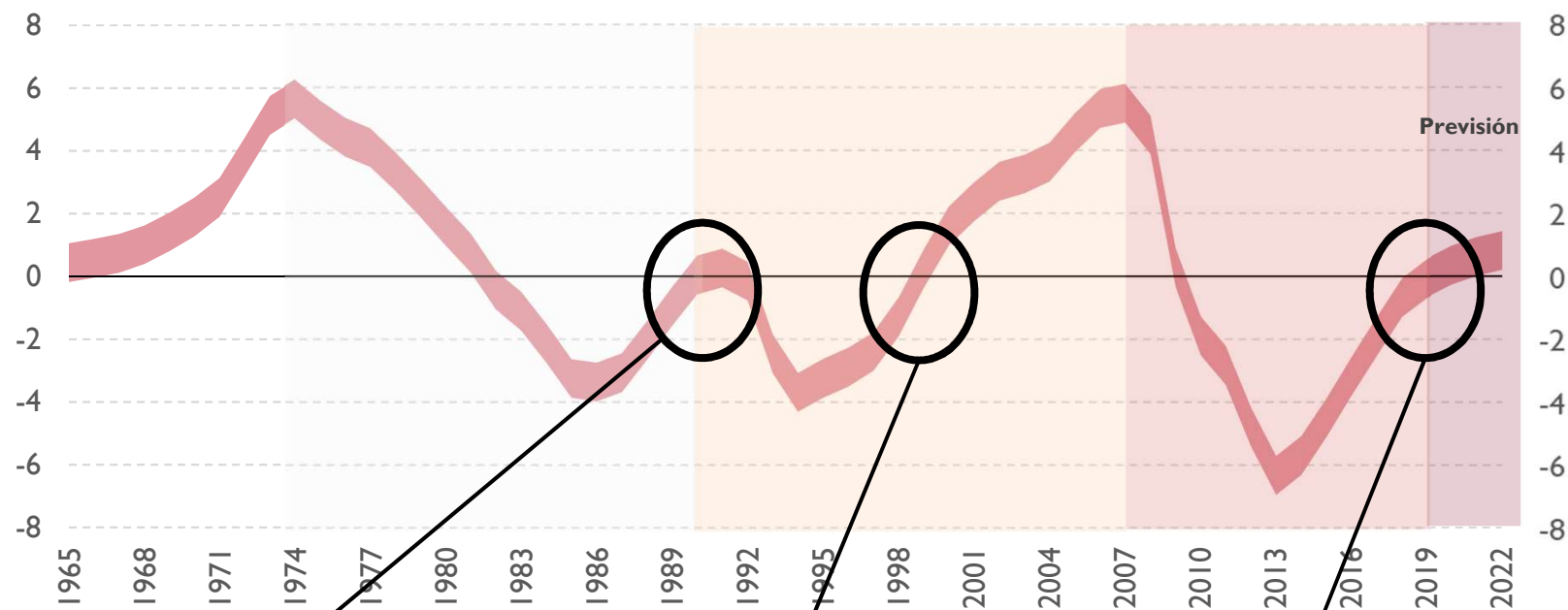


Fuente: AIReF



La economía se encuentra en una posición cíclica neutral...

Brecha de producto (%)



1990

- Estructura productiva:
Construcción 15% PIB
- Déficit exterior:
Cuenta corriente - 3,5%
- Inflación elevada:
Deflactor PIB 6,9%

2000

- Estructura productiva:
Construcción 17% PIB
- Déficit exterior:
Cuenta corriente - 4,4%
- Inflación elevada:
Deflactor PIB 4,1%

2019

- Cambio en estructura productiva :
Menos construcción: 10,8% PIB y más bienes exportables y equipo
- Corrección desequilibrio exterior:
Cuenta corriente +0,9% PIB
- Convergencia en precios a Europa: Deflactor PIB 1%

1. Situación macro
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
2. Escenario fiscal
3. Conclusiones



... con un crecimiento esperado sólido basado en 4 soportes:

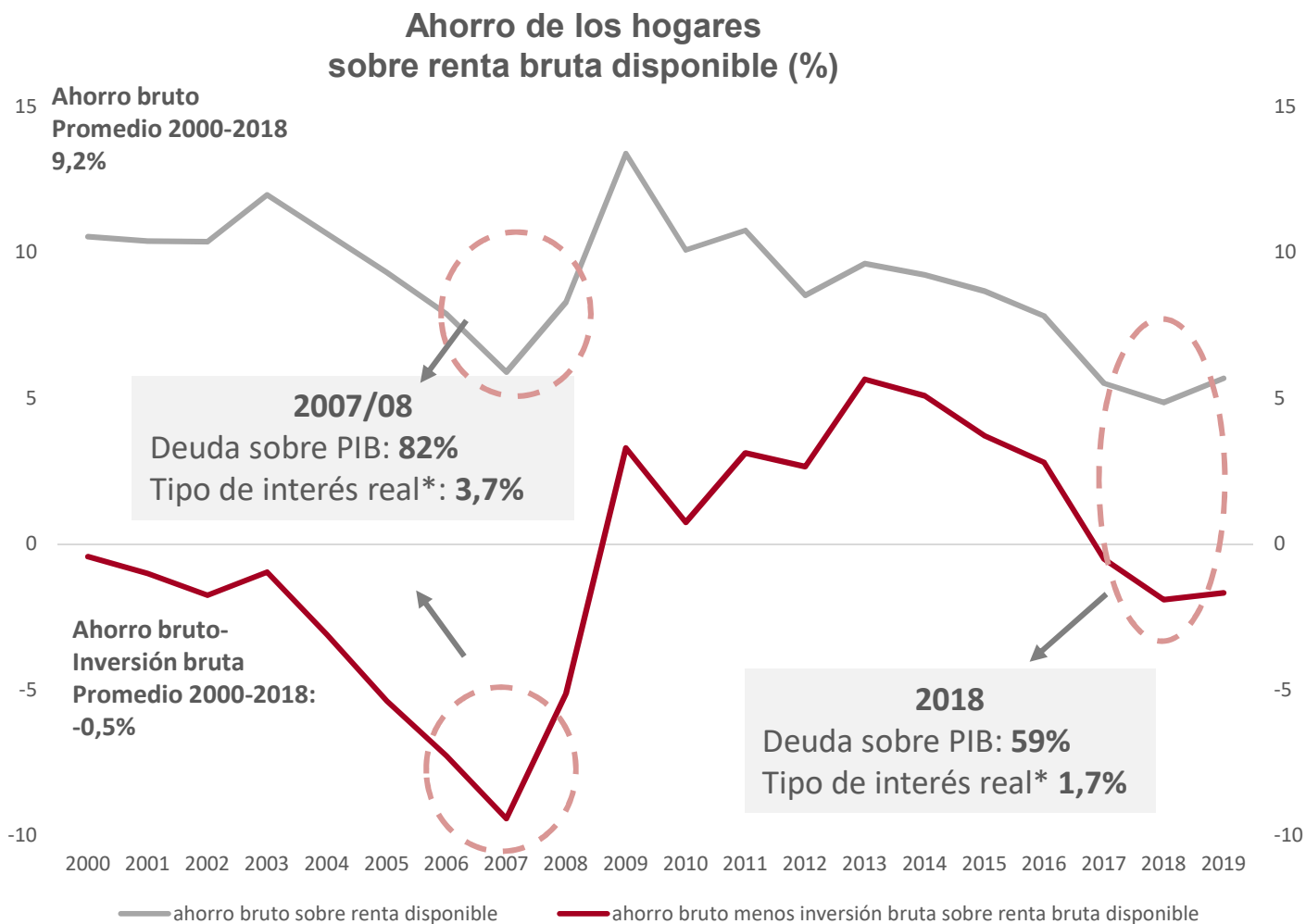
i. Ahorro de los hogares: ¿Seguirá empujando la demanda interna?

