INFORME SOBRE LAS LÍNEAS FUNDAMENTALES DE LOS PRESUPUESTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS 2020

INFORME 63/19

AIReF
Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal

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

ÍNDICE

1 INTRODUCCIÓN 13

2 ESCENARIO MACROECONÓMICO 15

2.1 Punto de partida 15

2.2 Escenario macroeconómico inercial de referencia 30

2.3 Evaluación del plan presupuestario 52

3 ANÁLISIS DEL PLAN PRESUPUESTARIO 2020 65

3.1 Previsiones de cierre para 2019 66

3.2 Análisis del escenario presupuestario para 2020 del conjunto de las AA.PP. 69

3.3 Análisis por subsectores 87

3.4 Regla de gasto 93

3.5 Pasivos Contingentes y riesgos fiscales 95

4 ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA 97

4.1 Análisis de sostenibilidad 98

5 ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL 101

5.1 Algunas implicaciones de la regla de gasto 104

6 RECOMENDACIONES Y SUGERENCIAS DE BUENAS PRÁCTICAS 107

6.1 Recomendaciones nuevas 107

6.2 Recomendaciones vivas 110

7 ANEXOS 112

7.1 Errores de previsión. Sesgos 112

7.2 Detalle revisión estadística en Contabilidad Nacional 117

7.3 Detalle metodológico 120

RESUMEN EJECUTIVO

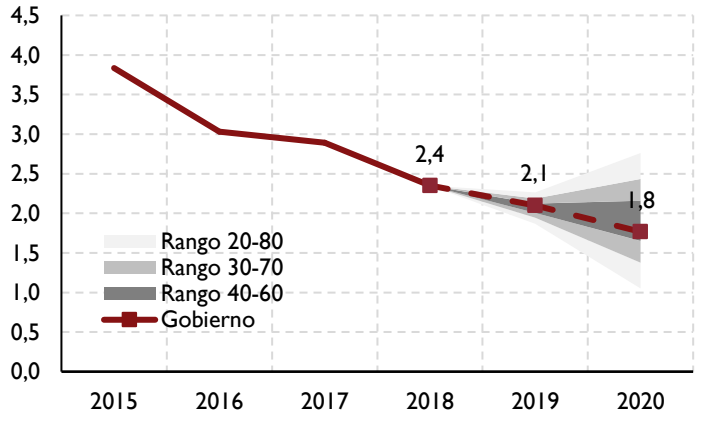
El presente informe analiza el escenario macroeconómico y fiscal del Plan Presupuestario 2020 remitido a la Comisión Europea el pasado 15 de octubre. La normativa vigente establece que la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) debe informar antes del 15 de octubre los proyectos y líneas fundamentales de presupuestos de las Administraciones Públicas (AA.PP.). Ante la ausencia de la presentación de los Presupuestos Generales del Estado, el Plan Presupuestario se configura como el hito principal de la estrategia fiscal de España para 2020. Por lo tanto, la AIReF informa las previsiones macroeconómicas que sustentan el Plan Presupuestario 2020 así como su escenario presupuestario.

Desde la publicación del anterior informe en julio se han producido cambios en la situación económica y fiscal y se ha publicado nueva información, destacando la revisión de las series de Contabilidad Nacional realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) en el marco del Programa Estadístico Europeo. Esta revisión ha supuesto cambios significativos tanto en las variables macroeconómicas como en las cuentas de las administraciones públicas, que afectan al análisis del Plan Presupuestario.

- **Valoración del escenario macroeconómico**

La AIReF avala las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno incorporadas en el Plan Presupuestario 2020. El escenario de PIB presentado en el Plan Presupuestario está en línea con las previsiones de la AIReF, encontrándose en la parte central de su intervalo. Asimismo, la AIReF considera que el Gobierno se ha comportado con prudencia en la elaboración de sus previsiones al presentar un escenario a políticas constantes, consistente con la situación actual de Ejecutivo en funciones; y al hacer el esfuerzo de incorporar en su análisis el considerable impacto que ha tenido la revisión de las series de Contabilidad Nacional realizada por el Instituto Nacional de Estadística. Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico que acompaña al Plan Presupuestario 2020 se consideran factibles. Respecto a la Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022, el entorno exterior incluido en el Plan Presupuestario se ha deteriorado, en línea con las previsiones del Banco Central Europeo y de otros organismos internacionales.

PIB REAL, TASA DE VARIACIÓN (%)



Cabe recalcar la revisión a la baja del crecimiento mundial, del crecimiento para los mercados de exportaciones españolas y de la zona euro. En el sentido contrario, los supuestos del Gobierno referidos a los tipos de interés a corto y largo plazo suponen ahora un mayor apoyo al crecimiento. Los tipos han sido revisados a la baja, en línea con la evolución de la curva forward, aunque cabe resaltar la existencia de un diferencial negativo respecto a las expectativas de mercado en los tipos de largo plazo. Finalmente, las expectativas sobre la evolución del precio del petróleo son conservadoras, encontrándose por encima de las previsiones más recientes de diversos organismos internacionales, y también de las cotizaciones del crudo de petróleo en los mercados de futuros. En este sentido, la senda desacelerada del precio del petróleo prevista por los principales organismos internacionales podría implicar un abaratamiento de las importaciones y una contención en los índices de precios con respecto al escenario central del Gobierno.

La composición del crecimiento se considera verosímil, caracterizándose por una contribución progresivamente dominante de la demanda interna, y una contribución positiva, aunque desacelerada del sector exterior, en consonancia con la revisión estadística de la Contabilidad Nacional publicada por el Instituto Nacional de Estadística a finales de septiembre (RE2019). Así, la senda prevista para el año 2020 en el Plan Presupuestario retoma un patrón de crecimiento en línea con años anteriores, apoyado en la demanda interna como principal motor y con una progresiva maduración del ciclo económico en el medio plazo hasta converger a su crecimiento potencial. La evolución del consumo privado gana impulso en 2020 respecto al dato de 2019. Esta dinámica está en línea con la previsión de la AIReF, aunque ligeramente por debajo en 2020. Esta previsión está basada en la evolución y aportación de sus principales determinantes, estando el impacto de la revisión estadística esencialmente circunscrito al año 2019. Las principales variables que apoyan la evolución del consumo privado

anticipan, en efecto, un crecimiento sostenido, aunque desacelerado en los próximos años, aun asumiendo un cierto repunte del ahorro precautorio tal y como sugieren los últimos datos revisados por el INE. La inversión productiva prevista tanto para 2019 como para 2020 en el Plan Presupuestario está por encima de las previsiones de la AIReF, particularmente en el caso de 2019, en el que ya se han observado dos trimestres y donde la información coyuntural no permite anticipar un repunte en línea con lo previsto en las cifras del Gobierno. El Gobierno prevé una inversión en construcción para 2020 en línea con lo previsto por la AIReF, con tasas modestas comparadas con el patrón histórico reciente, confirmando un perfil de crecimiento más equilibrado para la economía. La previsión de consumo público del Gobierno establece una senda marcadamente desacelerada en 2020, que contrasta con la prevista por la AIReF, que mantiene tasas en línea con 2019. Por último, en cuanto al sector exterior, la evolución prevista de las importaciones para 2020 retoma una trayectoria en consonancia con la dinámica de la demanda interna, frente a los valores de 2019, donde se produce un desacople que desemboca en una aportación positiva del sector exterior muy por encima de la media histórica. Estos valores están en línea con las previsiones de la AIReF, que mantienen una aportación del sector exterior al crecimiento del PIB ligeramente positiva en 2020.

- **Valoración del escenario presupuestario**

El Plan Presupuestario sitúa el déficit para el año 2020 en un 1,7% del PIB, lo que supondría una reducción de 8 décimas en el bienio 2019-2020. Este resultado está en línea con el escenario central de la AIReF, si bien existen diferencias en el reparto temporal de la corrección durante el periodo.

CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2020 Y SENDA DE AJUSTE EN % PIB

		Senda prevista por el Gobierno		Escenario Central de AIReF	
Capacidad (+) Necesidad (-) financiación en % PIB	2018	2019 2ª Notificación UE	2020 Plan Presupuestario	2019	2020
Administración Central (AC)	-1,3	-0,8	(..)	-0,7	-0,6
Seguridad Social (FSS)	-1,4	-1,4	(..)	-1,3	-1,3
Comunidades Autónomas (CCAA)	-0,3	-0,3	(..)	-0,5	-0,2
Corporaciones Locales (CCLL)	0,5	0,4	(..)	0,4	0,4
Total Admistraciones Públicas (AAPP)	-2,5	-2,0	-1,7	-2,1	-1,7
Operaciones no recurrentes	0,3	0,2	0,1	0,5	0,2
Total AAPP sin op. no recurrentes	-2,2	-1,8	-1,6	-1,6	-1,5

(..) No disponible

La AIReF estima que este resultado podría alcanzarse con un nivel de ingresos y gastos superior en una décima a las previsiones del Gobierno en ambos casos.

La AIReF sitúa el nivel de ingresos en el 39,7% del PIB teniendo en cuenta el nuevo escenario macroeconómico, que supone una desaceleración respecto al informe de la Actualización del Programa de Estabilidad (APE 2019-2022) y detrae algo más de 1 décima del PIB a la estimación de ingresos realizada en ese momento. Las diferencias con el Plan Presupuestario se observan, principalmente, en el reparto por rúbricas que recoge, a juicio de la AIReF, una previsión optimista de los impuestos sobre la renta y patrimonio que se ve compensada por una estimación a la baja en ingresos de otra naturaleza, principalmente, en los impuestos sobre la producción y las importaciones.

Por el lado del gasto, el escenario central de la AIReF estima que estos representarán en 2020 un 41,4% del PIB, una décima superior al porcentaje recogido en el Plan Presupuestario, y con un peso relativo mayor de los gastos corrientes respecto a las previsiones del gobierno.

Aunque el Plan Presupuestario no ofrece en esta ocasión el desglose por subsectores, la AIReF estima que las Corporaciones Locales (CC.LL.) y los Fondos de la Seguridad (FSS) mantendrán un resultado similar al de 2019 y que el resto de los subsectores conseguirán reducir su déficit, una décima en el caso de la Administración Central (AC) y tres décimas en las Comunidades Autónomas (CC.AA.).

Las estimaciones de la AIReF implican, al igual que en el Plan Presupuestario, un escenario de políticas constantes en el que, no obstante, se incluye una revalorización de las pensiones con el IPC, una subida del salario de los empleados públicos según el acuerdo con los sindicatos y la puesta en marcha de alguna de las recomendaciones derivadas del Spending Review ya anunciada el pasado mes de abril en la APE 2019-2022. A este respecto, cabe señalar que la AIReF considera ajustada la cuantificación del Gobierno sobre los efectos de estas recomendaciones, si bien tiene dudas sobre el impacto final, que dependerá de la celeridad con la que los cambios normativos y procedimentales necesarios puedan ponerse en marcha.

En tanto punto de partida de la evaluación del Plan Presupuestario para 2020 objeto de este informe, la AIReF ha revaluado el año 2019 con la última información disponible, revisando al alza su previsión de déficit en un 0,1% del PIB. Esta actualización obedece a la revisión estadística de las cuentas nacionales a la que se ha hecho referencia anteriormente, al impacto del nuevo escenario macroeconómico y a la incorporación de nueva información de las AA.PP. tanto de ejecución del ejercicio corriente como de cierre de 2018.

Ninguno de estos cambios individualmente considerado tiene un impacto elevado, pero todos ellos revisan en sentido negativo las estimaciones de déficit de la AIReF hasta el 2,1% del PIB.

Por un lado, la revisión de las cuentas de las administraciones públicas altera el punto de partida para las estimaciones de 2019, con un efecto neto ligeramente negativo sobre el déficit.

Además, los cambios en el cuadro macroeconómico, unido a la revisión estadística de sus variables, también impactan sobre las estimaciones de 2019 ya que de este nuevo escenario macroeconómico se deriva una menor recaudación que afecta a las previsiones de déficit en algo menos de una décima del PIB.

Por último, las previsiones de la AIReF incorporan la nueva información publicada desde julio, así como la remitida por las diferentes administraciones. Aunque los cambios con incidencia positiva y negativa en el déficit tienden a compensarse, el resultado neto es de un aumento del déficit también inferior a una décima del PIB.

CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2019 EN % PIB

Capacidad (+) Necesidad (-) financiación en % PIB	2018	2019		
		AIReF Inf. Julio	AIReF Actual	2ª Notific. CE
Administración Central	-1,3	-0,6	-0,7	-0,8
Fondos Seguridad Social	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4
CC.AA. y CC.LL.	0,2	-0,1	-0,1	0,1
Comunidades Autónomas	*-0,3*	*-0,5*	*-0,5*	*-0,3*
Corporaciones Locales	*0,5*	*0,4*	*0,4*	*0,4*
Total AA.PP.	**-2,5**	**-2,0**	**-2,1**	**-2,0**

Por subsectores, la Administración Central empeora en torno a 1.000 millones, una décima de PIB, su previsión respecto al informe de cumplimiento esperado de los objetivos publicado en julio, situándose en el 0,7% del PIB. Esta evolución se explica, principalmente, por un aumento en términos netos de en torno a 700 millones en las transferencias a las CC.AA. respecto a las que la AIReF previó en julio, lo que hace que el saldo mejore, pero en una proporción muy inferior (alrededor de 300 millones), dado que las que derivan del sistema de financiación, en su mayor parte, ya estaban consideradas por las CC.AA. en sus presupuestos y, por ello, no suponen mayores ingresos, y otras (Fondo Nacional de Eficiencia Energética) están vinculados a la realización de gastos. Asimismo, también se deteriora ligeramente el saldo de las CC.LL. en 600 millones, no sufriendo cambios significativos los FSS.

- **Regla de gasto**

El Plan Presupuestario hace referencia al cumplimiento de la regla de gasto comunitaria, pero no incluye información sobre la regla de gasto nacional prevista en la LOEPSF. El cumplimiento de la regla de gasto nacional es similar para 2019 a lo previsto en el informe de julio, siendo la AC la única administración que cumple por el efecto de gastos no recurrentes y la situación de prórroga presupuestaria. Para 2020, el cumplimiento mejora, estando el conjunto de los subsectores AC, CC.AA. y CC.LL. creciendo a la tasa de referencia prevista en el informe de Situación de la economía española y con un impacto menor de las operaciones no recurrentes que la registrada en 2019.

- **Sostenibilidad de la deuda**

Al igual que en los últimos cuatro años, el Plan Presupuestario contempla una reducción insuficiente en la ratio de deuda. La AIReF considera improbable para 2019 y en el límite de lo factible para 2020 la proyección de deuda del Plan Presupuestario. Tras cinco años de fuerte crecimiento económico y tipos de interés históricamente bajos, la ratio de deuda prácticamente no ha disminuido. La bajada observada en los tipos de interés ha permitido una reducción considerable en la carga de la deuda. Este ahorro implica una gran oportunidad para acelerar el ritmo de desapalancamiento.

- **Orientación de la Política Fiscal**

En julio de 2019, el Consejo ECOFIN acordó el cierre del Procedimiento de Déficit Excesivo que España tenía abierto desde 2009 por lo que comienza a aplicarse el brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que es más exigente en términos de esfuerzo fiscal. El Plan Presupuestario prevé un incumplimiento de la consolidación fiscal anual del 0,65% del PIB exigida para 2019 y 2020 y del crecimiento del gasto computable limitado al 0,6% en 2019 y 0,9% en 2020. Las estimaciones de AIReF ratifican este incumplimiento, a pesar de estimar un déficit estructural menor al estimado en el Plan Presupuestario.

- **Recomendaciones**

La AIReF realiza una serie de recomendaciones en materia de transparencia con motivo de la revisión de las series de la Contabilidad Nacional:

Al INE:

- Siguiendo los principios generales de la política de revisión del INE, en particular el principio 15, desarrolle el cumplimiento de sus propios requisitos de transparencia e información a los usuarios ejecutando

una política de comunicación transparente y activa de revisión de los datos de Contabilidad Nacional, que refleje las mejores prácticas europeas, mediante:

- ✓ la publicación y difusión de las guías metodológicas existentes sobre el procedimiento de elaboración de las Cuentas Nacionales,
- ✓ la adecuación de la diseminación de la revisión de los datos a los calendarios presupuestarios nacionales y europeos,
- ✓ la mejora de la comunicación de las revisiones, incluyendo ejercicios comparativos que permitan al usuario final de las estadísticas comprender la motivación y alcance de las revisiones.

A la IGAE:

- Con carácter general, cualquier cambio introducido, ya sea por una revisión estadística o por la introducción de nuevos datos, vaya siempre acompañado por la emisión de una nota explicativa sobre las modificaciones producidas.
- En particular, la nota metodológica sobre la revisión estadística que se publique incluya una descripción y cuantificación del efecto de los cambios introducidos, desglosando los derivados de la actualización de fuentes de información de los ocasionados por la aplicación de los cambios metodológicos propios de la revisión estadística de este año.