1. Situación macro

- a. Corto plazo
- b. Medio plazo
 - i. Hogares
 - ii. Empresas
 - iii. Sector exterior
 - iv. Mercado de trabajo

2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



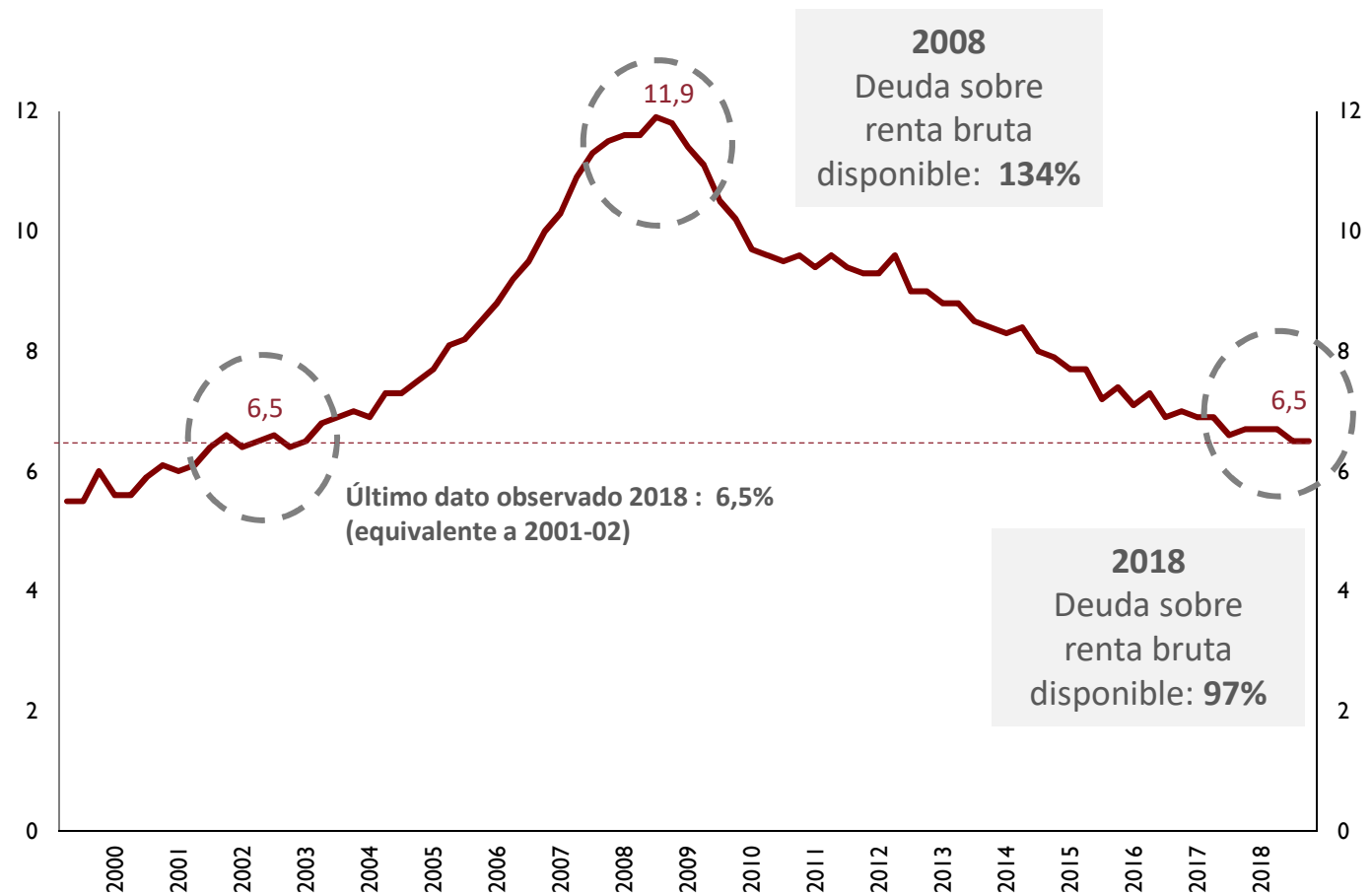
Fuente: INE y estimaciones AIReF

*Tipo de interés sintético real de préstamos



Gran alivio del servicio de la deuda: reducción del 50%

Ratio servicio de la deuda (pagos de principal e intereses) sobre renta disponible de los hogares



Fuente: BIS

1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

i. Hogares

ii. Empresas

iii. Sector exterior

iv. Mercado de trabajo

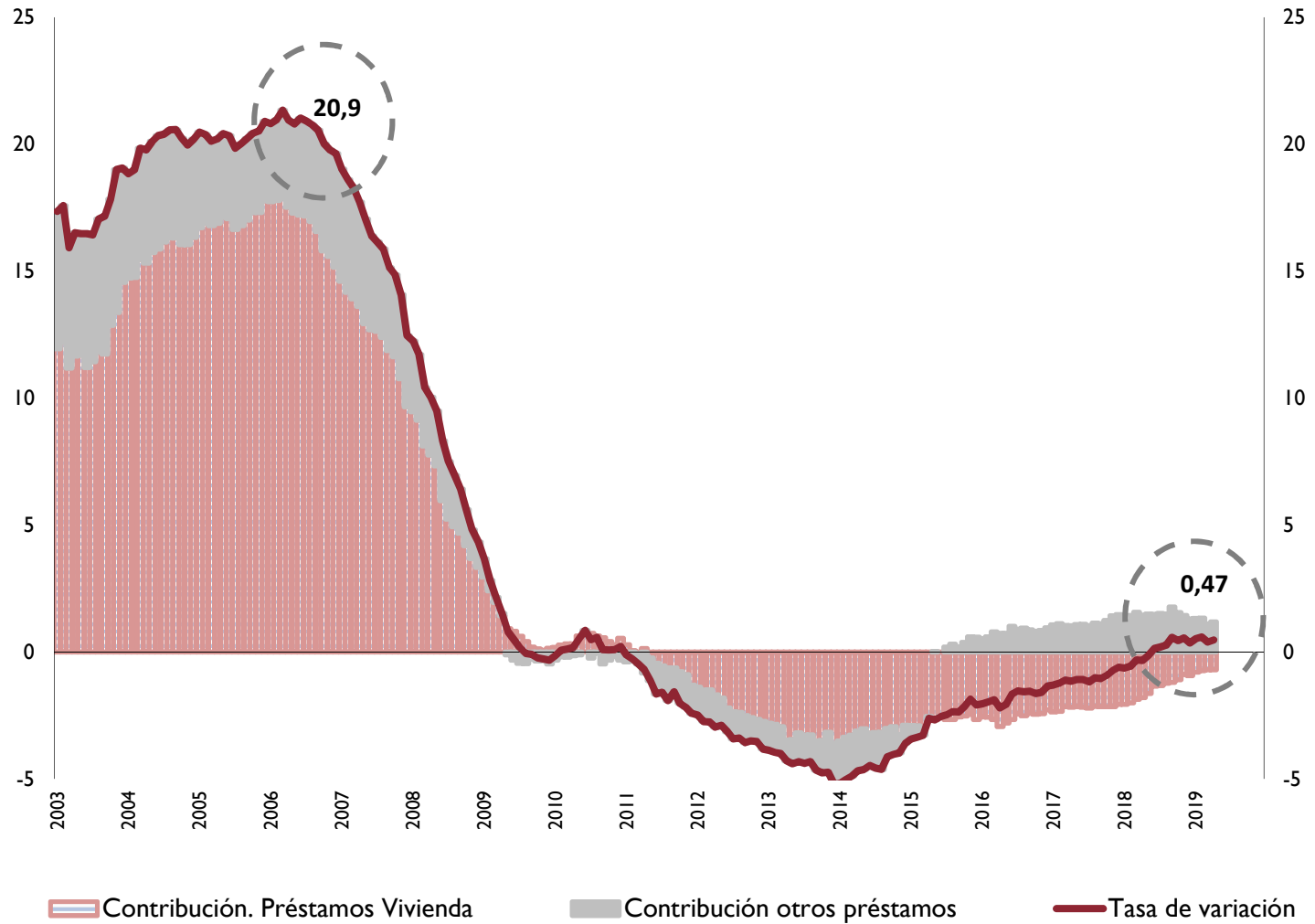
2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



Limitado recurso al crédito

Variación interanual del flujo de crédito efectivo de los hogares



Fuente: BdE

1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

i. Hogares

ii. Empresas

iii. Sector exterior

iv. Mercado de trabajo

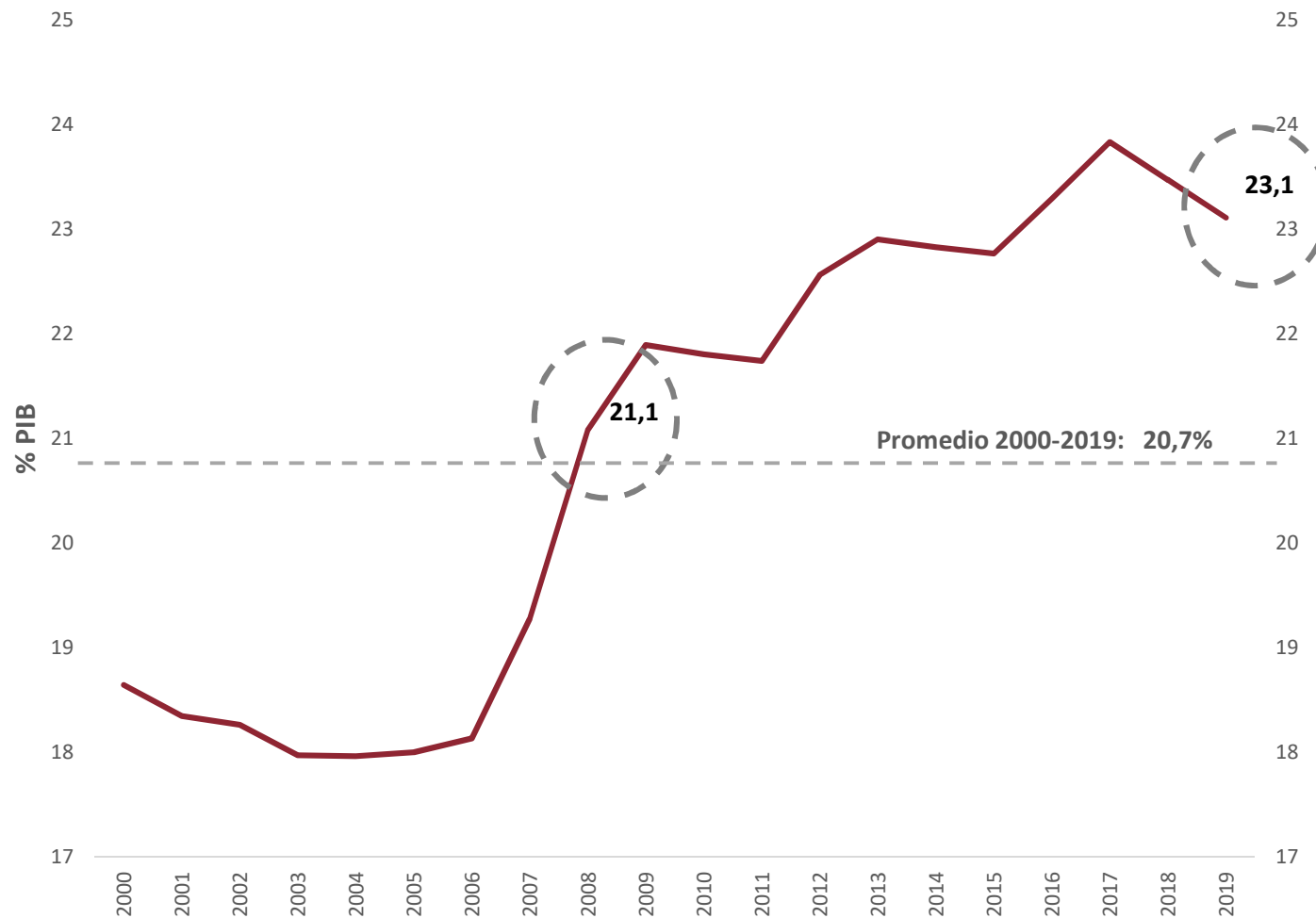
2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



ii. Empresas: posición financiera saneada...

Excedente bruto de explotación de sociedades no financieras (% PIB)



Fuente: INE y estimaciones AIReF

1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

- i. Hogares
- ii. Empresas
- iii. Sector exterior
- iv. Mercado de trabajo

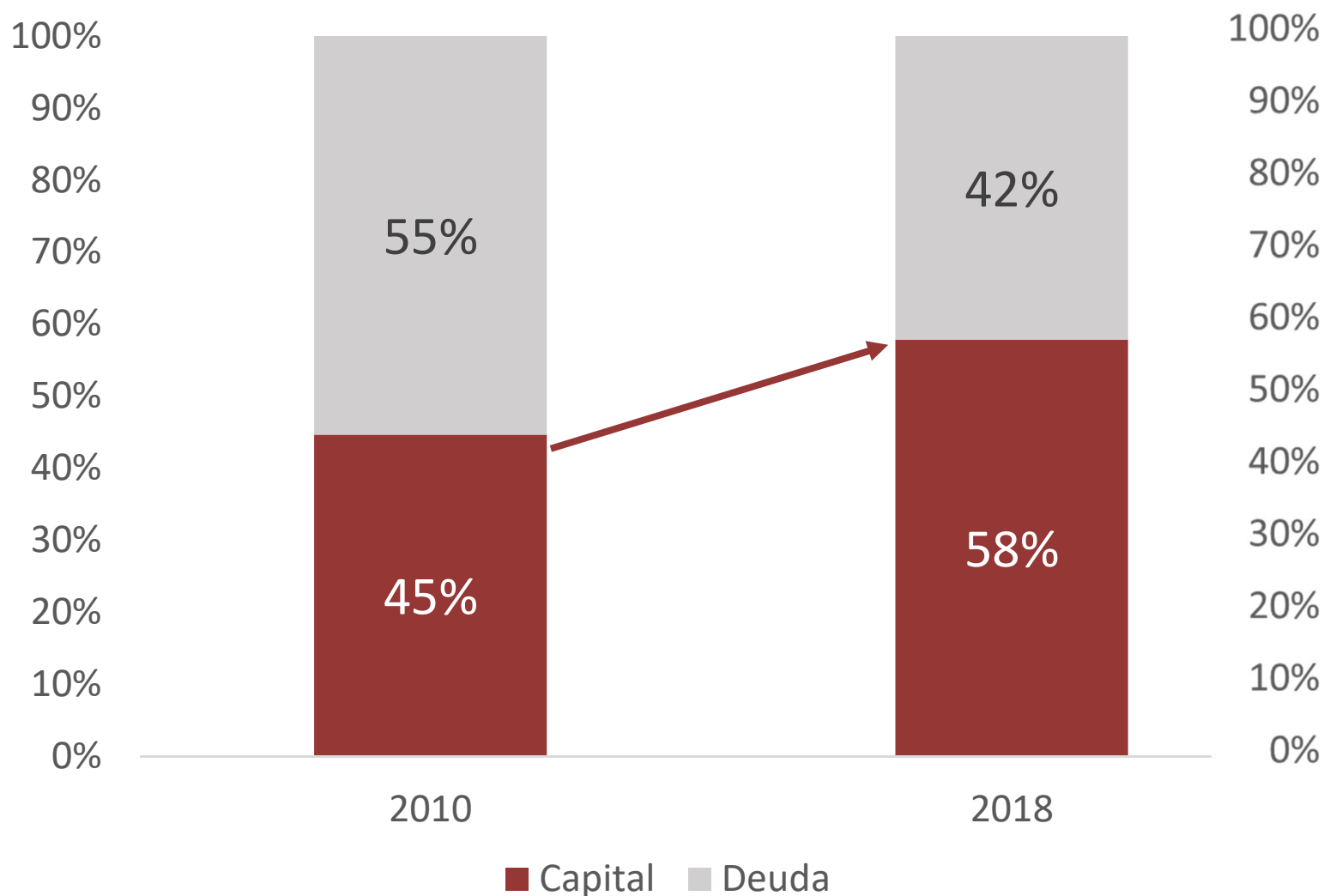
2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



... con un mayor recurso a la autofinanciación

Composición de los pasivos de empresas



Fuente: elaboración propia a partir de BdE

* Capital: acciones cotizadas y no cotizadas, participaciones de capital. Deuda: préstamos, valores de deuda, crédito comercial, otros