Asimismo, se mantiene la necesidad de diseñar una estrategia que contemple una visión de medio plazo anclada en una senda creíble de reducción de deuda, por lo que **la AIReF mantiene vivas las siguientes recomendaciones**:

- La fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria para el periodo 2020-2022 esté sustentada en una senda de reducción de deuda pública, que se traduzca en una estrategia fiscal detallada que contemple un análisis de la evolución del saldo estructural en el medio plazo.
- Se publique el análisis y la información que sirve de base para determinar la senda de los objetivos de estabilidad y de deuda para el total de AA.PP. y para cada uno de los subsectores.
- Que la estrategia fiscal tenga en cuenta el marco europeo y ofrezca información relevante sobre su cumplimento.

En tanto los datos para una evaluación rigurosa de la subida del Salario Mínimo Interprofesional no estén disponibles para la AIReF y otros investigadores, **la AIReF mantiene vivas las siguientes recomendaciones**:

- Los Ministerios de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social y Economía y Empresa realicen una evaluación de los efectos de la Subida del Salario Mínimo para 2019 basándose en las metodologías más rigurosas y si es necesario utilizando para ello la colaboración de evaluadores externos y haciendo públicos los resultados y la metodología utilizada.
- Pongan a disposición de investigadores e instituciones los datos administrativos necesarios para poder replicar ésta y realizar otras evaluaciones, salvaguardando siempre la necesaria confidencialidad de los datos personales de los administrados.

1 INTRODUCCIÓN

El presente informe analiza el escenario macroeconómico y fiscal contenido en el Plan Presupuestario 2020 remitido a la Comisión Europea el pasado 15 de octubre. La normativa vigente establece que la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) debe informar antes del 15 de octubre los proyectos y líneas fundamentales de presupuestos de las Administraciones públicas. Ante la ausencia de la presentación de los Presupuestos Generales del Estado, el Plan Presupuestario se configura como el hito principal de la estrategia fiscal de España para 2020. Por lo tanto, la AIReF informa las previsiones macroeconómicas que sustentan el Plan Presupuestario 2020 así como su escenario presupuestario, con especial valoración del impacto derivado de las medidas de ingresos y gastos previstas. De este análisis se derivan una serie de recomendaciones.

En esa fecha, la AIReF anticipó su aval del escenario macroeconómico que sustenta el Plan Presupuestario. La AIReF considera que el Gobierno se ha comportado con prudencia en la elaboración de sus previsiones al presentar un escenario a políticas constantes, consistente con la situación actual de Ejecutivo en funciones; y al hacer el esfuerzo de incorporar en su análisis el considerable impacto que ha tenido la revisión de las series de Contabilidad Nacional realizada por el Instituto Nacional de Estadística. Esta evaluación inicial se envió al Gobierno posibilitando que se incorporasen las conclusiones y el aval de AIReF antes de la remisión del Plan Presupuestario a las instituciones comunitarias.

El informe del Plan Presupuestario constituye un pronunciamiento provisional que se irá concretando con posterioridad cuando se presenten los proyectos de presupuestos de las distintas administraciones públicas. Dentro del procedimiento presupuestario normal, el Plan Presupuestario se remite a la Comisión Europea una vez que el Gobierno ha presentado su Proyecto de Presupuestos Generales del Estado. No obstante, la situación del Gobierno en funciones impide la presentación y tramitación de dicho Proyecto. En el caso de las Administraciones Territoriales, la situación es heterogénea con diversos grados de avance en sus procedimientos presupuestarios. La AIReF publicará

los informes sobre los proyectos y líneas fundamentales de presupuestos de estas administraciones a medida que se reciba la información necesaria.

Asimismo, la AIReF actualizará su valoración del conjunto de las AA.PP. una vez que, tras la formación de Gobierno, se materialice un nuevo Plan Presupuestario y/o se presente un Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2020.

El Plan Presupuestario sólo recoge las previsiones presupuestarias del total de Administraciones Públicas. El escenario fiscal recogido en el Plan Presupuestario se define exclusivamente para el total de Administraciones Públicas (AA.PP.) y recoge las principales rúbricas de ingresos y gastos en contabilidad nacional. En esta ocasión, al contrario que en Planes Presupuestarios previos, tampoco se recoge una estimación del saldo por subsectores. Por otra parte, la segunda notificación de déficit y deuda a la Unión Europea sí recoge un desglose de las previsiones de capacidad/necesidad de financiación por subsectores para 2019.

2 ESCENARIO MACROECONÓMICO

2.1 Punto de partida

2.1.1 Novedades desde abril: revisión y coyuntura

El escenario macroeconómico de la AIReF para 2019 y 2020 se ha actualizado como consecuencia de la última información coyuntural disponible y de la revisión estadística de las series de Contabilidad Nacional. Desde la publicación del escenario macroeconómico de la AIReF el pasado mes de abril en el contexto de la Actualización del Programa de Estabilidad para 2019-2022 (APE 2019-2022), las previsiones de la AIReF se han revisado incorporando dos aspectos de relevancia. De una parte, la nueva información coyuntural referente al primer semestre e inicio del tercer trimestre enriquece la lectura de crecimiento del PIB para 2019. De otra parte, la revisión estadística de las series de Contabilidad Nacional por parte del INE ha significado que las principales series que caracterizan la evolución de la economía española en las últimas décadas han experimentado cambios, en ocasiones de importancia. Ello supone que las relaciones entre las principales variables macroeconómicas que sirven de base a los modelos utilizados para el análisis de la economía española se han visto afectadas.

Distinguir adecuadamente entre estas causas y separar sus efectos es clave a la hora de predecir la evolución futura de la economía española. A la hora de plantear el escenario para 2019 y 2020, el primer paso consiste en calibrar el impacto de cada uno de estos factores, el *shock* coyuntural y el *shock* estadístico, para así poder inferir el comportamiento de los principales agregados a futuro. En efecto, nuestra comprensión de la realidad macroeconómica depende de los cambios en la economía, el objeto de estudio, pero también de los cambios en los modelos utilizados por los analistas y, menos frecuentemente, de los cambios llevados a cabo por los Institutos Estadísticos. Estos cambios se producen como consecuencia de

revisiones, incorporación de nuevas fuentes de información o mejoras en sus procesos. Estas revisiones habitualmente son cuantitativamente poco relevantes, pero en ocasiones pueden llevar al cuestionamiento de fenómenos que se creía sabidos y al replanteamiento de nuestra forma de entender, y, por tanto, predecir la realidad económica.

2.1.1.1 Nueva información coyuntural

Desde los máximos de crecimiento en 2015 se observa una paulatina moderación en las tasas de variación del PIB, en línea con una maduración del ciclo económico. Después de haber alcanzado el mínimo cíclico en 2013, el crecimiento del PIB volvió a tasas positivas, en el entorno del 4% en 2015. A partir de entonces, el crecimiento se ha ido moderando, en consonancia con una maduración del ciclo económico progresiva (ver gráfico 1). En contra del patrón histórico en etapas de crecimiento anterior, esta fase ha estado caracterizada por aportaciones positivas tanto de la demanda interna como de la externa, contribuyendo ambas a un crecimiento más equilibrado.

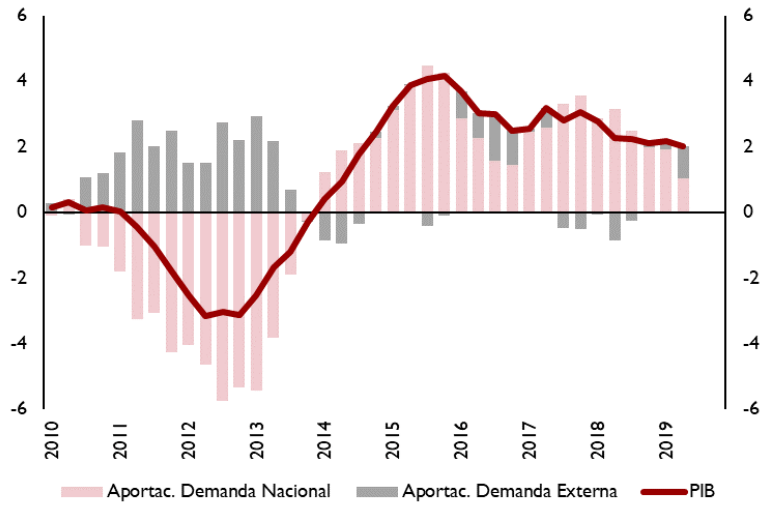
Durante 2019 los indicadores coyunturales van confirmando las señales y el ritmo de avance cíclico. Los datos de alta frecuencia disponibles para los 9 primeros meses de 2019 confirman la progresiva moderación del ritmo de crecimiento de la economía española. El modelo de AIReF para la previsión del PIB en tiempo real del tercer y del cuarto trimestre confirma las señales del primer semestre, de un crecimiento alrededor del 0,5% (ver gráfico 2 para la evolución de la previsión en tiempo real para el segundo trimestre -ya observado- y para el tercer trimestre). Estas estimaciones incorporan el efecto de la revisión estadística de las series de Contabilidad Nacional hasta el segundo trimestre de 2019, que han modificado el patrón de crecimiento de inicios del año 2019, rebajando el crecimiento en el primer trimestre y con él, un posible efecto arrastre hacia adelante.

En la dinámica de 2019 destaca la evolución negativa de los indicadores más ligados a la industria frente a los relacionados con la producción en el sector servicios, que presentan un comportamiento más estable. El comportamiento durante 2019 dista de ser homogéneo entre las distintas ramas de producción, como se pone claramente de manifiesto en los PMI de la industria manufacturera y del sector servicios, que ya desde mediados de 2018 vienen mostrando un paulatino desacople, que en parte viene motivado por factores de oferta ligados al sector del automóvil en la zona del euro.

Las actualizaciones más recientes de las previsiones de los organismos nacionales e internacionales también reflejan un ajuste a la baja, tanto para 2019 como para 2020. Si bien no todos los organismos internacionales han

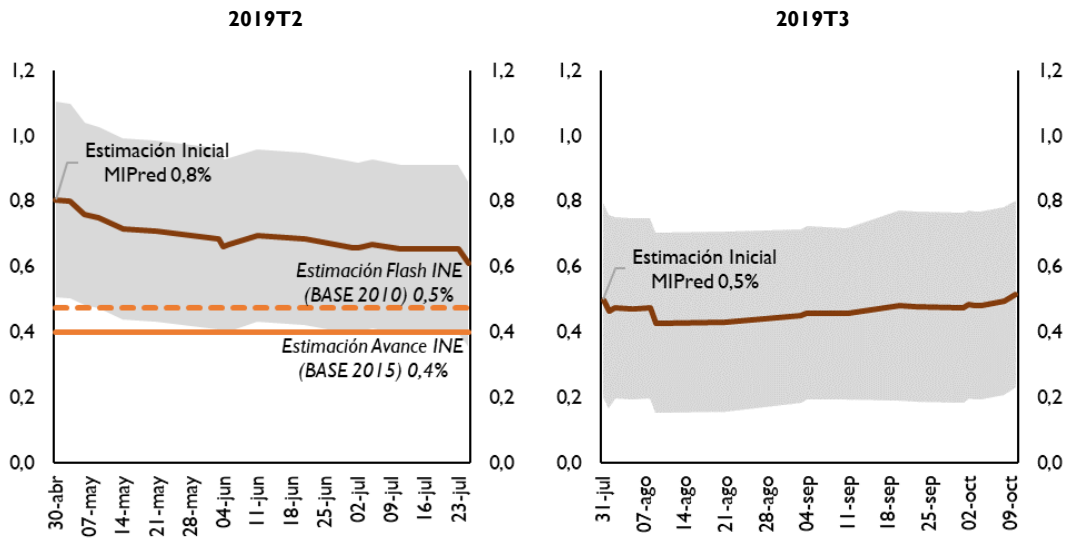
adecuado sus previsiones a las nuevas series de la Contabilidad Nacional, se observa una paulatina revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2019 y 2020 por parte de los principales centros de estudios. En octubre se observa cómo el consenso de previsiones comienza a recoger ajustes a la baja, en parte lastradas por el comportamiento menos favorable de la demanda nacional, afectado tanto por la revisión estadística como por la madurez del ciclo.

GRÁFICO 1. TASA INTERANUAL DE VARIACIÓN DEL PIB



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DE LA PREDICCIÓN DEL PIB EN TIEMPO REAL PARA 2019T2 Y 2019T3 (TASAS INTERTRIMESTRALES)



Fuente: Estimación AIReF.

2.1.1.2 Revisión de la Contabilidad Nacional

En 2019, el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha procedido a la revisión de las series de Contabilidad Nacional. En el marco de un ejercicio realizado de forma coordinada por 18 Estados Miembros de la Unión Europea y Noruega, el INE ha revisado en 2019 las Cuentas Nacionales. La publicación de la revisión se realizó en dos fases. En primer lugar, el INE presentó un avance el 16 de septiembre de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral hasta el segundo trimestre de 2019 y de la Contabilidad Nacional Anual hasta 2018, aunque no publicó las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales (CNFSI) acordes con esta revisión (lo que reducía la efectividad de la publicación del avance). Finalmente, la publicación de los datos estadísticos completos, incluyendo las CNFSI, se produjo definitivamente el 30 de septiembre.

La revisión estadística de las series ha tenido importantes consecuencias para el análisis y comprensión de la economía española. Los cambios introducidos por el INE en las principales series de la Contabilidad Nacional han modificado, en gran medida, los patrones históricos estimados y las relaciones entre variables que son la base de nuestra comprensión del funcionamiento del sistema económico. Asimismo, se han puesto de manifiesto cambios en la relación entre la Contabilidad Nacional y otras fuentes, como los registros de las bases tributarias y el mercado de trabajo.

Sin embargo, y pese al alcance de las revisiones, no ha existido una política activa de comunicación de las novedades metodológicas y su impacto en las series históricas. Si bien esta revisión se ha realizado en cumplimiento de los requisitos y criterios de calidad de producción estadística establecidos en el marco del Programa Estadístico Europeo, es preciso señalar que su difusión no satisface plenamente dos principios básicos en la operativa de cualquier productor estadístico: la orientación hacia el usuario y la transparencia en la comunicación. La proximidad de la publicación de los datos de esta revisión estadística a la elaboración del Plan Presupuestario que el Gobierno debe enviar a las autoridades comunitarias junto con la falta de transparencia en la comunicación del impacto de los cambios metodológicos han supuesto una dificultad añadida a la hora de elaborar las previsiones macroeconómicas de base (que deben incorporar la información estadística más actualizada relativa a la Contabilidad Nacional). En efecto, todo ejercicio de previsión debe tener como punto de partida la comprensión y modelización de las relaciones económicas. Si estas relaciones se han visto afectadas por cambios estadísticos (fuentes, técnicas, modelos, supuestos), será necesario conocer su detalle y su impacto para realizar cualquier tipo de inferencia a futuro.

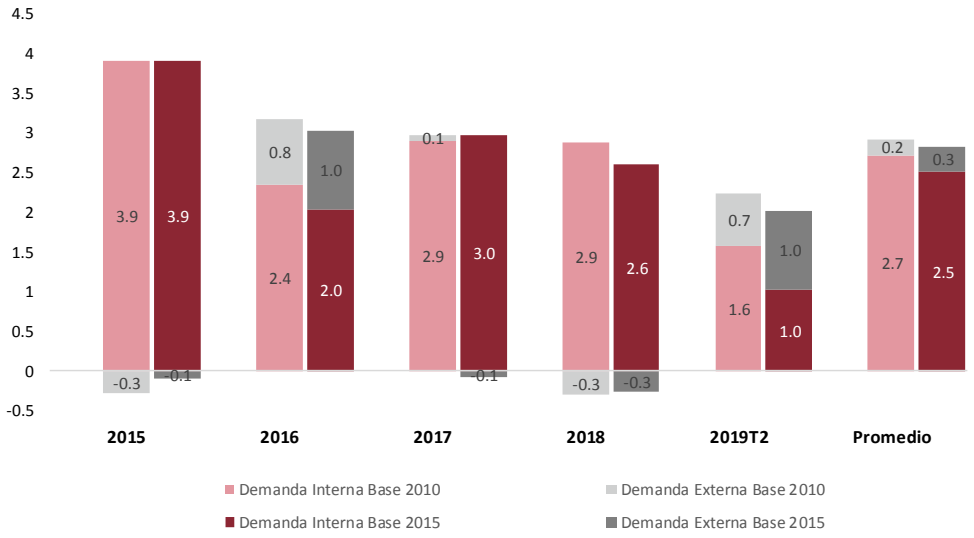
Principales novedades de la revisión[1]

El impacto de la revisión estadística sobre el PIB en términos de volumen y en términos nominales se ha concentrado en el último periodo y el efecto sobre los principales agregados ha sido dispar. De este modo, aunque la revisión promedio de la tasa de variación del PIB real para el periodo 1996-2018 ha sido de -0,04 p.p. (para el periodo 2015-2018 -0.15 p.p.), la que otros agregados de la demanda han experimentado ha sido, en algunos casos, de mayor calado. Dos claros ejemplos son los de la tasa de variación de la inversión real en otros edificios y construcciones (-0,8 p.p. en el periodo 1996-2018 y -0,8 p.p. entre 2015 y 2018) o el de la inversión real en otra maquinaria y bienes de equipo (-0,8 p.p. en el periodo 1996-2018 y -1,1 p.p. entre 2015 y 2018). En sentido contrario, el crecimiento promedio en términos volumen de las exportaciones de bienes y servicios se ha revisado al alza (+0,1 p.p. para las series completas y 0,2 p.p. entre 2016 y 2018) y el de las importaciones de bienes y servicios ha permanecido prácticamente inalterado en promedio, aunque con alteraciones en su evolución. En términos corrientes resalta la revisión al alza en el consumo de los hogares (+3.732 millones de euros superior en 2018 al nivel observado en las series anteriores), así como el de las AA.PP. (+1.176 millones de euros), y de las exportaciones netas de bienes y servicios (+8.008 millones de euros), que prácticamente han compensado la notable revisión a la baja de los componentes de formación bruta de capital fijo (-22.787 millones de euros), a excepción de los productos de la propiedad intelectual y de los recursos biológicos cultivados. Ello ha modificado el patrón y la composición del crecimiento, así como la evolución de los respectivos deflactores, con especial relevancia hacia el final de las series.