1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

i. Hogares

ii. Empresas

iii. Sector exterior

iv. Mercado de trabajo

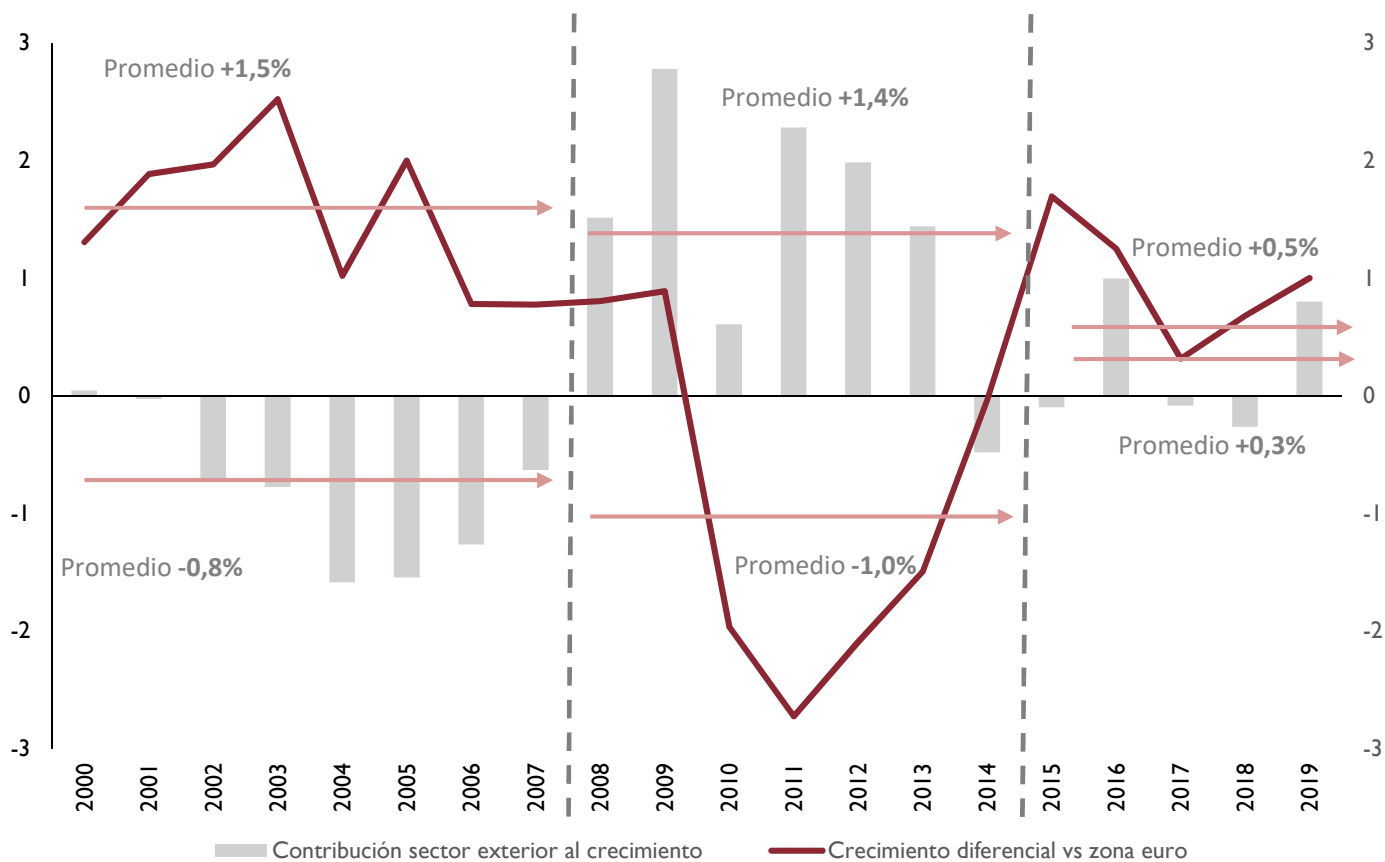
2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



iii. Sector exterior con contribución positiva al PIB, reflejando un cambio del patrón de crecimiento

Contribución del sector exterior al crecimiento económico y diferencial de crecimiento frente a la zona euro



Fuente: INE

1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

i. Hogares

ii. Empresas

iii. Sector exterior

iv. Mercado de trabajo

2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



iv. Mercado de trabajo sin presiones salariales...

1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

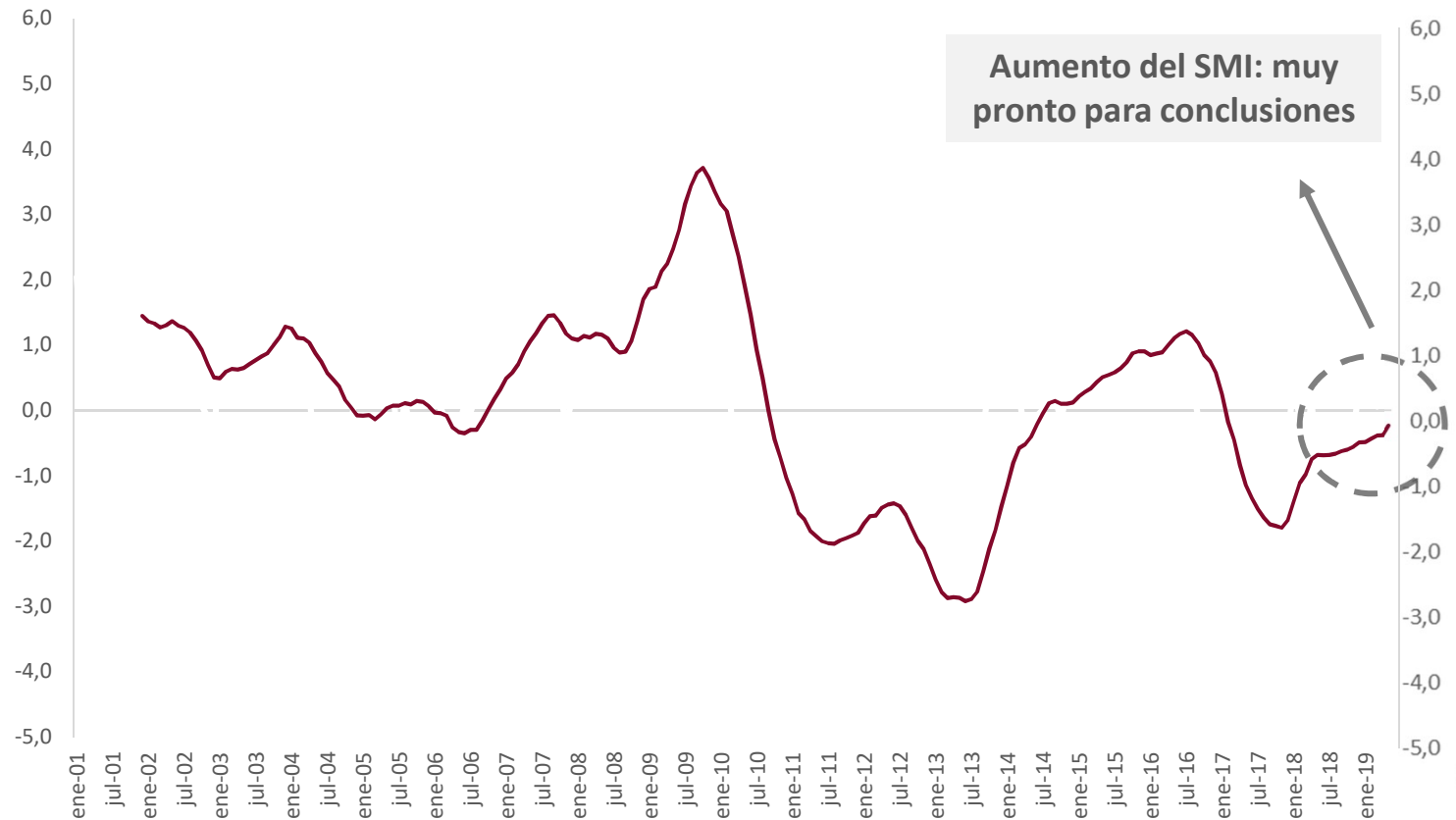
- i. Hogares
- ii. Empresas
- iii. Sector exterior
- iv. Mercado de trabajo

2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



Crecimiento de los salarios reales – media móvil Factor salarial real*

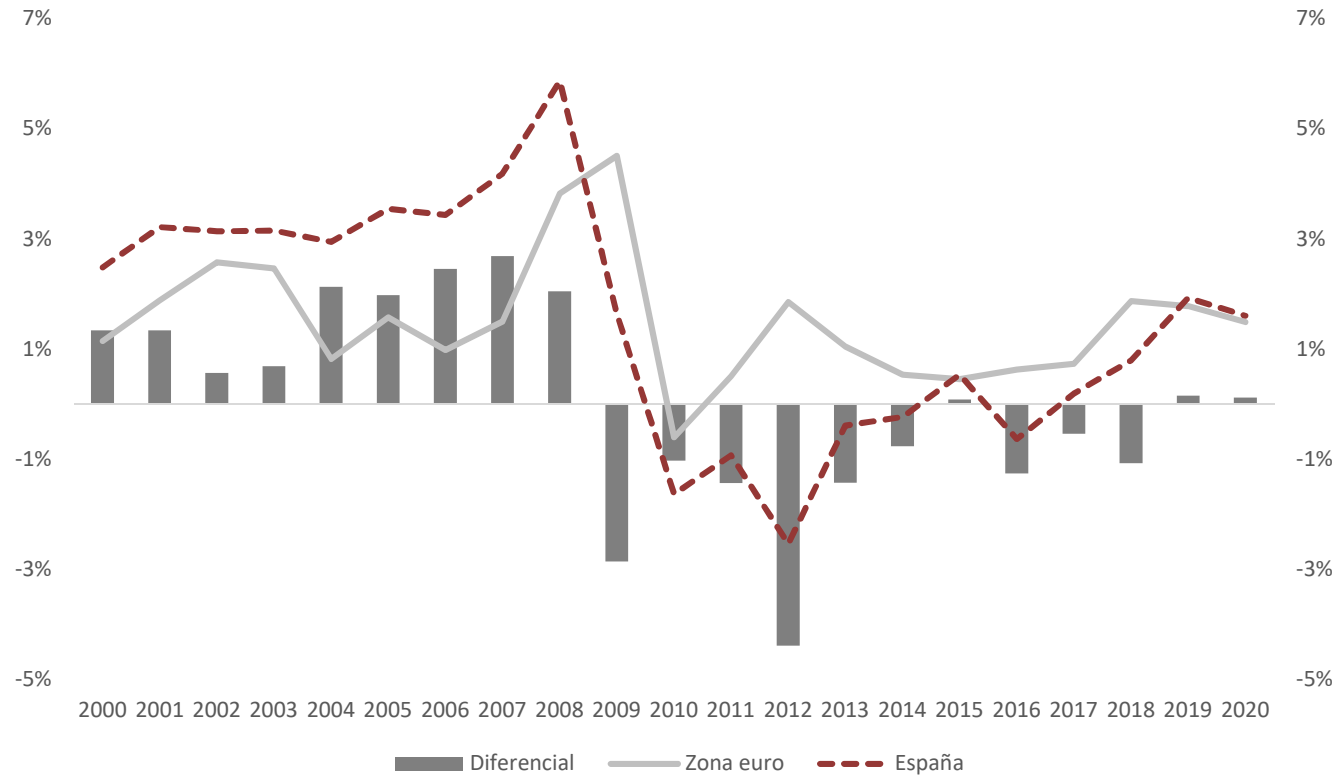


Fuente: estimaciones AIREF

* Indicador sintético de crecimiento de los salarios reales

...que refleja una ganancia de competitividad

Costes laborales unitarios de España y Zona Euro (variación anual %)



1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

i. Hogares

ii. Empresas

iii. Sector exterior

iv. Mercado de trabajo

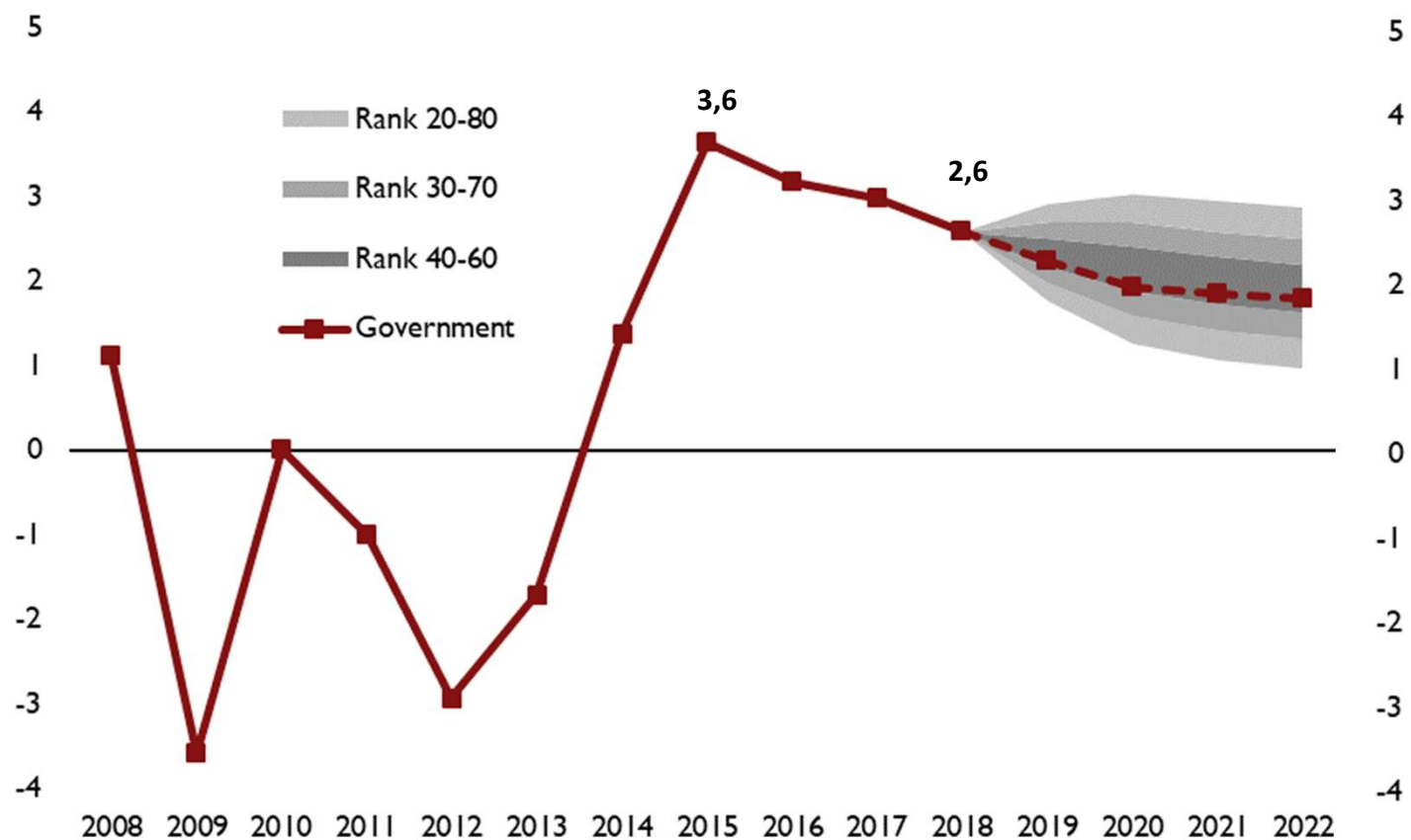
2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



AIReF prevé un crecimiento a medio plazo en torno al 2%...

PIB real, tasa de variación (%)



Fuente: MINECO y estimaciones AIReF

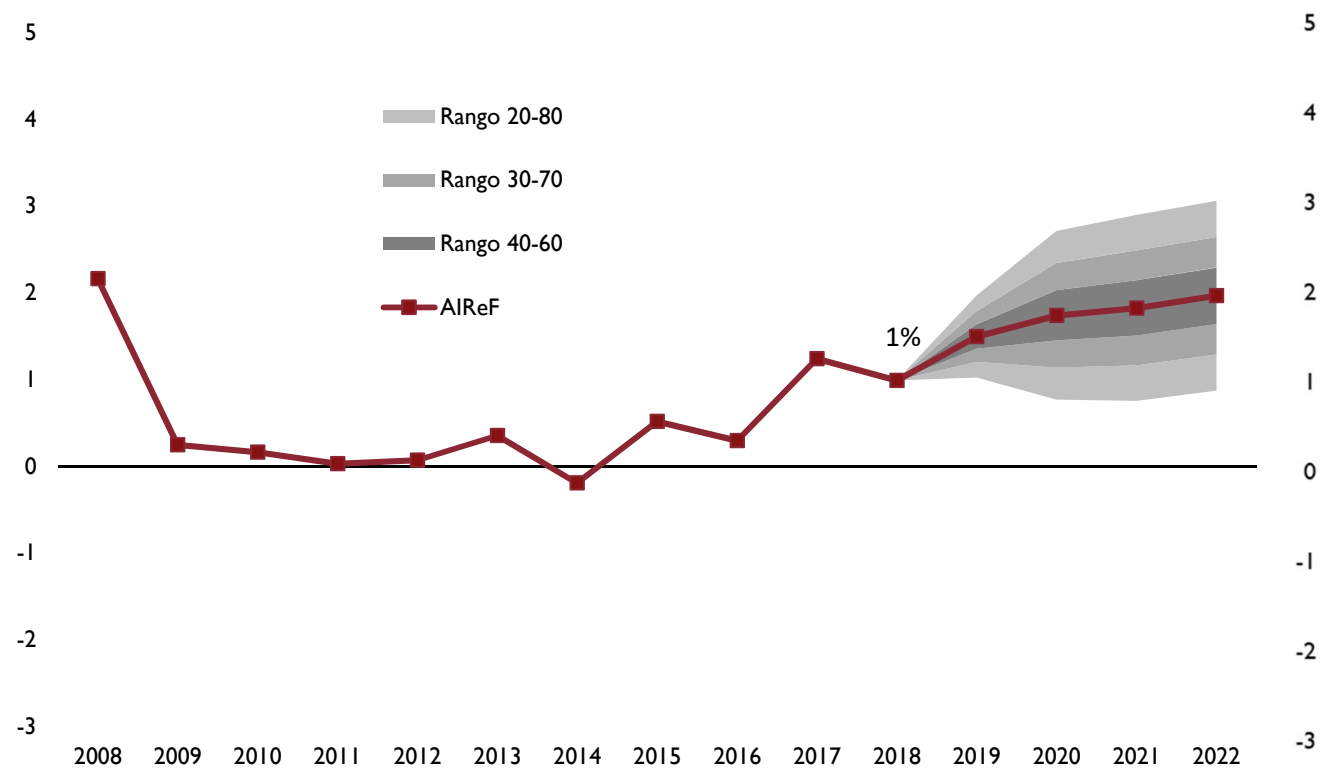
Nota: datos previos a la modificación de las series de contabilidad por parte del INE (Septiembre 2019)