Las nuevas series de la Contabilidad Nacional muestran una economía que en los últimos cuatro años se caracteriza por un crecimiento más equilibrado, con un menor empuje de la demanda interna. Según las nuevas series, el crecimiento en el último lustro se ha apoyado menos en la aportación del consumo y de la inversión, hecho que se ha visto compensado por una mayor aportación de la demanda externa. Este comportamiento es especialmente marcado en los últimos trimestres, donde la aportación de la demanda externa retoma registros similares a los observados a inicios de 2016 (ver gráfico 3).

[1] Para más detalles sobre los principales cambios, ver Anexo 7.2

GRÁFICO 3. COMPARATIVA DE LAS APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB 2015-2019T2 (P.P. DEL PIB)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

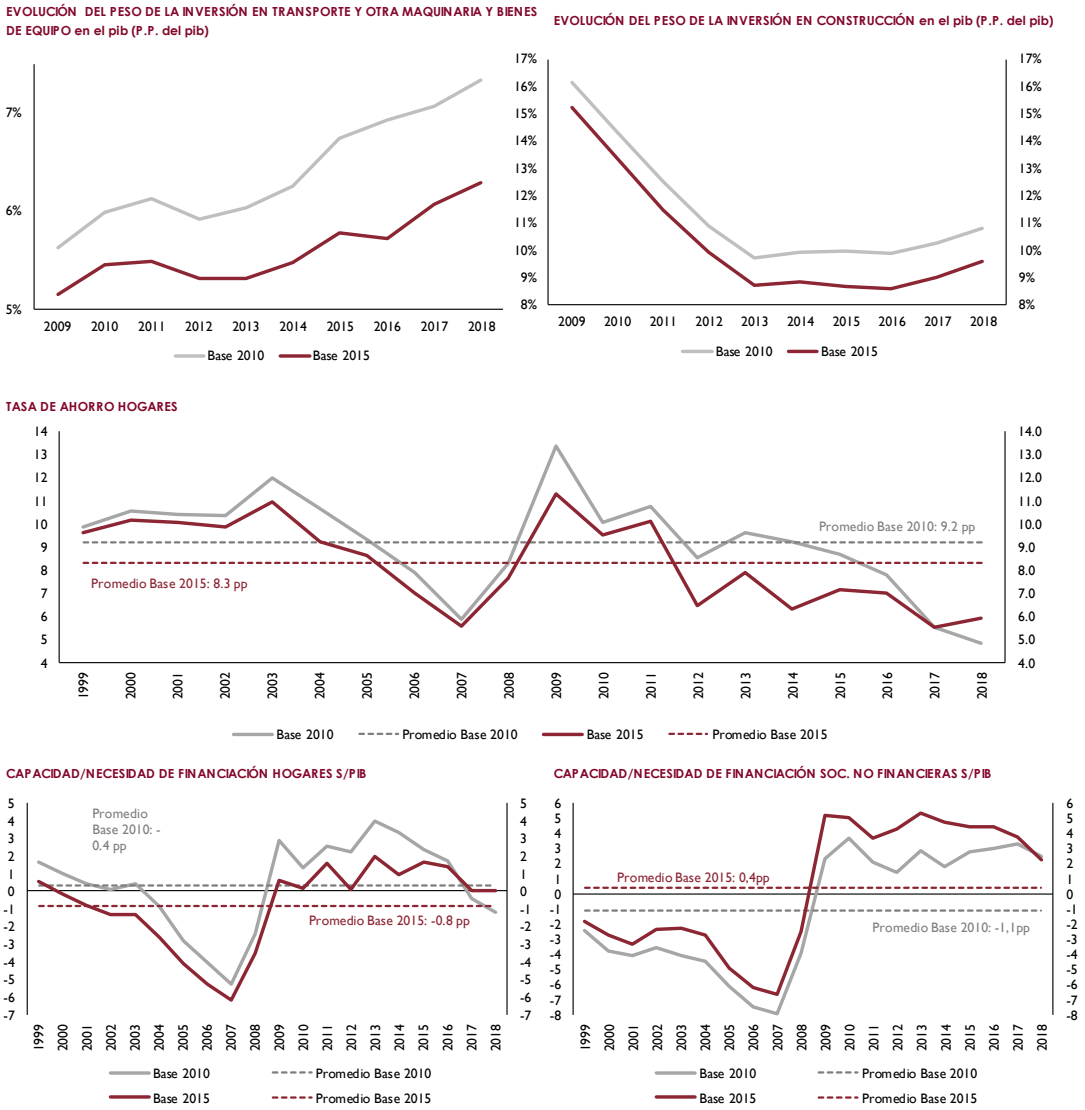
La pérdida de peso de la inversión productiva como motor de crecimiento es particularmente significativa. En la dinámica de las nuevas series de la Contabilidad Nacional destaca la menor aportación de la inversión comparada con la anteriormente estimada. Un caso de especial relevancia es el de la inversión en material de transporte y en maquinaria y bienes de equipo, cuyo peso, en términos corrientes, sobre el PIB desciende en las nuevas estimaciones de la RE2019, más de un punto porcentual, desde el 7,3% hasta el 6,3% del PIB (ver gráfico 4). Ello pone de manifiesto una inversión en transporte y otros bienes de equipo menos boyante, cuyo peso apenas alcanza el nivel de 1995. Resulta igualmente importante el descenso relativo del peso de la inversión en construcción sobre el PIB nominal, que a finales de 2018 se sitúa en el 9,6% del PIB, en vez del 10,8% estimado previamente a la revisión estadística (ver gráfico 4).

Los deflactores apenas se han revisado en el periodo completo de información, con alguna excepción a finales del periodo. La revisión de las series de deflactores de los principales componentes de la demanda apenas ha tenido impacto significativo, salvo alguna excepción como la de la inversión en construcción y propiedad intelectual, que se ha revisado en 0,2 p.p. a la baja. En el último periodo (2015-2018), el deflactor del consumo público se ha revisado 0,4 p.p. al alza. Es sobre todo, a mediados de 2018 y primera mitad de 2019 cuando se advierten cambios significativos, como por ejemplo, el de la formación bruta en vivienda, que pasa a registrar tasas muy por encima de las observadas en los datos base 2010.

La tasa de variación del empleo ha sufrido un descenso de 0,1 p.p. con la RE2019, fundamentalmente en el sector privado. Sin embargo, cabe advertir, que en el periodo 2015-2018, la tasa de variación del empleo público se ha visto reducido en 0,5 p.p. con la revisión estadística.

Asimismo, otro de los cambios más importantes de las nuevas series de Contabilidad Nacional viene de la mano de las ratios de los sectores institucionales. La Capacidad(+)/Necesidad(-) de Financiación (CNF) de los Hogares e ISFLSH, así como la tasa de ahorro de los hogares son los principales exponentes de los cambios introducidos en las cuentas de los sectores. En cuanto a la primera magnitud la RE2019 pone de manifiesto, en promedio, un empeoramiento de la posición de las familias, especialmente marcada entre 2009 y 2014 y una mejor posición a la anteriormente observada para los años 2017 y 2018. Por su parte, en la ratio de ahorro de los hogares se observa un cambio de patrón en la serie, particularmente visible en 2018, donde antes de la revisión, mostraba un comportamiento desacelerado en 2018 frente a 2017, y tras la revisión estadística, ese comportamiento se invierte, presentando un crecimiento en 2018 respecto de 2017, potencialmente achacable a motivos precautorios (ver gráfico 4). Por otro lado, la CNF de las Sociedades no Financieras sobre el PIB, se ha revisado de manera opuesta a la de los hogares, elevándose la capacidad de financiación promedio a lo largo de todo el horizonte. Esta dinámica más saneada sería consistente con un menor recurso de las mismas a la financiación ajena (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DE DIVERSAS RATIOS DE LA CONTABILIDAD NACIONAL. COMPARATIVA BASE 2010 VS BASE 2015



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

2.1.2 Impacto de la revisión estadística en las relaciones estructurales

La revisión estadística proporcionada por el INE ha supuesto un desalineamiento de la Contabilidad Nacional respecto a otras fuentes estadísticas, afectando a algunas relaciones históricas de la economía española. Como se ha repetido a lo largo del informe, la revisión de la Contabilidad Nacional ha supuesto cambios retrospectivos en las series que los analistas utilizan para entender el funcionamiento de la economía. Estos cambios son aún más marcados en el período más cercano, afectando de manera sustancial a cualquier ejercicio de previsiones. En efecto, los modelos

econométricos utilizados para predecir la evolución de las principales magnitudes macroeconómicas tienen su fundamento en la existencia de relaciones estructurales y regularidades históricas, que en algún caso han variado, implicando una dificultad añadida tanto en el análisis de la situación actual como en el ejercicio de previsión a futuro.

Los principales ejemplos reflejo del desalineamiento provocado por la revisión de las Cuentas Nacionales son:

- **Pérdida de capacidad explicativa de los modelos estimados para la economía española**

Para realizar previsiones de la economía españolas a medio plazo, basadas en relaciones estructurales sugerida por la teoría económica, la AIReF utiliza un conjunto ecuaciones estimadas para los componentes de la demanda, precios y mercado laboral. Estas ecuaciones de comportamiento se modelizan mediante una representación de corrección de error, que comprenden relaciones estables a largo plazo y una dinámica de corto plazo.

La reestimación de las ecuaciones de demanda, precios y mercado laboral con las nuevas series de la Contabilidad Nacional revisadas en 2019 ha supuesto, en términos generales, una pérdida de poder explicativo de estos modelos. De este modo, el coeficiente R^2 se ha reducido especialmente en el caso de las relaciones estimadas para variables como el consumo privado y el deflactor del PIB, series que han experimentado una mayor revisión, particularmente al final del período.

El siguiente gráfico muestra como, en la mayoría de las variables, se ha reducido, el valor del coeficiente R^2 de las ecuaciones estimadas.

- **Reducción en el umbral de crecimiento necesario para crear empleo (Ley de Okun)**

Una de las principales variables de análisis para el mercado de trabajo consiste en valorar el ritmo de crecimiento que permite reducir el desempleo, a través de la estimación de la conocida Ley de Okun, que relaciona los cambios en el desempleo con la evolución del PIB real. [2]

La revisión de la Contabilidad Nacional implica una reducción de una décima en el ritmo de crecimiento a partir del cual se consigue bajar el desempleo, pasando de 0,5% a 0,4% anual.[3] Para una evolución dada de la

[2] $\Delta U_t = \alpha + \beta \Delta PIB_t + \varepsilon_t$. El crecimiento del PIB que supone un umbral a partir del cual se empieza a reducir la tasa de desempleo vendrá definido por el ratio entre la constante y la pendiente o elasticidad del desempleo al PIB $(-\alpha/\beta)$.

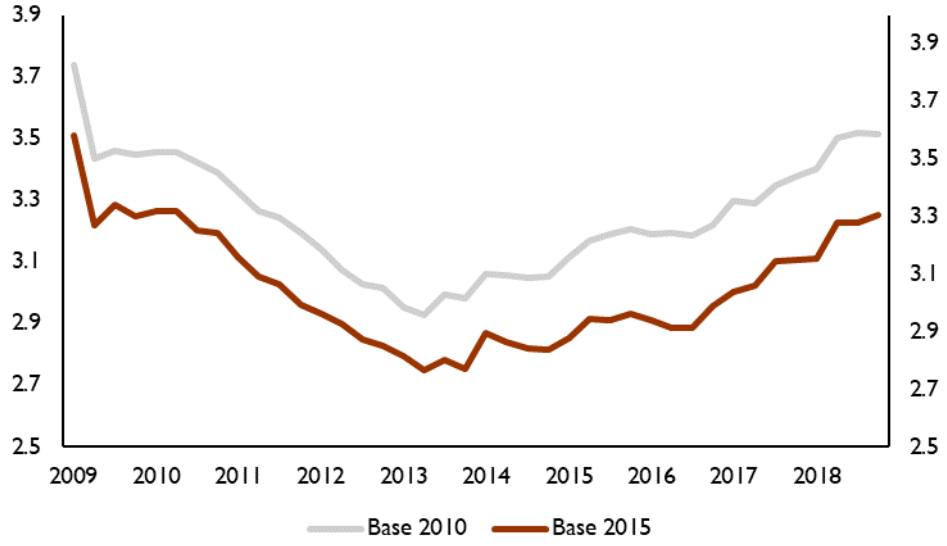
[3] Estimado mediante una regresión con coeficientes variables en el tiempo.

población activa, este cambio supone que el coste de reducir el desempleo en términos de crecimiento del PIB se ha reducido a raíz del cambio estadístico.

- **Cambios en la intensidad factorial de la inversión**

Con la revisión de la Contabilidad Nacional, la inversión por ocupado a tiempo completo equivalente se ha reducido.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE FORMACIÓN BRUTA EN CAPITAL FIJO SOBRE OCUPADO A TIEMPO COMPLETO



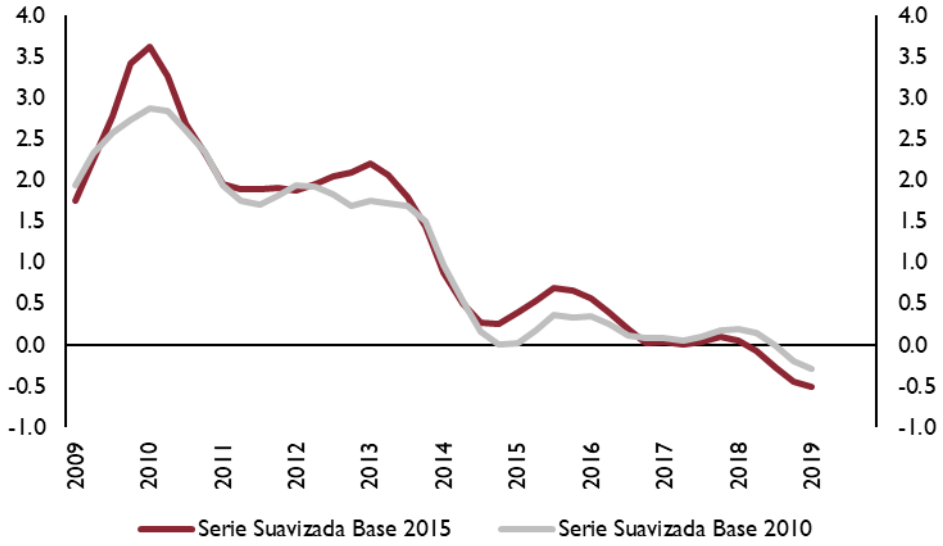
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Esta pérdida de peso de la inversión se ha producido en conjunción con una menor intensidad en la utilización del factor trabajo, medido a través de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Con todo ello, la menor inversión no se ha acabado trasladando por completo a una menor productividad por ocupado.

- **Evolución anómala de la productividad por ocupado**

El crecimiento de la productividad por ocupado se ha revisado al alza a lo largo de casi todo el periodo, significativamente durante los peores años de la crisis. Ello es consecuencia de la revisión al alza del PIB en esos periodos, agudizando con ello uno de los hechos estilizados más conocidos y anómalos de la economía española: el fuerte crecimiento de la productividad aparente del trabajo en los momentos de mayor destrucción de empleo. Una vez más, la revisión de la Contabilidad Nacional tiene especial relevancia al final del periodo, introduciendo ambigüedad en la relación entre producción y empleo.

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD POR OCUPADO

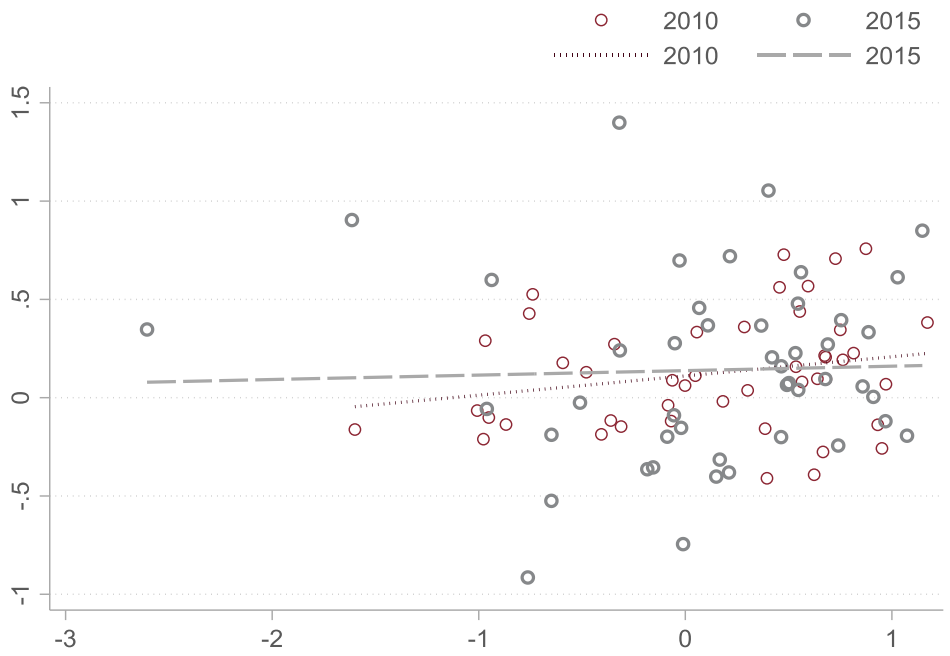


Fuente: Elaboración de AIReF en base a Instituto Nacional de Estadística.

- **Eliminación de la relación entre desempleo y salarios (Curva de Phillips)**

Otra relación económica de carácter más o menos estructural o ateórico es la relación empírica positiva existente entre la tasa de paro y alguna medida del crecimiento de los precios o los salarios nominales, la llamada Curva de Phillips. Si bien esta relación no es particularmente fuerte para la economía española, la revisión de la Contabilidad Nacional la ha debilitado aún más, hasta hacerla esencialmente inexistente en los años recientes.

GRÁFICO 7. CURVA DE PHILLIPS (TASA DE PARO VS REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS)



Fuente: Elaboración de AIReF en base a Instituto Nacional de Estadística.

- **Pérdida de relación entre los componentes de la demanda y las bases tributarias**

Las bases imponibles de los distintos impuestos no han variado, pero al haberlo hecho retrospectivamente significa que la recaudación en términos de PIB ha variado, y más específicamente, implica que la sensibilidad de la recaudación de los distintos impuestos respecto al PIB es diferente a lo que se creía.

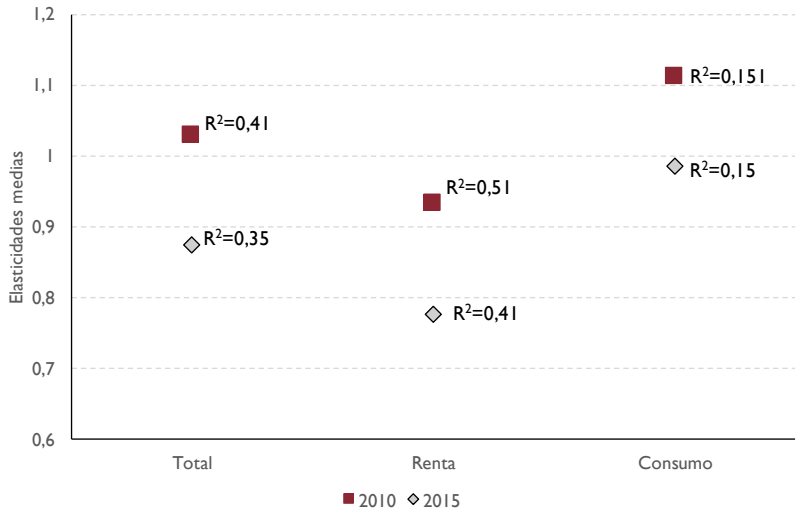
Así, el ver gráfico 8 representa, por ejemplo, la elasticidad promedio de las bases impositivas de los distintos impuestos –que no han sido revisadas-- respecto al PIB nominal para el período 2010 – 2019. Se observa cómo la elasticidad estimada de las bases imponibles que gravan la renta y el consumo respecto al PIB es menor para las nuevas series de PIB, tras la revisión de 2019. De la misma forma, la elasticidad estimada de la base imponible total (suma de las bases imponibles de renta y consumo) al PIB también se ha reducido.

En definitiva, la revisión estadística ha debilitado la relación entre las bases tributarias y los agregados contables, introduciendo sesgos en la estimación

y reflejándose una menor sensibilidad de la recaudación a los cambios en el PIB de la que se estimaba con los datos anteriores[4].

Todos estos cambios han supuesto revisiones de mayor o menor importancia en los modelos de previsión de ingresos utilizados por la AIReF, dificultando discriminar entre los efectos de la coyuntura, de la revisión y de los propios modelos.

GRÁFICO 8. RESPUESTA DE LAS BASES IMPOSITIVAS A CAMBIOS EN EL PIB



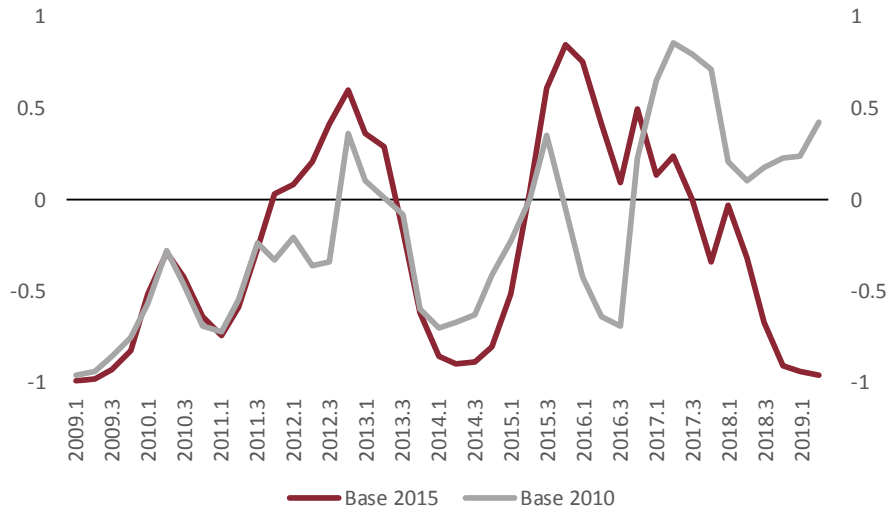
Fuente: Elaboración de AIReF en base a Instituto Nacional de Estadística y Agencia Tributaria.

- **Cambio en la relación histórica entre ahorro y consumo privado**

Las decisiones de ahorro de los hogares y su consumo están estrechamente ligadas, siendo las dos caras de una misma moneda, y siguen de cerca la dinámica del ciclo económico y sus patrones de comportamiento. Este hecho se refleja en una correlación entre ambos componentes con vaivenes predecibles anclados en el ciclo del consumo, como puede observarse en el gráfico 9, con caídas particularmente pronunciadas en períodos de contracción del consumo privado. A raíz de la revisión estadística, esta relación se ha distorsionado por completo en el último período, reflejando señales divergentes para la evolución del consumo en los próximos años.

[4] Esta pérdida de sensibilidad podría reflejar igualmente un mayor nivel de ruido en las series observadas que sesgaría esta elasticidad estimada hacia cero.

GRÁFICO 9. CORRELACIÓN ENTRE CONSUMO PRIVADO Y TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES %RENTA BRUTA DISPONIBLE



Fuente: Elaboración de AIReF en base a Instituto Nacional de Estadística.

2.1.3 Impacto en las previsiones para 2019

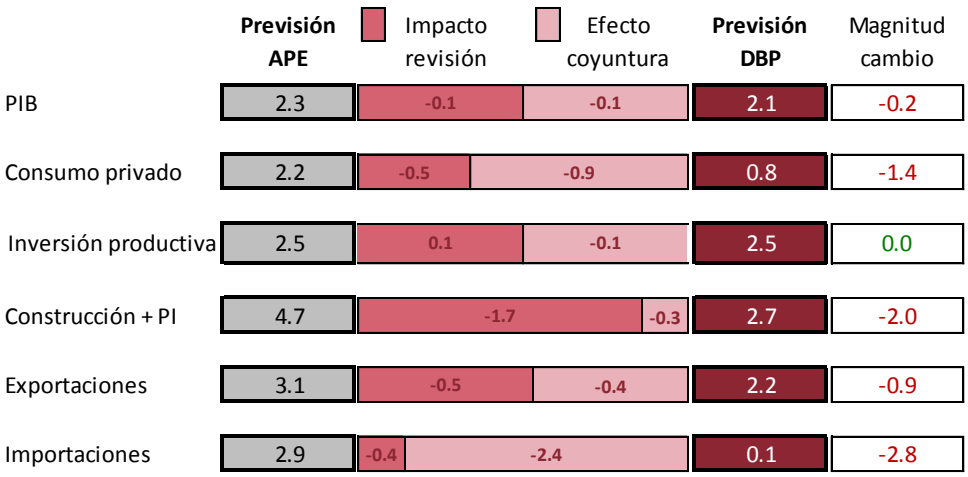
Las previsiones para 2019 se han actualizado a la baja atendiendo al impacto de los dos factores señalados: la revisión en las series históricas de la Contabilidad Nacional y la propia evolución de la coyuntura económica. En términos agregados, el escenario central para el crecimiento del PIB real se revisa a la baja en 2 décimas en 2019, del 2,3% al 2,1%. Esta revisión es consistente con la previsión del modelo MIPred para el tercer y cuarto trimestre de 2019, que se traduce en una tasa de variación promedio para el conjunto del año de 2,1%. A nivel de los distintos componentes por el lado de la demanda, la revisión bajista es generalizada, con la excepción de la inversión productiva (ver gráfico 10). Entre los cambios en la previsión para 2019 cabe destacar, por su magnitud, la corrección en el consumo privado de los hogares y en las importaciones.

A nivel agregado, la mitad del ajuste a la baja se debe a la revisión estadística y la otra mitad a nueva información coyuntural, aunque este reparto varía mucho para cada componente. Se ha realizado un ejercicio para determinar qué parte del cambio en la previsión de cada uno de los componentes del PIB por el lado de la demanda se debe a cada uno de estos dos elementos. Para ello, en primer lugar, se han reestimado los modelos de previsión trimestral con las nuevas series de Contabilidad Nacional, sin incorporar la nueva información coyuntural, obteniendo así el impacto achacable a la RE2019, considerando que el resto de la diferencia en la previsión del modelo para 2019 se explica por la evolución de la coyuntura

(nuevos datos)[5]. De este ejercicio se concluye (gráfico 10) que la mitad del cambio en la previsión de crecimiento del PIB para 2019 se explicaría por revisión del INE, mientras que la otra mitad se debería a la nueva información coyuntural. Este reparto del impacto no es igual de equilibrado cuando se consideran los diferentes componentes del PIB.

El componente más afectado por la RE2019 en términos de impacto en su previsión habría sido la inversión en construcción con 1,7 p.p. del total de la caída de 2 p.p. atribuibles a la revisión estadística. La modificación en la previsión de las exportaciones también se explica en mayor medida por el cambio en las series históricas que por la información más reciente. Al contrario, en el caso de las importaciones, más del 85% de la revisión se explica por la coyuntura al igual que, si bien en menor medida, la previsión del consumo privado se ha visto más afectada por la peor información coyuntural que por la RE2019, que explicaría el 34% del cambio. El único componente cuya previsión no se ha alterado ha sido la inversión productiva en la que el impacto positivo de la revisión histórica se ha visto compensado prácticamente en su totalidad por el efecto negativo de la coyuntura.

GRÁFICO 10. CAMBIO EN LA PREVISIÓN DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN 2019, DESCOMPOSICIÓN DE EFECTOS



Fuente: Elaboración de AIReF.

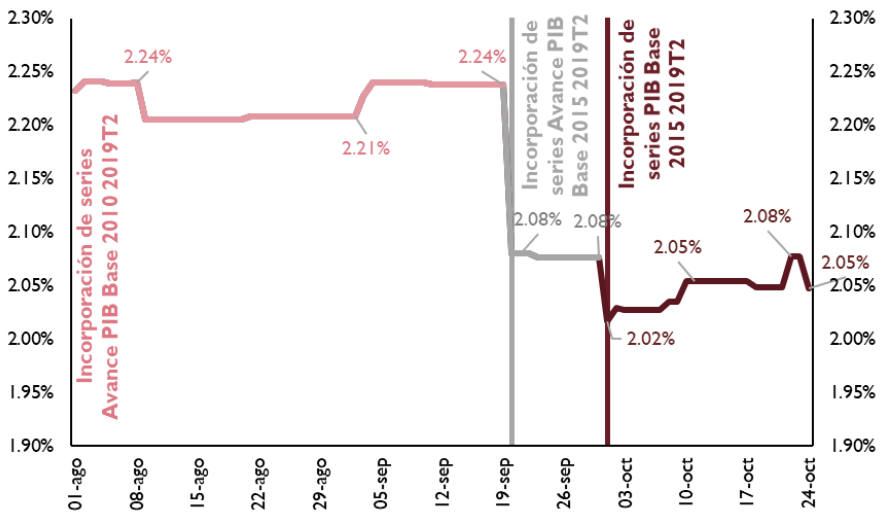
Este ejercicio permite aislar el componente estadístico en la revisión de la previsión de 2019, centrando la previsión para 2020 en la evolución coyuntural o aportación de los principales determinantes. La separación de los efectos estadístico y coyuntural en la revisión de nuestro punto de partida

[5] Ver Anexo 7.3

o previsión para 2019 permite realizar una inferencia más limpia para 2020, centrada en los determinantes fundamentales de cada componente de la demanda, sin replicar el efecto estadístico ocurrido en 2019.

Un ejercicio de robustez de estos resultados realizado con la información obtenida mediante MIPred refleja una imagen compatible con los modelos de comportamiento, integrando efecto coyuntura y revisión (ver gráfico 11).

GRÁFICO 11. EVOLUCIÓN DE LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO PARA 2019 RESULTANTE DE MIPRED.



Fuente: Elaboración de AIReF.

Nota: El gráfico refleja, para el periodo entre el 1 de agosto de 2019 y el 24 de octubre, la estimación de la tasa de variación interanual del PIB para el conjunto del año, en función de la estimación para el tercer y cuarto trimestre de 2019 resultante del modelo de corto plazo MIPred.

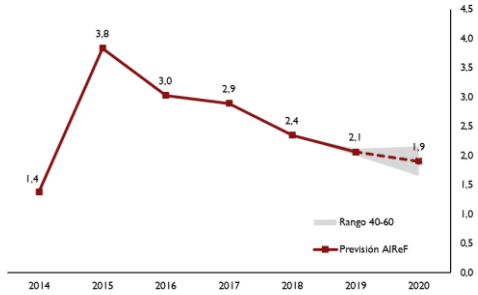
2.2 Escenario macroeconómico inercial de referencia

El crecimiento del PIB previsto para 2019 (2,1%) y 2020 (1,9%) se mantiene robusto, aunque más moderado que en años anteriores, apoyado en la demanda interna, que prosigue su dinámica de progresiva maduración cíclica, basada en sus principales determinantes. La senda de crecimiento prevista por la AIReF para 2019 y 2020 mantiene un perfil de progresiva desaceleración, en línea con un ciclo económico que alcanza un mayor de grado de madurez y se aproxima a su crecimiento potencial. Esta dinámica está anclada en la contribución positiva, pero desacelerada del sector exterior al crecimiento del PIB en 2019, como resultado de los factores comentados anteriormente. Asimismo, se prevé una recuperación en la contribución de la demanda nacional en 2020, más en línea con un agotamiento progresivo de los principales determinantes conforme sigue

creciendo la brecha de producto y nos acercamos paulatinamente al máximo cíclico.