- 1. Situación macro
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 2. Escenario fiscal
- 3. Conclusiones



... con las previsiones de inflación convergiendo lentamente hacia la tasa de referencia

Deflactor del PIB, tasa de variación (%)



Fuente: MINECO y estimaciones AIReF



Aunque existen numerosos riesgos exteriores latentes

Balance de riesgos julio - septiembre

1. Situación macro

a. Corto plazo

b. Medio plazo

2. Escenario fiscal

3. Conclusiones

	Factor	Evolución		Coste	Probabilidad julio	Probabilidad septiembre
1	Empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales	a	Guerra comercial	Bajo medio	Media	Media
		b	Crecimiento Mundial	Bajo medio	Media	Media
		c	Brexit duro	Medio	Baja	Media
		d	Crisis italiana	Medio	Media	Baja media
2	Repunte del precio del petróleo			Bajo	Media baja	Media
3	Cambio orientación de política monetaria			Bajo	Baja	Baja

Pese al coste bajo que presentan la mayoría de los riesgos por separado, su materialización puede no ser independiente



2.a. Situación fiscal a corto plazo

AAPP: AIReF estima un déficit en 2019 del conjunto de las administraciones públicas en torno al 2,0% del PIB...

- 1. Situación macro
- 2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 3. Conclusiones

Capacidad/Necesidad de financiación del conjunto de las administraciones públicas y sus subsectores en % del PIB

En % del PIB	Cierre 2018	2019 AIReF Cumplimiento esperado (sin cambio SII del IVA)	Notificación CE abril 2019	Valoración AIReF
Administración Central	-1,4	-0,6	-1,0	Probable
Seguridad Social	-1,4	-1,3	-1,4	Factible
Comunidades autónomas	-0,2	-0,5	-0,1	Muy improbable
Corporaciones locales	+0,5	+0,4	+0,5	Improbable
Total	-2,5	-2,0	-2,0	Factible

... por lo que considera factible que se cumpla el objetivo de estabilidad notificado a la Comisión



CCAA: AIReF considera muy improbable que las Comunidades Autónomas cumplan el objetivo de déficit en 2019

- 1. Situación macro
- 2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 3. Conclusiones

Probabilidad de cumplimiento del objetivo de déficit 2019
(-0,1% del PIB)

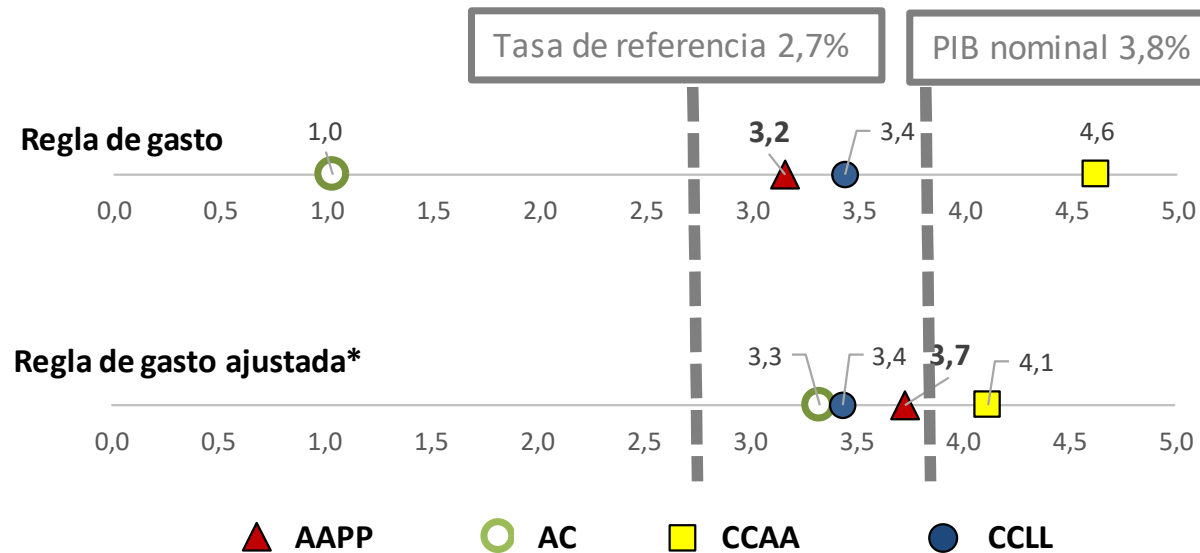


Regla de gasto: el gasto crece por encima de la tasa de referencia en todas las administraciones menos la central

1. Situación macro
2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
3. Conclusiones

La Administración Central es la única administración que cumple la regla de gasto por el diferente impacto de las operaciones no recurrentes

El subsector de comunidades incumple incluso depurando las operaciones no recurrentes



* neta de operaciones no recurrentes y fondos de la UE

AAPP = conjunto administraciones públicas
AC = Administración Central

CCAA= Comunidades Autónomas
CCLL = Corporaciones Locales

Asturias: riesgo moderado de incumplimiento de la regla de gasto una vez depurada

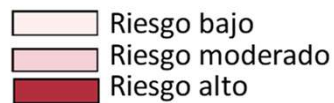
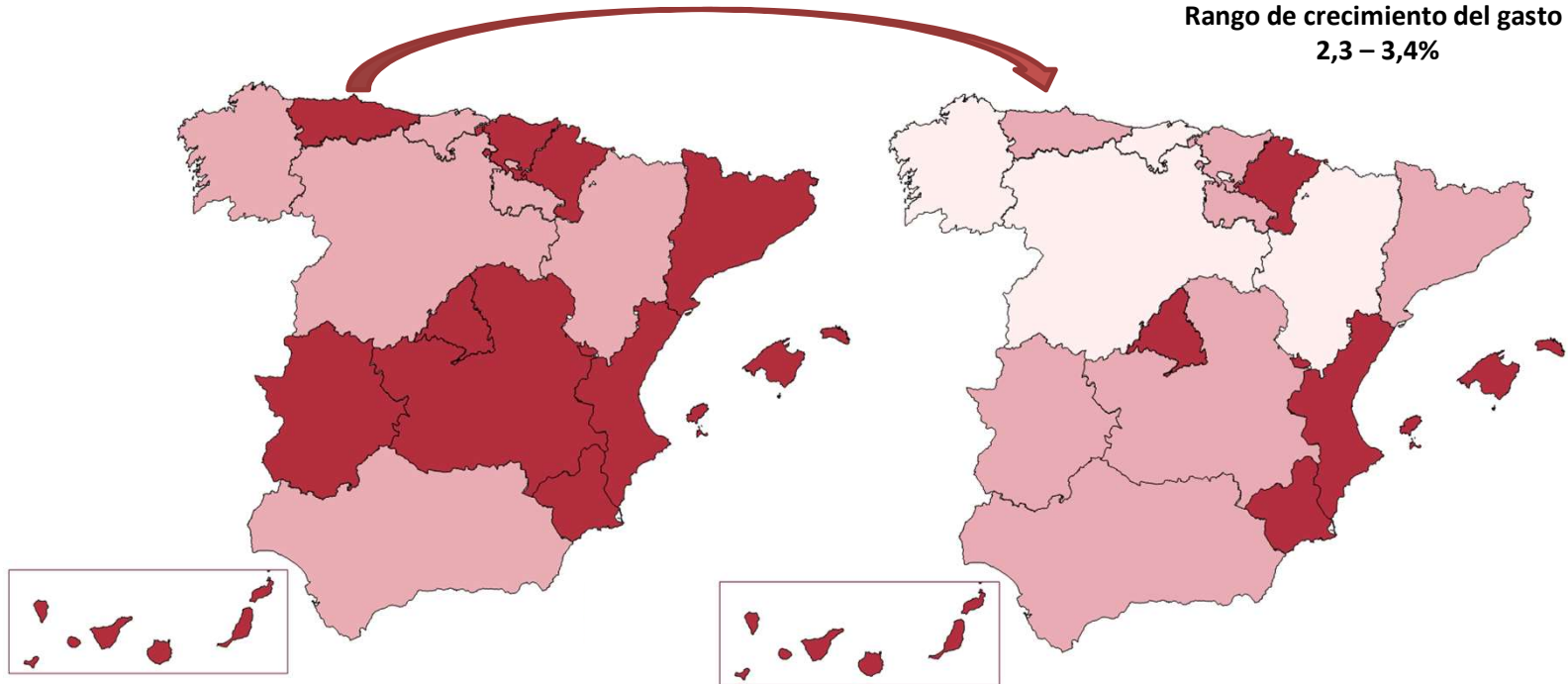
- 1. Situación macro
- 2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 3. Conclusiones