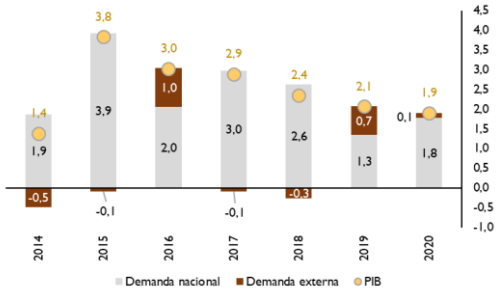
GRÁFICO 12. ESCENARIO MACROECONÓMICO: PRINCIPALES RASGOS

❶ El PIB previsto para 2019 y 2020 mantiene una senda de crecimiento más moderada…



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

❷ … con una contribución positiva, aunque decreciente, de la demanda externa.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

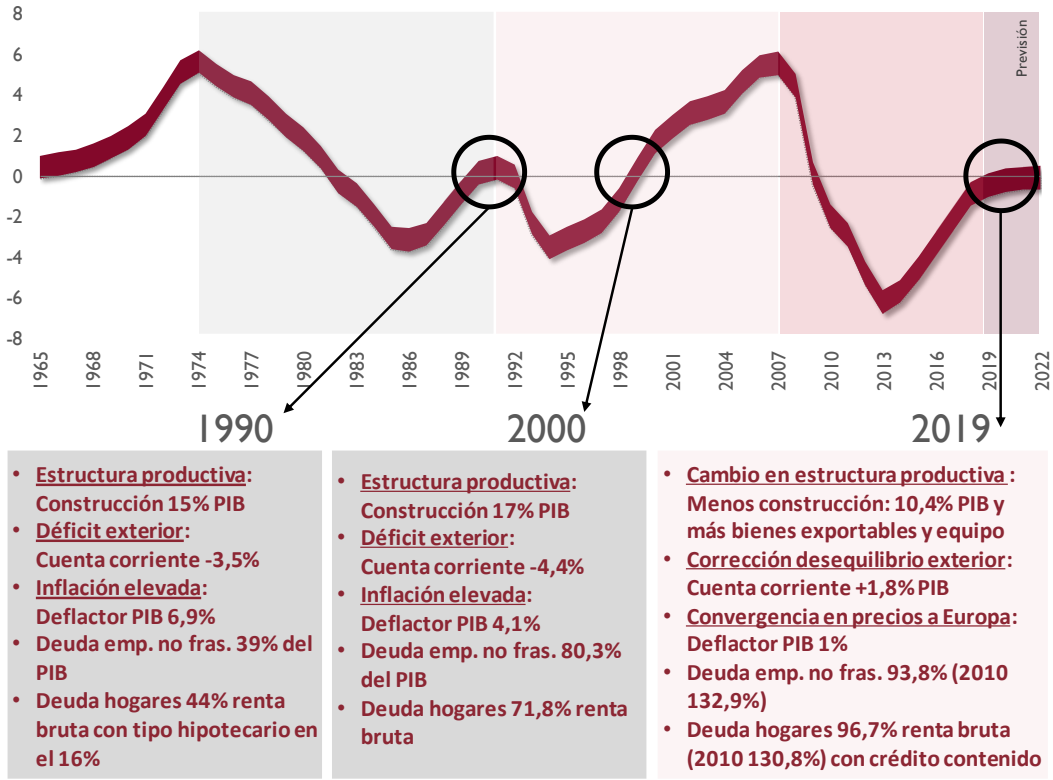
2.2.1 Análisis cíclico

Las estimaciones actualizadas de la AIReF retrasan ligeramente el cierre de la brecha de producto hasta 2020, como consecuencia de los nuevos datos de Contabilidad Nacional así como las previsiones actualizadas para 2019 y 2020. De acuerdo con las estimaciones actualizadas de la AIReF, no se habría producido aún el cierre del último periodo contractivo, manteniendo todavía en 2019 una brecha de producto negativa (esto es, situando el Producto Potencial por encima del Producto Interior Bruto observado), y proyectando el cierre de la misma para el año 2020. La revisión de la Contabilidad Nacional y la rebaja de la previsión de crecimiento explican el cambio en la visión de la posición cíclica de la AIReF respecto a la anterior manifestada en la APE 2019-2022, que situaba a la economía ya en un punto cíclicamente neutral en 2019. Como puede verse en el gráfico 13, esta estimación está sujeta a incertidumbre.

La economía española afronta el cierre del ciclo económico, desde una posición más equilibrada que en ocasiones anteriores. Atendiendo a las estimaciones de la brecha de producto realizadas por la AIReF, en el próximo bienio 2019-2020 se cerrará la brecha de producto. El momento cíclico actual, de cierre de brecha de producto, puede asimilarse a la situación existente en dos momentos recientes, principios de los años 90 y principios de siglo, que marcaban igualmente el fin de un ciclo. Esta comparativa histórica evidencia una posición actual más saneada, al comparar los principales equilibrios macroeconómicos, con un menor peso del sector de la construcción, un superávit por cuenta corriente y menores presiones

inflacionistas, aunque cabe destacar el legado de la reciente crisis en términos de deuda, tanto privada como pública.

GRÁFICO 13. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL CICLO ECONÓMICO EN ESPAÑA.



Fuente: AIReF

La evolución estimada del ciclo y de los equilibrios macroeconómicos llevan implícito un crecimiento potencial ligeramente por debajo del 2%. La estimación de la brecha de producto de la economía española tiene en cuenta la evolución de los principales equilibrios macroeconómicos y su comparativa con ciclos anteriores. El contexto saneado actual conlleva ganancias en términos de crecimiento potencial o de largo plazo, que se estima en el entorno del 1,7% para el periodo de proyección.

A medio plazo, esta posición saneada posibilita soportes para el crecimiento, particularmente en la demanda interna. La composición del crecimiento en los últimos años, con una aportación positiva de demanda interna y externa, un progresivo desapalancamiento del sector privado y una menor dependencia de sectores poco productivos, apoyada en diferentes reformas estructurales, ha propiciado un efecto positivo en el crecimiento potencial de la economía española. Este punto de partida supone un soporte sólido para las previsiones de crecimiento de corto/medio plazo, en especial para la demanda interna. En el horizonte de previsión se anticipa una maduración

del ciclo, con un PIB real que tendería a converger a su tasa de crecimiento de largo plazo o potencial.

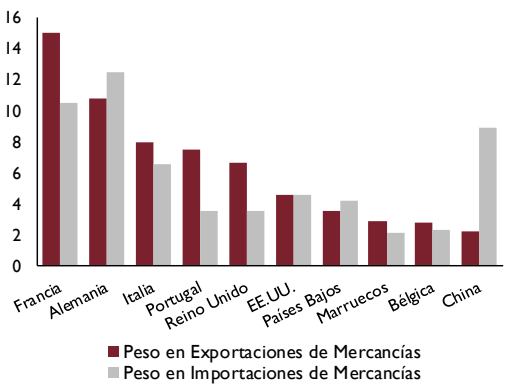
2.2.2 Supuestos externos y riesgos

Así como las previsiones de crecimiento se revisan a la baja, cabe señalar que, en conjunto, el panorama de riesgos externos ha mejorado respecto a mayo. Se ha materializado un riesgo identificado en mayo, el de desaceleración en el crecimiento de nuestros principales socios, pero se han alejado riesgos cuyo impacto habría sido importante, como el del contagio de la crisis institucional italiana o el Brexit abrupto sin acuerdo. Ha aumentado, sin embargo, el riesgo de menor crecimiento del comercio, entre otras razones, por la guerra comercial.

2.2.2.1 Crecimiento en los socios comerciales

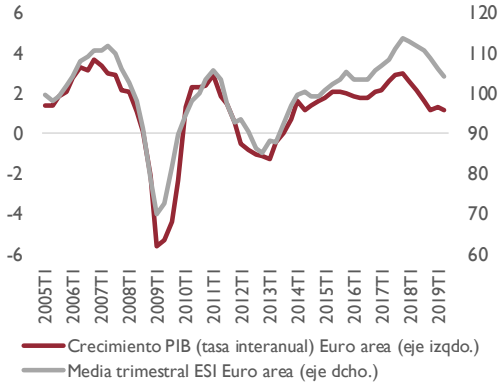
El crecimiento de la zona euro viene desacelerándose desde el primer trimestre de 2018, cuando pasó de tasas de crecimiento del PIB intertrimestrales en el entorno de 0,8% a tasas en torno al 0,4%. Ahora bien, en el segundo trimestre de 2019 se ha situado en un anémico 0,2%. La zona euro es el primer destino de las exportaciones españolas (Francia y Alemania ocupan los primeros puestos, como se observa en el gráfico 14). En la medida en que las previsiones de crecimiento dependen, parcialmente, de la contribución de la demanda externa, la desaceleración en nuestros socios comerciales es un elemento de riesgo que cabe señalar.

GRÁFICO 14. PRINCIPALES PAÍSES CON IMPORTANCIA SISTÉMICA PARA ESPAÑA



Fuente: DATACOMEX

GRÁFICO 15. CRECIMIENTO ECONÓMICO E INDICES DE SENTIMIENTO ECONÓMICO, ZONA EURO



Fuente: elaboración de AIReF con datos de Eurostat y DG ECFIN (Comisión Europea)

Mirando al futuro inmediato, los indicadores de sentimiento económico de la zona euro que elabora la Comisión Europea han continuado empeorando el tercer trimestre de este año, como se observa en gráfico 15. Sin embargo, el índice está todavía por encima de su media desde 2005 (102,3). Como indica DG ECFIN (2019a), la evolución es negativa en Alemania, donde el índice ha caído este trimestre por debajo de la media histórica. En varios sectores ha empeorado la confianza, pero donde peor evolución se observa es en industria y servicios. En Francia, sin embargo, los indicadores de sentimiento económico se han mantenido estables por encima de su media histórica.

La dinámica de la desaceleración mundial apunta a un movimiento cíclico normal. Está de momento concentrada en manufacturas industriales. El índice mundial de gestores de compras (Purchasing Managers' Index) de IHS Markit, correlacionado con la evolución de la producción mundial, viene cayendo durante el último año (gráfico 16, pero a juzgar por la dinámica histórica no anticipa una recesión, sino una desaceleración cíclica. La contracción está limitada de momento al sector de manufacturas, aunque también se aprecia una tendencia a la baja en servicios.

GRÁFICO 16. PIB OCDE E ÍNDICE PMI DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS

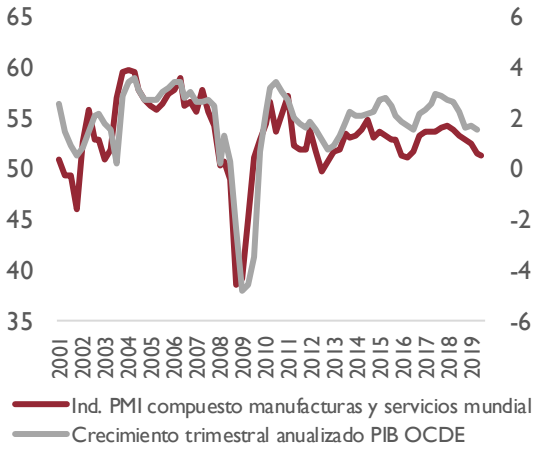
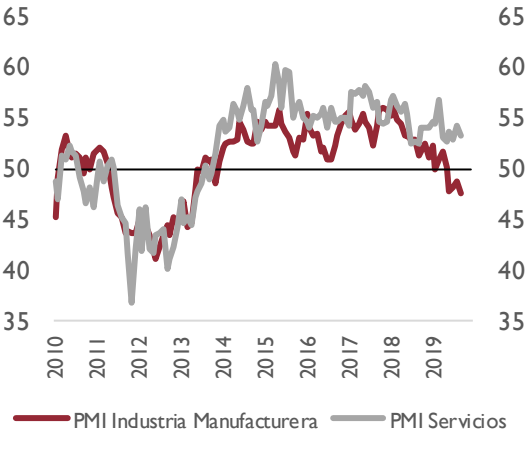


GRÁFICO 17. INDICES PMI ESPAÑA



Fuente: elaboración de AIReF con datos de OCDE y Markit.

Nota: el índice PMI indica contracción cuando se encuentra por debajo de 50.

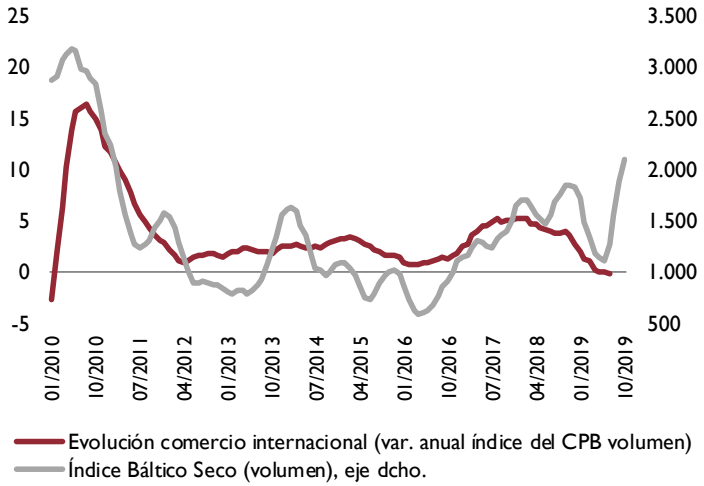
2.2.2.2 Evolución del comercio internacional y guerra comercial

La desaceleración en el sector manufacturero está asociada a la previsión de debilidad del comercio internacional, cuya previsión de crecimiento ha recortado drásticamente en octubre el FMI. El comercio internacional pasaría de haber crecido en 2018 al 3,6% a crecer en 2019 al 1,1%. Es posible que dicha caída sea resultado de las subidas arancelarias y que, pasado el

impacto inmediato, se recupere de nuevo, como prevé el FMI (que ha presentado una previsión de crecimiento de esta variable de 3,2% para 2020).

Mirando al futuro inmediato, un indicador adelantado del comercio internacional, como el Índice Báltico Seco (BDI, por sus siglas en inglés), ha mejorado recientemente, lo que apoyaría la previsión de que se va a recuperar el comercio a corto plazo. Este indicador de precios en el mercado del transporte marítimo de mercancías presenta bastante volatilidad, pero se considera un ingrediente útil para prever tendencias en el comercio internacional. La comparación de la evolución de este indicador, deflactado con precios del comercio internacional, con la tasa de crecimiento del comercio internacional (en volumen) presenta suficientes coincidencias temporales, como se observa en el gráfico 18. Se observa que el BDI ha mejorado en los últimos meses, lo cual apuntaría a descartar la previsión de una caída del comercio a corto plazo.

GRÁFICO 18. EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE COMERCIO INTERNACIONAL Y DEL BDI DEFLACTADO POR LOS PRECIOS DEL COMERCIO



Fuente: elaboración de AIReF con datos del CPB y de Datastream.

Por otra parte, se ha acentuado el riesgo de menor crecimiento del comercio debido a la escalada de la guerra comercial. Las subidas de aranceles que ya están en vigor entre China y Estados Unidos han sido pronunciadas en un corto espacio de tiempo: el arancel medio sobre las exportaciones de China a Estados Unidos ha saltado de 3,1% a 21% y el de las de Estados Unidos a China de 8% a 21,1% desde enero de 2018 hasta la actualidad (Bown, 2019). Si se confirma el acuerdo para destensar las relaciones entre ambos países en noviembre, algunas de las subidas adicionales previstas no entrarían en vigor. En todo caso, el FMI (2019) estima que, sin ser desdeñable el impacto directo de la escalada arancelaria sobre el crecimiento económico, el

principal impacto proviene del incremento de la incertidumbre que provoca, que pesa sobre las decisiones de inversión.

Asimismo, Estados Unidos ha impuesto aranceles a ciertas exportaciones de países europeos, España incluida. A raíz de la decisión de la Organización Mundial del Comercio (OMC) sobre las ayudas públicas a Airbus, el 18 de octubre la Administración Trump ha impuesto aranceles por valor de 6.900 M€ (USTR, 2019). Más allá del impacto directo sobre el crecimiento, esta decisión incrementa la incertidumbre, porque preludia una posible escalada arancelaria transatlántica. El siguiente paso de esta escalada sería la respuesta europea cuando se publique la decisión de la OMC sobre los subsidios estadounidenses a Boeing, que también se van a declarar incompatibles con la normativa de la OMC. Y más allá de estas respuestas, está pendiente una decisión unilateral de Estados Unidos sobre el arancel aplicado a las importaciones de automóviles basado en argumentos de seguridad nacional, que podría dañar este sector a nivel mundial, y especialmente a Alemania, donde el sector ya se está resintiendo por los cambios regulatorios. Por tanto, también en el ámbito de las tensiones comerciales que afecta directamente a la zona euro se aprecia un incremento de incertidumbre, que se traduce en riesgos a la baja sobre las previsiones de crecimiento.

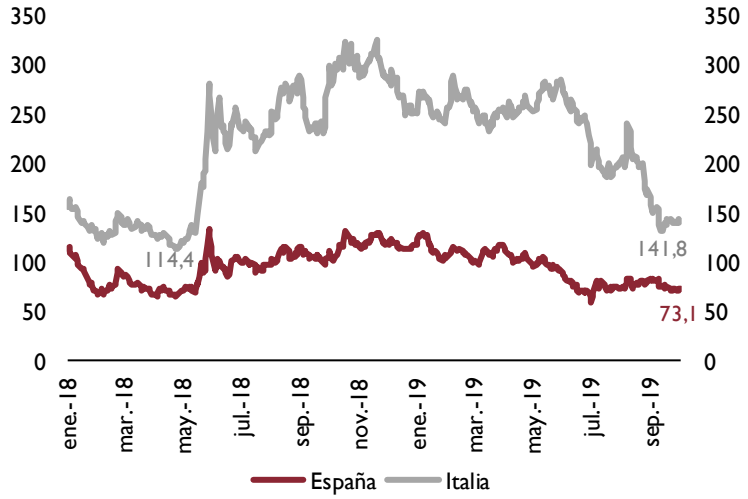
2.2.2.3 Suavización de las tensiones procedentes de Italia

En mayo la crisis institucional italiana estaba en plena efervescencia. Existía un riesgo de contagio a través de la prima de riesgo, que, si bien no era alto, habría tenido un impacto no desdeñable. A pesar de que los niveles de tipos de interés eran ya muy bajos, el endeudamiento público es todavía elevado, por lo que el impacto en nuestra economía de una subida del coste de financiación habría sido significativo, y más todavía si lo hubiera provocado un incremento de la prima de riesgo contagiado, y por ello difícilmente controlable.