Previsión de incumplimiento de la regla de gasto...

... si bien cambiaría la situación depurando las operaciones no recurrentes e ingresos extraordinarios de los fondos UE

Rango de crecimiento del gasto
4,8 – 5,9%

Rango de crecimiento del gasto
2,3 – 3,4%



Asturias: comparativa con respecto al agregado del subsector de Comunidades Autónomas

- 1. Situación macro
- 2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 3. Conclusiones

	2018		Previsiones AIReF 2019	
	Total Comunidades Autónomas	Asturias	Total Comunidades Autónomas	Asturias
Crecimiento del PIB	2,6%	2,3%	2,3%	2,3%
Objetivo de estabilidad	-0,2% (objetivo estabilidad -0,4%)	+0,1% ●	Muy improbable (objetivo -0,1%; previsión central -0,5%)	Improbable (previsión central -0,4%) ●
Regla de gasto	Cumplimiento	Cumplimiento ●	Riesgo alto	Riesgo moderado (depurada) ●
Deuda pública	24,3%	18,4% ●	23,7%*	17,7% ●

*Observatorio de deuda. Proyecciones en escenario normativo

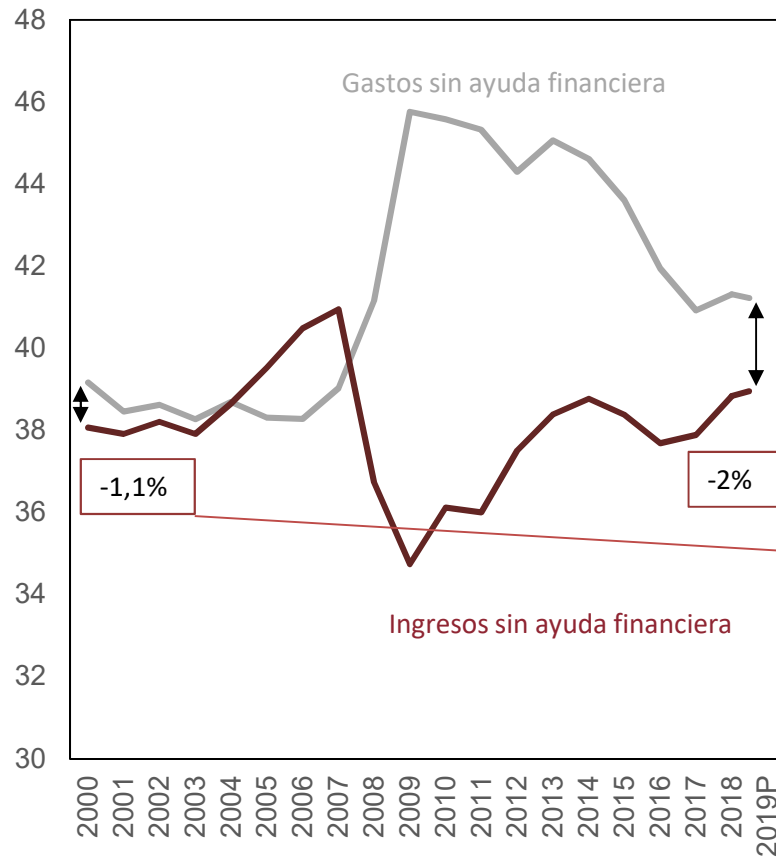


2.b. Situación fiscal a medio plazo: análisis de sostenibilidad

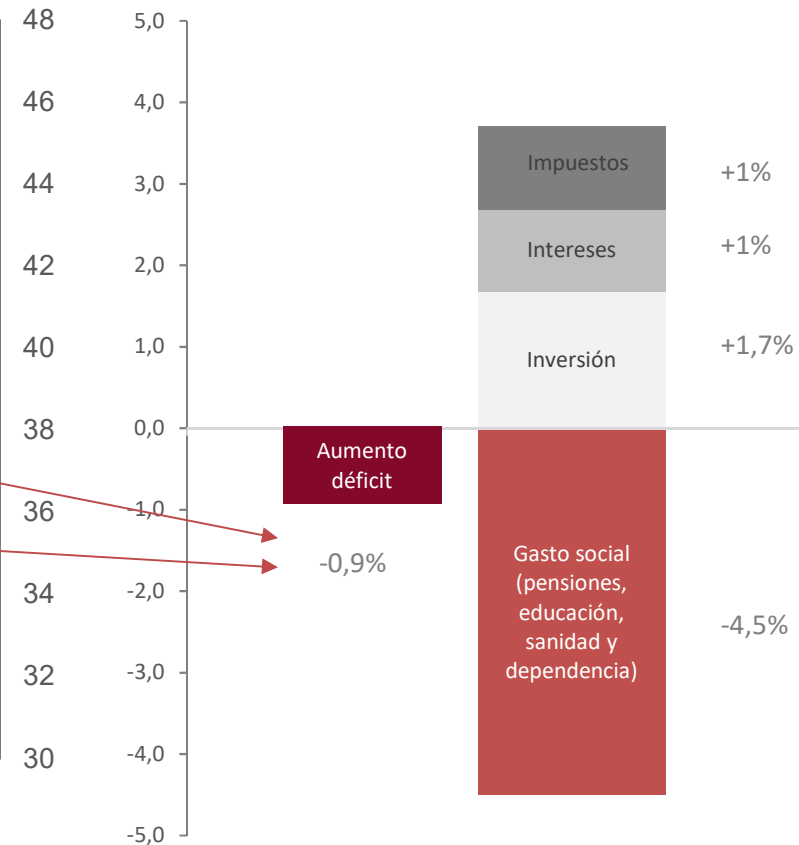
Déficit del 2%, casi un punto superior al año 2000...