La práctica desaparición del riesgo de contagio de Italia elimina la que es la principal amenaza externa de cambios abruptos en el crecimiento español. Como se observa en el gráfico 19, a comienzos de junio las dos primas de riesgo se desvincularon. Tras el verano, la aceptación pública de las normas del juego comunitarias del nuevo gobierno italiano permite afirmar que este riesgo prácticamente ha desaparecido (independientemente de que no sea una buena noticia la continua debilidad del crecimiento económico italiano). La importancia del tema italiano para España es significativa, por lo que la casi desaparición de la probabilidad de este riesgo, por sí misma, mejora el conjunto del panorama de riesgos externos para la economía

española. A finales de octubre ha aparecido un elemento de incertidumbre, puesto que Italia ha enviado a las instituciones comunitarias un Plan Presupuestario que parece incumplir los requisitos de consolidación fiscal, por lo que la evaluación de la Comisión Europea podría ser fuente de tensiones. Sin embargo, se considera que el riesgo de que se trasladen a la prima de riesgo italiana es menor que en mayo.

GRÁFICO 19. DESVINCULACIÓN PRIMA DE RIESGO Y MEJORA PRIMA ITALIANA

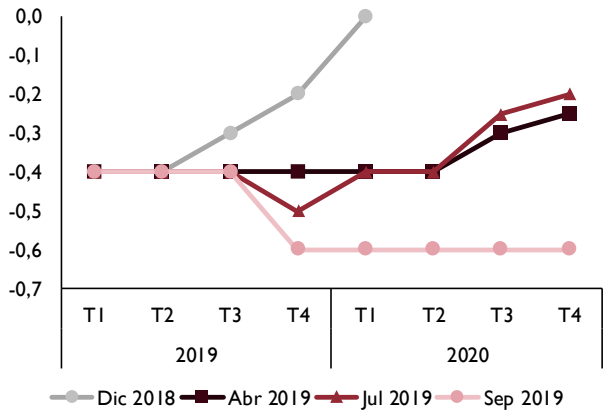


Fuente: Datastream.

2.2.2.4 Viento de cola procedente de la política monetaria

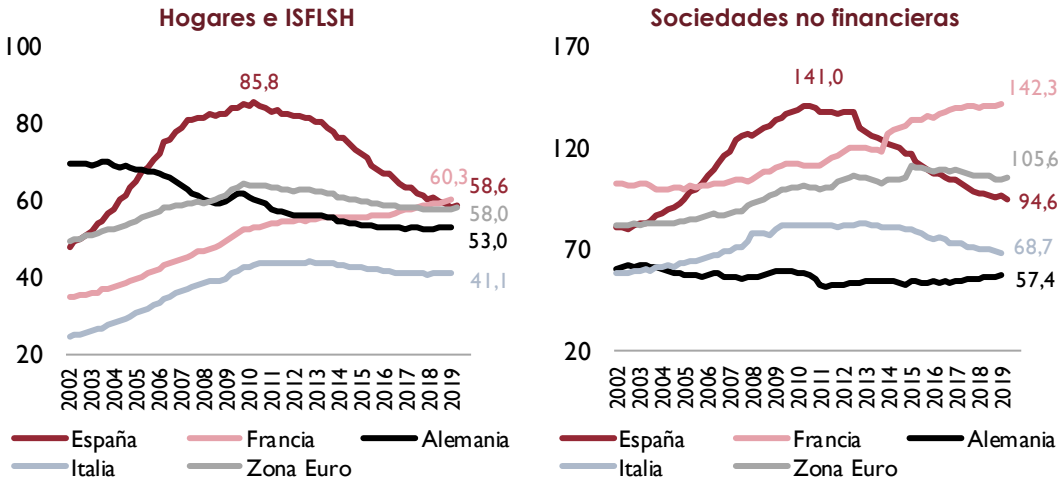
Adicionalmente, se ha materializado un riesgo favorable identificado en mayo: se pospone el cambio de orientación de la política monetaria, que seguirá siendo muy expansiva a corto y medio plazo. Como se observa en el gráfico 20, la expectativa de aumento de tipos de interés se ha ido retrasando en la primera mitad de año y en septiembre los tipos esperados han vuelto a bajar. Además del impacto favorable sobre la inversión privada, el aplazamiento de la subida de tipos de interés tiene un impacto positivo sobre la dinámica del endeudamiento, en particular, el público. Como se observa en la gráfico 21, el endeudamiento del sector privado en España ya no es particularmente elevado, sino que está en línea con la media de la zona euro, tanto en el sector de los hogares como entre las empresas no financieras. Sin embargo, la ratio de deuda pública continúa en niveles elevados y estables.

GRÁFICO 20. EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE MERCADO DEL TIPO DE INTERES DE DEPÓSITO



Fuente: Datastream.

GRÁFICO 21. ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO EN ESPAÑA (% DEL PIB).



Fuente: Elaboración AIReF con datos de Banco de España y Eurostat

2.2.2.5 Brexit

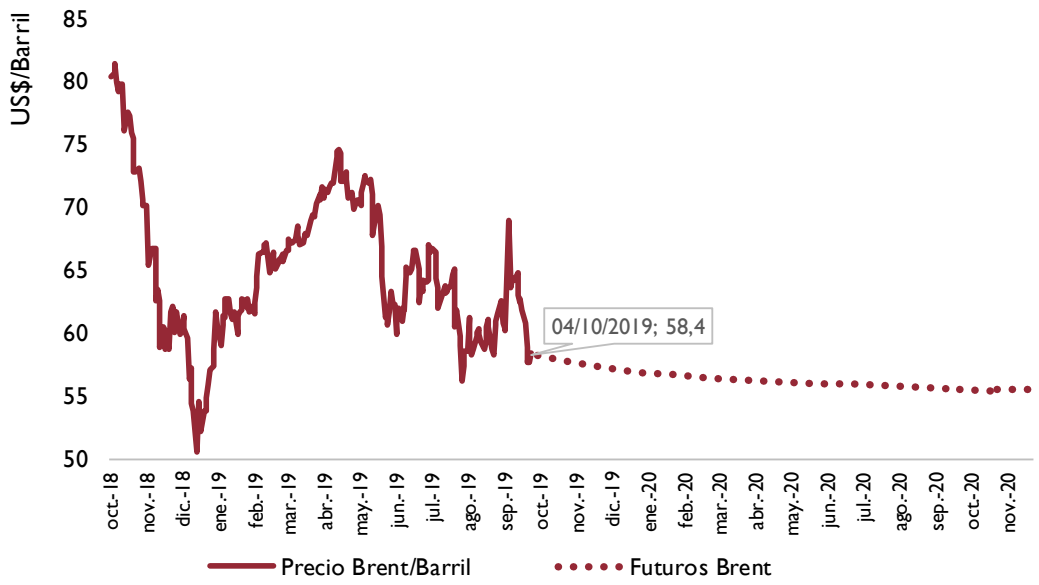
El riesgo de Brexit sin acuerdo ha descendido desde mayo. El 19 de octubre, el gobierno británico ha solicitado de nuevo la extensión de la prórroga de la fecha de salida hasta el 31 de enero de 2020. Cabe esperar que el Consejo Europeo la apruebe. Aunque la combinación de facciones enfrentadas sobre cuestiones de política interna y de relación con la UE en el Reino Unido arroja resultados cada vez más complejos, hay, de nuevo, un acuerdo de salida posible que satisface las líneas rojas de la UE y que es aceptable para el gobierno británico. Esta posibilidad pasa por la ruptura del mercado interior del Reino Unido, manteniendo Irlanda del Norte en el mercado interior

europeo. El Reino Unido saldría de la UE dentro del plazo del 31 de enero con un acuerdo que abre un periodo transitorio durante el cual se negociaría la relación futura entre ambos. Continuará existiendo un impacto negativo a medio y largo plazo, no comparable al que daría lugar una salida sin acuerdo, cuya cuantificación para España será necesario estudiar.

2.2.2.6 Precios del petróleo

Respecto a la evolución de los precios del petróleo, cabe destacar la escasa respuesta del crudo a los acontecimientos recientes, manteniéndose en niveles en línea con los previstos a principios de año. Han vuelto a niveles más bajos que los alcanzados tras el reciente ataque al mayor pozo petrolero de Arabia Saudí, lo que demuestra tanto que la inestabilidad geopolítica en Oriente Medio sigue siendo una fuente de riesgo como que existe capacidad ociosa en el sistema productivo a nivel global para hacer frente a eventos imprevistos.

GRÁFICO 22. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO Y PERSPECTIVAS



Fuente: Datastream.

2.2.2.7 Tendencias a largo plazo

Por último, cabe destacar dos tendencias de largo plazo, que, de prolongarse, acentuarán el impacto de potenciales riesgos negativos: el envejecimiento de la población y el cambio climático. Respecto al envejecimiento demográfico, la AIReF (Opinión 1/2019) ha estudiado el impacto en la sostenibilidad del Sistema de la Seguridad Social. No hay certidumbre sobre el posible efecto de los futuros cambios demográficos

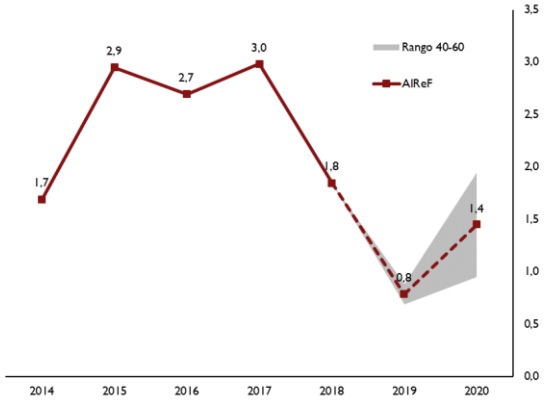
sobre la productividad laboral. Respecto al cambio climático, en el caso de que se cumpliera el Acuerdo de París, el incremento de la temperatura media de la superficie terrestre entre 2030 y 2052 estaría limitado a 1,5 grados, según el Panel Intergubernamental de Cambio Climático de Naciones Unidas. Sin embargo, el reparto geográfico de ese incremento de temperatura es desigual, con una mayor concentración prevista, por ejemplo, en el sur de Europa. El impacto macro-fiscal de este fenómeno a través del efecto sobre el crecimiento potencial y la mayor frecuencia de fenómenos climáticos extremos en el caso de España no se ha estudiado aún lo suficiente.

2.2.3 Componentes de la demanda

El consumo privado crecerá a unas tasas del 0,8% y el 1,4% para 2019 y 2020 respectivamente, según las previsiones centrales de la AIReF, manteniéndose como principal contribuidor al crecimiento. El gráfico 23 presenta la proyección de consumo privado del escenario inercial de AIReF. La misma está algo por debajo de las proyecciones de las principales instituciones nacionales e internacionales para 2019 y en línea con las mismas para 2020. El consumo privado continúa siendo el principal contribuidor al crecimiento de la economía, si bien su aportación en el periodo de previsión será inferior a la de la etapa de recuperación de 2014-2018.

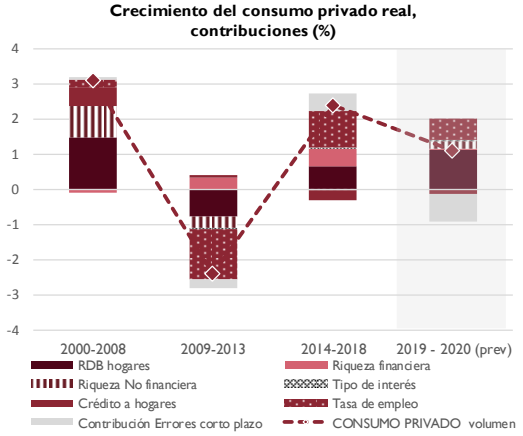
GRÁFICO 23. CONSUMO PRIVADO

❶ La contribución al PIB se situaría en el entorno del 0,6p.p., muy inferior a la de la época de la recuperación…



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

❷ …apoyado en la renta disponible, mientras pierde peso la contribución positiva del empleo



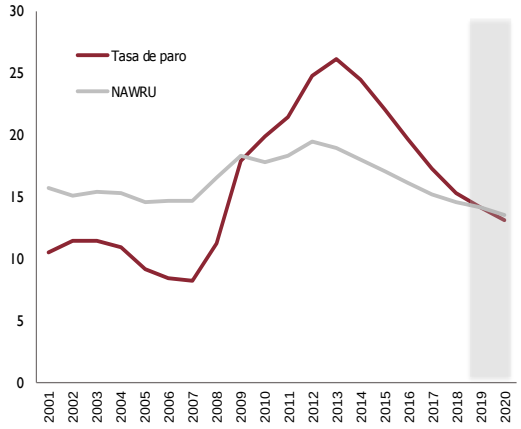
Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y AIReF.

El buen comportamiento del mercado de trabajo, el incremento esperado en los salarios junto con la mejora en la situación financiera de las familias constituyen los principales apoyos del consumo privado. Las previsiones del consumo privado y, en particular, la recuperación del impulso en 2020, vienen respaldadas por sus principales determinantes, destacando el buen comportamiento del mercado de trabajo y el incremento en los salarios en un contexto en el que persisten las condiciones financieras favorables y la mejora en la situación patrimonial de los hogares. Conviene señalar en cualquier caso la relevancia que para los dos años predichos presenta el término de corrección de error con una contribución especialmente negativa en 2019 que se explica por la desviación de los datos observados

en los dos primeros trimestres respecto de sus fundamentales como consecuencia de la revisión estadística comentada anteriormente.

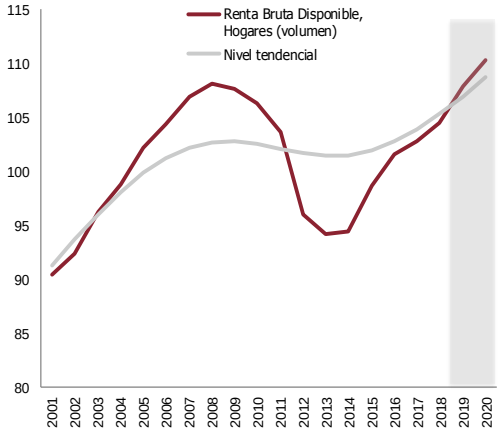
GRÁFICO 24. APOYOS CONSUMO PRIVADO. MERCADO DE TRABAJO

❶ Se espera que la tasa de paro continúe descendiendo en el medio plazo, si bien a un ritmo cada vez menor, influido en parte por la dinámica de la población activa



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

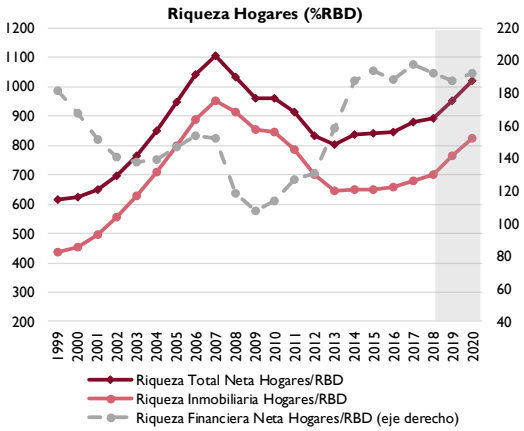
❷ La Renta Bruta Disponible se incrementa convirtiéndose en la mayor palanca del consumo



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

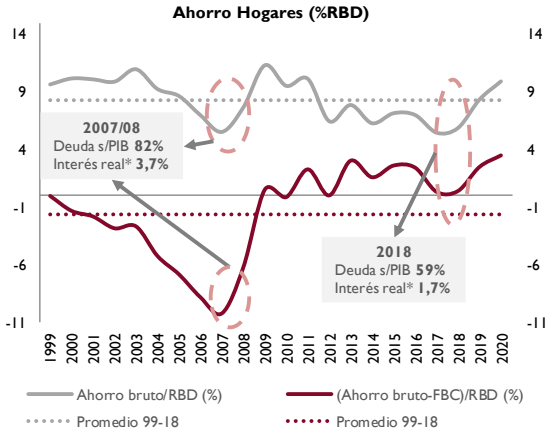
GRÁFICO 25. APOYOS CONSUMO PRIVADO. RIQUEZA Y CRÉDITO

❶ Los hogares aparecen algo menos expuestos al sector inmobiliario, mayor equilibrio en su riqueza



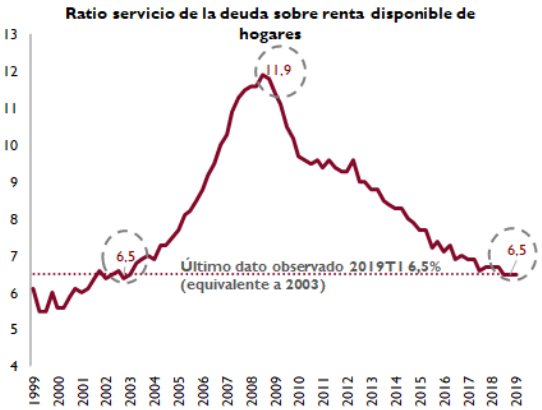
Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y AIReF.

❷ La tasa de ahorro aumenta, pero el diferente contexto deja espacio al consumo…



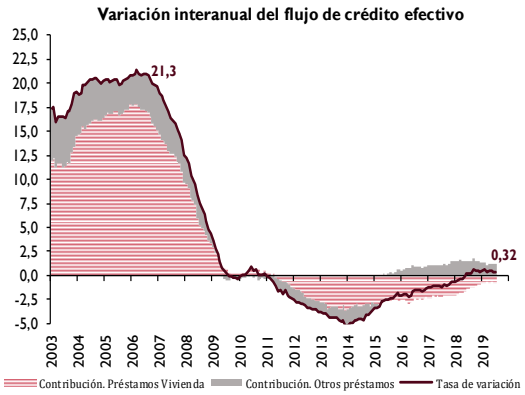
Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y AIReF.

❸ El porcentaje de renta disponible dedicado al pago de principal e intereses de la deuda se reduce cerca del 45% desde 2008



Fuente: Banco Internacional de Pagos.

❹ El crédito continúa recuperándose muy lentamente con tasas de crecimiento positivas pero muy cercanas a cero



Fuente: Banco de España.

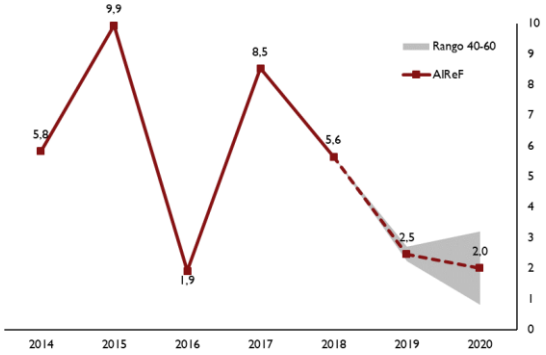
La evolución del consumo público, enmarcada en un contexto de relativa estabilidad, creciendo a tasas cercanas a las del PIB (2,0% para 2019 y del 1,9% para 2020). Esta estimación del consumo público se realiza de forma iterativa desde una doble perspectiva, en primer lugar, una previsión macroeconómica top-down como referencia inercial, que apuntaba un gasto en consumo público más elevado, sin embargo, se ajustó a la baja, en función a la de la otra perspectiva bottom-up, consistente en una estimación desagregada de las principales partidas de gasto público de los distintos

agentes y unidades que integran los subsectores de las Administraciones Públicas.

La inversión productiva se desacelerará en 2019 y 2020 según las previsiones centrales de la AIReF (creciendo al 2,5% y al 2,0%, respectivamente) en un contexto de incertidumbre internacional y de progresivo deterioro de la capacidad de financiación de las sociedades no financieras. El gráfico 26 proyecta una evolución desacelerada de la formación bruta en capital productivo (es decir, bienes de equipo, maquinaria y sistemas de armamento más recursos biológicos cultivados). La misma viene marcada por un contexto de incertidumbre internacional, así también como por el progresivo deterioro de la capacidad de financiación de las sociedades no financieras (que se manifiesta desde comienzos de 2018). Sin embargo, el menor nivel de apalancamiento de las empresas no financieras apoya una evolución dinámica, aunque desacelerada, en línea con lo previsto para la actividad económica general en el medio plazo. En este contexto, cabe recalcar que los flujos de inversión directa extranjera podrían reducirse debido al contexto de incertidumbre del comercio internacional y como consecuencia del Brexit. Al igual que sucede con el modelo de previsión del consumo privado, el vector de corrección de error de corto plazo presenta una importante contribución negativa. Esta desviación entre la variable observada y sus relaciones de largo plazo procede esencialmente de la revisión estadística.

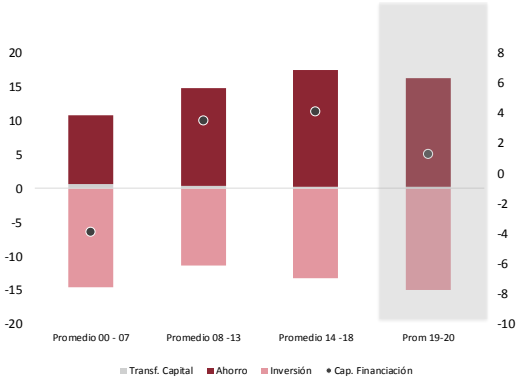
GRÁFICO 26. FORMACIÓN BRUTA EN CAPITAL PRODUCTIVO

❶ Evolución desacelerada en un contexto de incertidumbre internacional…



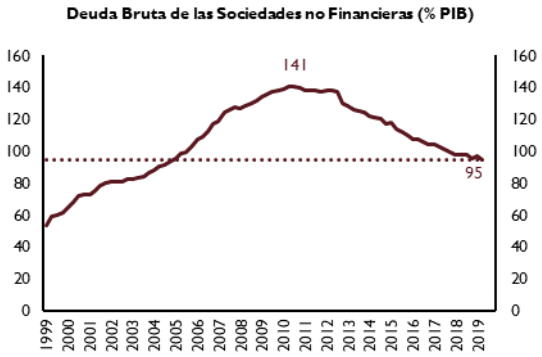
Fuente: AIReF.

❷ … y de paulatino deterioro de la capacidad de financiación de las empresas no financieras…



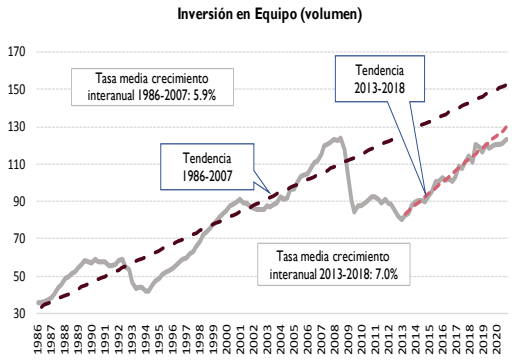
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

❸ … aunque soportado por la posición financiera más saneada de las sociedades no financieras.



Fuente: Banco de España y AIReF.

❹ Las previsiones crecen por debajo de la tendencia 2013-2018, si bien ésta es superior a la del periodo 1986-2007.



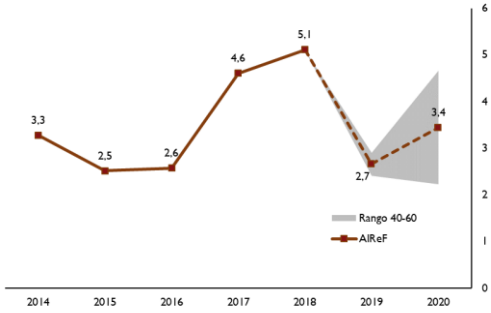
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

En el caso del agregado compuesto por la formación bruta en construcción y la propiedad intelectual, se prevé un crecimiento interanual del 2,7% en 2019 y del 3,4% en 2020. Este agregado se mantiene apoyado sobre la evolución prevista de la tasa de paro, así como sobre la del precio de la vivienda. En el mismo sentido opera el recorrido del crédito a los hogares, que mantendría un comportamiento de recuperación progresiva (ver gráfico 27).

La paulatina desaceleración tanto en el ritmo de reducción de la tasa de paro y, de crecimiento del precio de la vivienda observados en la mitad de 2019, así como la estabilidad en la variación del crédito a hogares para adquisición de vivienda, determinan una senda menos favorable a la esperada a comienzos de año.

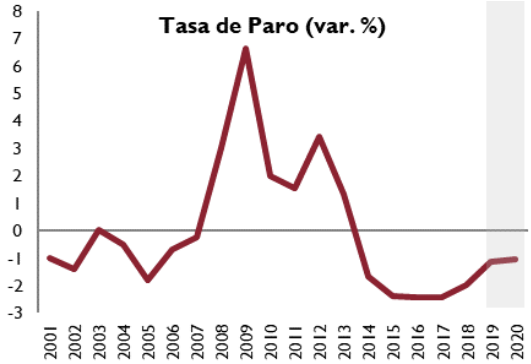
GRÁFICO 27. FORMACIÓN BRUTA EN CONSTRUCCIÓN Y PROPIEDAD INTELECTUAL

❶ La inversión en construcción y propiedad intelectual avanzaría en 2020 a un ritmo superior al mostrado en 2019.



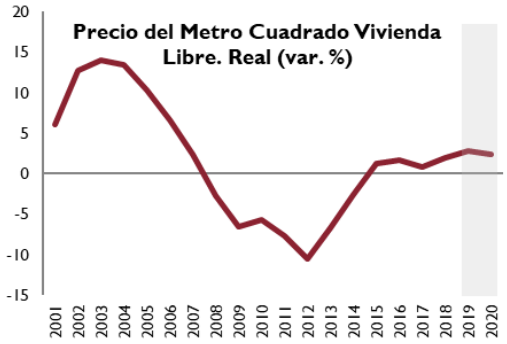
Fuente: AIReF.

❷ Uno de los principales sustentos vendía de la mano de la previsible reducción de la tasa de paro, aunque lo haría a tasas inferiores a las de 2014-2018.



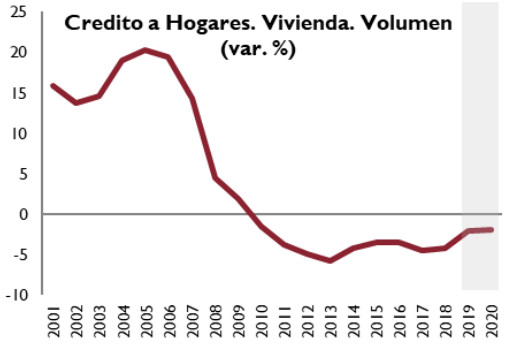
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y AIReF.

❸ El precio por metro cuadrado de la vivienda crecería a tasas similares a las de 2018 y comienzos de 2019…



Fuente: Ministerio de Fomento.

❹ … mientras que el crédito a hogares destinado a la adquisición de vivienda, en términos de volumen, decrecería a tasas inferiores a las observadas desde 2010.



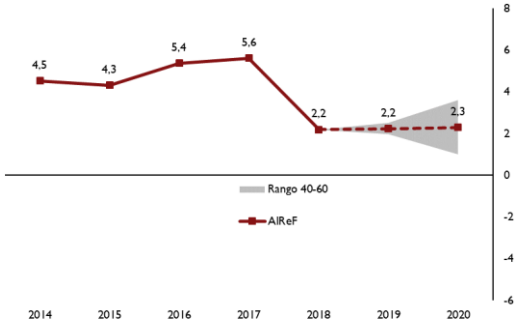
Fuente: Banco de España y AIReF.

En último lugar, para el sector exterior se prevé una aportación al crecimiento positiva, en el entorno de las siete décimas que se reducirá hasta una mínima contribución de una décima en 2020. Las previsiones centrales de AIReF sitúan el crecimiento de las exportaciones en el 2,2% en 2019 y el 2,3% en 2020, alineadas, en general, con las previsiones de las principales instituciones, si bien existe bastante disparidad respecto a este agregado. El comercio mundial de bienes aparece como el principal motor de la recuperación en 2020, con ligeras aportaciones positivas tanto de los costes laborales unitarios relativos como del tipo de cambio efectivo. Por su parte, se prevé que las importaciones, tras un crecimiento muy moderado en 2019 del 0,2% en términos interanuales, se recuperen en 2020 por el impulso de la demanda interna y la recuperación del comercio mundial de bienes, alcanzando un

crecimiento anual del 2,1%, volviendo a aportaciones del sector exterior al crecimiento más moderadas. No obstante, los componentes de la demanda externa son los más vulnerables ante los riesgos señalados en la sección previa, especialmente a un recrudecimiento de las tensiones y la desaceleración del PIB de la zona euro

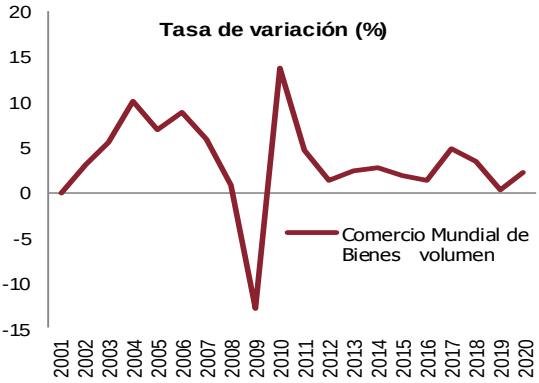
GRÁFICO 28. EXPORTACIONES

❶ Las exportaciones de bienes y servicios mantendrían una trayectoria estabilizada



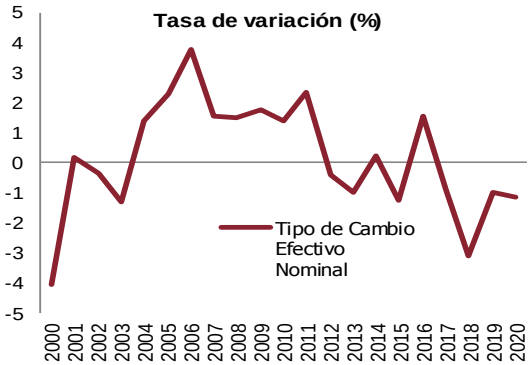
Fuente: AIReF.

❷ El comercio mundial de bienes tendrá un crecimiento moderado en 2019 y repuntará en 2020



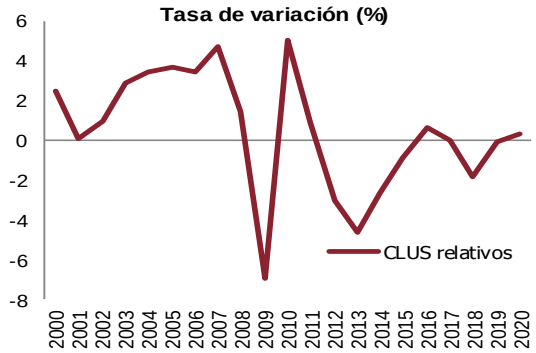
Fuente: CPB Netherlands y AIReF.

❸ El tipo de cambio efectivo nominal continuará mostrando ganancias de competitividad



Fuente: Banco de España y AIReF.

❹ Los costes laborales unitarios relativos mantendrán crecimientos casi nulos



Fuente: Banco de España y AIReF.

2.2.4 Mercado de trabajo

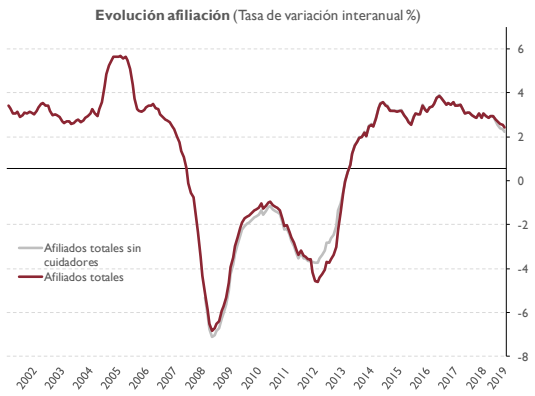
El mercado de trabajo se ha caracterizado durante el año 2019 por mantener un comportamiento positivo, con tasas de crecimiento del empleo elevadas que se vienen ralentizando en los últimos meses y que continuará en el corto plazo según diversos indicadores adelantados. La creación de empleo ha

mostrado, en lo que va de 2019, un crecimiento sostenido comparable al de la mayor parte de la fase de recuperación. Sin embargo, desde el comienzo de año, ha venido mostrando signos de una progresiva ralentización, consistente con un menor crecimiento económico. En particular, la tasa de crecimiento interanual de la afiliación a la Seguridad Social se ha venido desacelerando desde principios de 2019, pasando de una tasa interanual del 2,93% en enero al 2,44% registrado en septiembre. Si se descuenta el efecto de la incorporación de cuidadores no profesionales, cuyas cotizaciones abona la Administración General del Estado, la tasa de crecimiento interanual se habría situado en el 2,22% en septiembre.

Esta ralentización se observa también en indicadores secundarios de la coyuntura del mercado de trabajo, como son las bajas voluntarias en la Seguridad Social que son un indicador cíclico ligeramente adelantado del empleo (consistente con un modelo teórico del mercado de trabajo de búsqueda).