- 1. Situación macro
- 2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 3. Conclusiones

Ingresos y gastos total AAPP (% PIB)

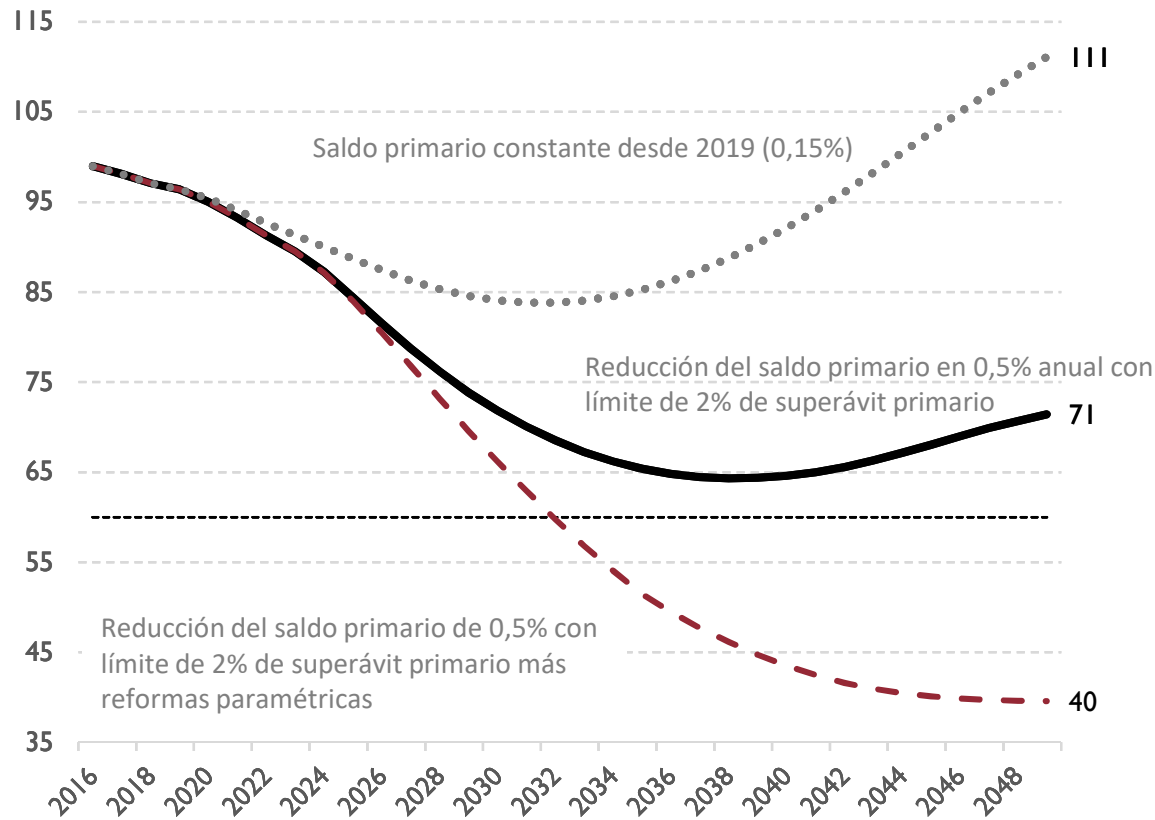


Cambio déficit 2000 vs 2019 (% PIB)



De no corregirse, podría generar problemas de sostenibilidad de la deuda

Deuda Pública (% PIB)



Fuente: IGAE y estimaciones AIReF

— Normativo - - - Normativo + Ref. paramétricas Sin cambios de política

Sin medidas de política adicionales, la presión de gasto en pensiones llevaría la deuda hasta niveles por encima del 100% del PIB

El cumplimiento de reglas fiscales (saldos primarios muy exigentes del orden del 2% del PIB) llevaría la deuda a niveles del 70%

Alcanzar el objetivo del 60% requiere además reformas paramétricas que mitiguen el impacto del envejecimiento

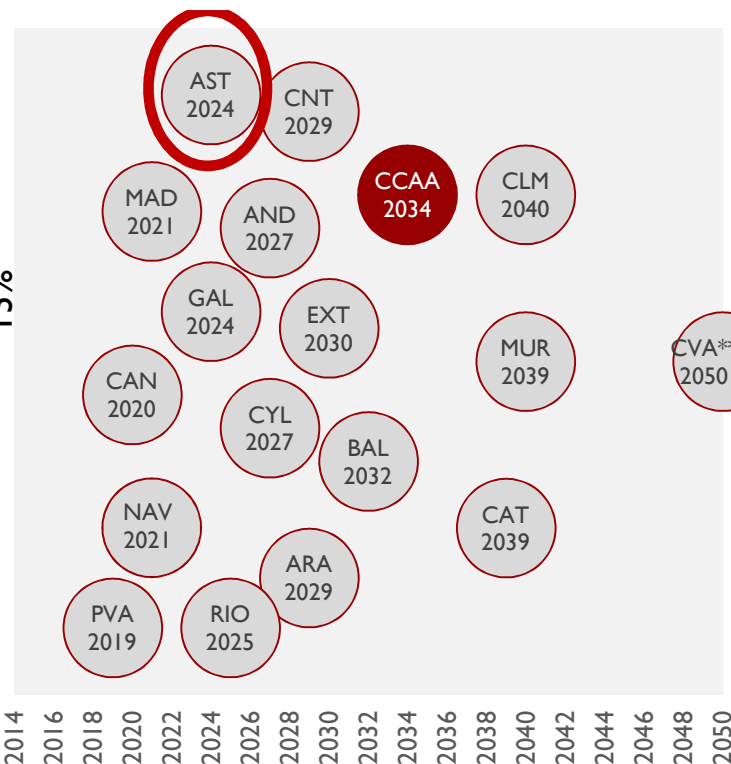
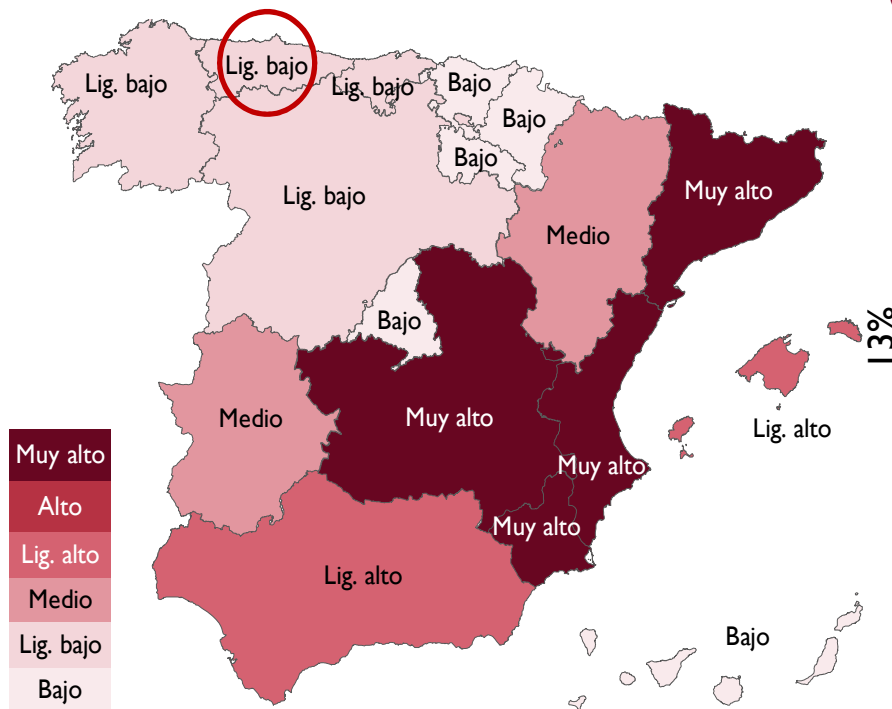
- 1. Situación macro
- 2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 3. Conclusiones



Aunque el riesgo es muy dispar entre Comunidades Autónomas...

...y se requiere la generación y mantenimiento de superávits primarios para alcanzar el nivel de referencia del 13% en 2034

- 1. Situación macro
- 2. Escenario fiscal
 - a. Corto plazo
 - b. Medio plazo
- 3. Conclusiones



Nota: el indicador sintético de riesgo de sostenibilidad se nutre a partir de 5 pilares: 1) nivel de endeudamiento, 2) capacidad económica, 3) flujos de financiación, 4) capacidad de repago y 5) espacio tributario

(**) no alcanza el nivel de referencia antes del año 2048

Asturias: riesgo ligeramente bajo de sostenibilidad



Es necesaria una reforma integral de las finanzas públicas que garantice la sostenibilidad de las mismas

1. Situación macro

2. Escenario fiscal

3. Conclusiones



1. Situación macro

2. Escenario fiscal

3. Conclusiones

3. Conclusiones

- **Situación macro:** desaceleración pero con soportes al crecimiento. Si no se materializan los riesgos a la baja, crecimiento sostenido en los próximos años
- **Escenario fiscal:** déficit estimado en torno al 2% y de naturaleza estructural. Necesario una estrategia fiscal que aborde este desequilibrio y lo haga desde una perspectiva integral que considere sus distintas dimensiones, incluidas cuestiones de eficiencia y marco institucional así como los retos de más largo plazo
- **Asturias:** improbable cumplimiento del objetivo del déficit en 2019 afectado por el empeoramiento del escenario de ingresos. Deuda estabilizada en el 18% del PIB y con riesgo ligeramente bajo.





Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

www.airef.es

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