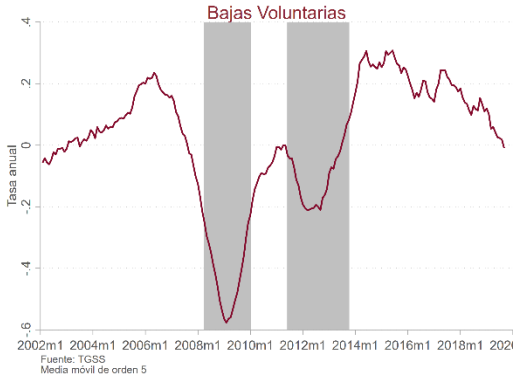
GRÁFICO 29. MERCADO DE TRABAJO

❶ La creación de empleo, en términos de afiliación a la Seguridad Social, se ralentiza.



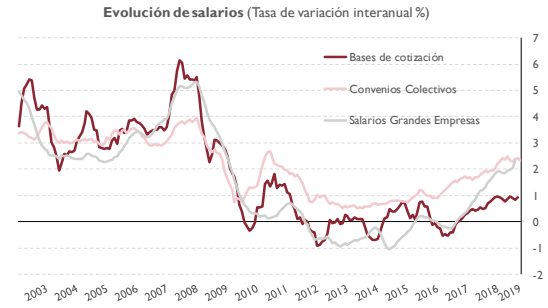
Fuente. Seguridad Social.

❷ lo que confirman los indicadores adelantados de coyuntura laboral como las bajas voluntarias.



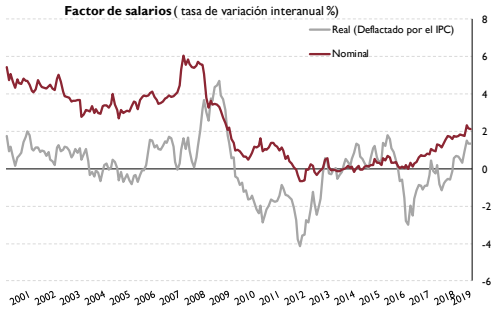
Fuente. Seguridad Social.

❸ Las presiones salariales se moderan en los últimos meses…



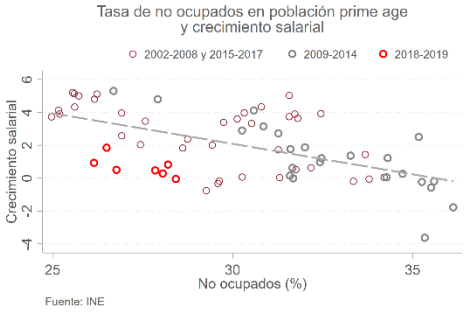
Fuente. Seguridad Social; Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social, AEAT y Ministerio de Economía y Empresa. Media móvil de orden 5.

❹ …como muestra el factor común crecimiento salarial (ver RECUADRO 1)



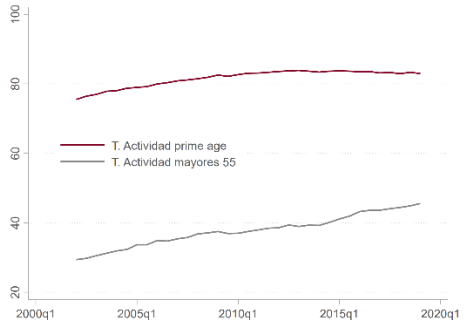
Fuente: Elaboración AIReF.

❺ El crecimiento salarial es inferior al nivel de largo plazo compatible con la población *prime age* no ocupada



Fuente: INE y Seguridad Social.

❻ Los cambios normativos en pensiones parecen condicionar la evolución de la tasa de actividad.



Fuente: INE.

El empleo equivalente crecerá a una tasa del 2,2% en 2019 y del 2% en 2020 según las previsiones centrales de la AIReF, en línea con el crecimiento del PIB estimado para el horizonte de la previsión, impulsado también por la estabilización de la población activa.

La evolución de los salarios, medida a través de las distintas fuentes de información sobre coyuntura salarial disponibles, muestra una tendencia a la recuperación, desde comienzos de 2017, consistente con la mejoría del mercado de trabajo. Esta recuperación aún parece tener recorrido, como muestra la curva de Phillips para la población *prime age* (convencionalmente población entre 20 y 55 años), que refleja que el crecimiento salarial se encuentra aún por debajo de la tendencia histórica para el nivel de ocupación actual entre dicho colectivo. No obstante, los datos más recientes muestran en los últimos meses una relativa suavización del crecimiento salarial, en línea con el menor dinamismo de la creación de empleo. El análisis de la coyuntura salarial a través de la estimación de un factor común a la evolución de los salarios recogida en las distintas fuentes estadísticas (ver RECUADRO 1), confirma este estancamiento en el incremento salarial que en las distintas fuentes es más difícil de detectar.

La previsión central de la AIReF contempla un aumento de la remuneración real por asalariado del 1,9% en 2019 y 2020, en consonancia con los desarrollos recientes del mercado de trabajo, en un contexto de moderación de la inflación y de crecimiento de los salarios públicos.

Los efectos del aumento del SMI en más de un 22% en 2019 no han sido lo suficientemente importantes por el momento como para que se detecte un impacto relevante en los datos laborales agregados. La ausencia de microdatos, solicitados al Ministerio de Trabajo y, por ahora, no disponibles, no ha permitido un análisis exhaustivo de los posibles efectos en los segmentos de la población más expuesta al SMI. Pese a ello, del análisis de los datos agregados, se evidencia cómo la pérdida de dinamismo del mercado de trabajo se ha producido en todos los sectores y Comunidades Autónomas, o que la evolución de la afiliación al Régimen de Autónomos, no afectado directamente por la subida del SMI, muestra una evolución peor a la del Régimen General. Todos estos indicios apuntan a que el motivo principal de la ralentización del crecimiento del empleo es cíclico e incluso demográfico, con un paulatino descenso de la población *prime age* (convencionalmente, población entre 20 y 55 años) y, por tanto, de la tasa de actividad.

La tasa de actividad se estabiliza en el horizonte más inmediato principalmente por factores demográficos. Fundamentalmente, como consecuencia del fuerte aumento de la misma entre la población mayor de 55 años y del peso mayor de este colectivo en la población en su conjunto.

La tasa de actividad depende críticamente de los factores demográficos, siendo la contribución del componente cíclico comparativamente pequeña, e incluso siendo éste condicionado por el componente demográfico (principalmente por la interacción entre prestaciones y subsidios de desempleo y jubilación). La tendencia reciente de la tasa de actividad se caracteriza por una estabilización en un valor por encima del 80% para la población *prime age* y un fuerte crecimiento de la tasa de actividad entre los mayores de 55 años, impulsada por las reformas en la normativa de pensiones. Por ello, la información que proporcionan las previsiones demográficas -prácticamente predeterminadas en el corto plazo- es muy útil para ayudar a predecir el comportamiento de la tasa de actividad. El incremento del peso de los mayores de 55 años en la composición de la población española, junto a la tendencia descrita con anterioridad, explican el aumento de la población activa en los próximos años.

RECUADRO 1.

Factor de evolución salarial:

La evolución de los salarios medios es un elemento crítico en el análisis del mercado laboral. Los datos de salarios que registra mensualmente la Seguridad Social para para el cálculo de la base de cotización serían la fuente más adecuada para medir la evolución salarial en la economía española. Dado que estos datos no se publican, los analistas deben de recurrir a diferentes indicadores imperfectos para analizar la dinámica salarial del mercado de trabajo. La existencia de distintos indicadores coyunturales para una misma variable subyacente siempre conlleva la posibilidad de que puntualmente ofrezcan señales diferentes o incluso contradictorias. Una solución habitual a ese problema es la extracción de un factor común a los diferentes indicadores, que combine de la manera más eficiente posible la información sobre el fenómeno subyacente contenida en cada uno de ellos.

La AIRef ha seguido este enfoque para construir un indicador de evolución salarial a partir de cuatro de las series disponibles más habitualmente utilizados para el seguimiento del crecimiento salarial, como son las bases medias de cotización a la Seguridad Social, los salarios medios de grandes empresas, publicados por la Agencia Tributaria, la Remuneración por Asalariado, publicada por el INE y la evolución de crecimiento salarial pactado en los convenios colectivos, que publica el Ministerio de Trabajo.

Estos indicadores son lo suficientemente parecidos como para pensar que su evolución depende de un mismo factor común, que podemos identificar con el crecimiento de los salarios en general, pero, a su vez, muestran las

suficientes diferencias como para que la combinación de la información contenida en cada uno de ellos no sea trivial.

Así, difieren en frecuencia (la Remuneración por Asalariado se publica trimestralmente, los otros indicadores son mensuales), puntualidad (cada indicador tiene su propio calendario de publicación) o exhaustividad (la RPA se obtiene a partir de datos muestrales, los otros tres indicadores son registrales pero cada uno de ellos deja fuera de su ámbito de cobertura a diferentes colectivos).

La técnica aplicada para su combinación es la conocida como Modelo Factorial Dinámico, que consiste en postular la dependencia dinámica de cada una de las series de un factor común, inobservable, que representa el verdadero objeto de estudio, que en este caso lo identificamos con el comportamiento de los salarios. A partir del modelo postulado para este factor común y del comportamiento empírico de los indicadores es posible estimar este factor común mediante la aplicación del llamado Filtro de Kalman.

Así, se asume que cada uno de los indicadores, i=(remuneración por asalariado, salarios medios grandes empresas, salarios convenios colectivos, bases de cotización de la Seguridad Social), se puede modelizar mediante una relación lineal con el factor común de salarios:

$$\boldsymbol{w_t^i = \lambda_i f_t + \varepsilon_t^i}$$

Donde:

$\boldsymbol{\varepsilon_t^i}$ representa el componente idiosincrático de la serie i que siguen un proceso AR(2): $\boldsymbol{\varepsilon_t^i = \psi_1^i \varepsilon_{t-1}^i + \psi_2^i \varepsilon_{t-2}^i + \mu_t^i}$.

$\boldsymbol{f_t}$ representa el factor común de salarios que sigue también un proceso AR(2): $\boldsymbol{f_t = \phi_1 f_{t-1} + \phi_2 f_{t-2} + \omega_t}$.

2.3 Evaluación del plan presupuestario

2.3.1 Supuestos exógenos y riesgos

Las hipótesis básicas que sustentan el escenario macroeconómico para 2019 y 2020 del Proyecto de Plan Presupuestario 2020 se consideran factibles. El escenario presenta unos supuestos plausibles, en consonancia con los previstos por el Banco Central Europeo, y en línea con los de otros organismos internacionales. Respecto a la Actualización del Programa de Estabilidad 2019-2022, los supuestos externos han experimentado una revisión a la baja, en línea con el deterioro del crecimiento económico mundial y, en especial,

con el de los países de la zona euro, afectando de manera intensa a los mercados de exportaciones españoles. En sentido contrario, los supuestos del Gobierno referidos a los tipos de interés a corto y largo plazo suponen un mayor apoyo al crecimiento. Así, la revisión a la baja de los tipos de interés se muestra en concordancia la evolución de la curva forward, aunque cabe resaltar la existencia de un diferencial negativo respecto a las expectativas de mercado en los tipos de largo plazo. Las expectativas sobre la evolución del precio del petróleo son conservadoras, encontrándose por encima de las previsiones más recientes de diversos organismos internacionales, y también de las cotizaciones del crudo de petróleo en los mercados de futuros. Si bien durante 2018 el precio del crudo de petróleo mostró una senda acelerada ligada a las tensiones en países productores como Venezuela e Irán y como resultado de la reducción de la producción en Canadá y Libia, durante 2019 ha tenido un comportamiento más estable.

El Gobierno prevé una ralentización del crecimiento del PIB mundial y de la zona euro, en consonancia con los principales organismos internacionales. La actividad a nivel global continúa creciendo, aunque con menor firmeza. El Gobierno espera que el crecimiento mundial, excluida la zona euro, se sitúe en el 3,1% en 2019 y en el 3,4% en 2020, en línea con la previsión del BCE. La revisión a la baja se corresponde con varios efectos; i) la progresiva ralentización del impulso cíclico de las economías avanzadas, ii) la ralentización del crecimiento económico en China, en conjunción con las tensiones comerciales con los EE.UU., y iii) el bajo crecimiento de los países emergentes a lo largo de 2019 -en parte ligado a los dos primeros factores-. La debilitación del comercio mundial impactará sobre los mercados de las exportaciones españolas y el Gobierno asume que crecerán un 2,2% en 2019 y un 2,6% en 2019, con una intensa revisión a la baja respecto a las previsiones de abril de 2019, cuando se esperaba que creciesen a ritmos del 2,6% y 3,2%, respectivamente.

En los primeros nueve meses de 2019 el precio del barril Brent se ha mantenido, en promedio, en unos 65 dólares estadounidenses por barril, mostrando un tono desacelerado a partir de mayo. Los mercados de opciones y futuros prevén que los precios se mantengan por debajo de la barrera de los 60 dólares por barril, tanto a finales de 2019 y como a lo largo de en 2020. El descenso esperado en los precios del petróleo tendrá un ligero impacto en términos de abaratamiento de las importaciones, menor inflación y mayor renta disponible real.

En línea con lo observado en los mercados secundarios de deuda y con la evolución de la curva forward, las hipótesis del Gobierno respecto al rendimiento de los valores de deuda pública a largo plazo se han revisado a la baja en relación con el recogido en la APE 2019-2022. Sin embargo, cabe

resaltar la existencia de un diferencial negativo respecto a las expectativas de mercado. Así, para 2019 en el documento se plasma una previsión de que los tipos de interés de la deuda a 10 años se sitúe, en promedio, en un 0,4% y en un 0,3% en 2020, si bien las expectativas incorporadas en el mercado de futuros parecen indicar hacia tipos ligeramente superiores, en el entorno del 0,5% en 2020. Además, tanto el Gobierno como el BCE esperan que los tipos de interés a corto plazo se mantengan en terreno negativo en los próximos dos años, como consecuencia de las medidas de política monetaria anunciadas en septiembre.

2.3.2 Análisis ex-ante de las previsiones

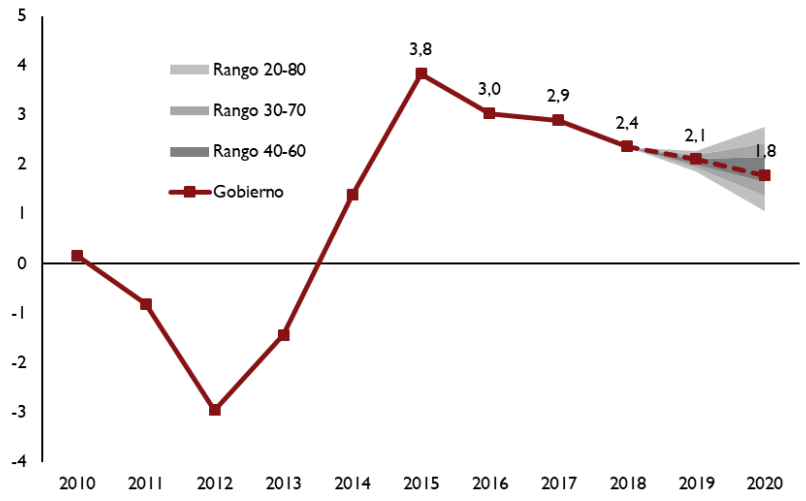
La AIReF espera un crecimiento sostenido en los próximos años en línea con la maduración del ciclo económico, creciendo un 2,1% en 2019 y un 1,9% en 2020. Si bien la información proporcionada por los indicadores de coyuntura a lo largo segundo trimestre daba lugar a una señal de rebaja de las expectativas de crecimiento, durante el tercero han proporcionado una señal de relativa estabilidad. Ello implica que sería esperable un crecimiento promedio similar al observado en la primera mitad de 2019, con unas tasas intertrimestrales próximas al 0,5%, y apunta a una tasa anual en el entorno del 2,1%. Estas previsiones se sitúan en un contexto de incertidumbre global y de moderación de las perspectivas de crecimiento para diversos países de la zona euro, efecto compensado parcialmente por el tono más expansivo de la política monetaria del Banco Central Europeo desde septiembre. En ausencia de perturbaciones adicionales al crecimiento económico y al entorno exterior ofrecerían un crecimiento cercano al 1,9% para 2020.

La composición del crecimiento previsto para 2019 y 2020 presentado en el Plan Presupuestario, se considera verosímil. Las previsiones del Plan Presupuestario se encuentran por debajo de las proyecciones de la anterior Actualización del Programa de Estabilidad de abril, donde se preveía un crecimiento del 2,2% en 2019 y del 1,9% en 2020. Ello se encuentra en consonancia con la revisión de los datos de la contabilidad nacional, que pone de manifiesto una mayor contribución de la demanda exterior al crecimiento agregado a la inicialmente anticipada, la senda de crecimiento se caracteriza por una contribución progresivamente dominante de la demanda interna, y una contribución positiva, aunque desacelerada del sector exterior. Para el año 2020 en el Plan Presupuestario se retoma un patrón de crecimiento en línea con años anteriores, apoyado en la demanda interna como principal motor y con una progresiva maduración del ciclo.

La revisión estadística de los agregados de la contabilidad nacional hace que algunas instituciones y organismos internacionales aún no hayan

incorporado las nuevas series en sus previsiones, lo que impide establecer comparativas homogéneas.

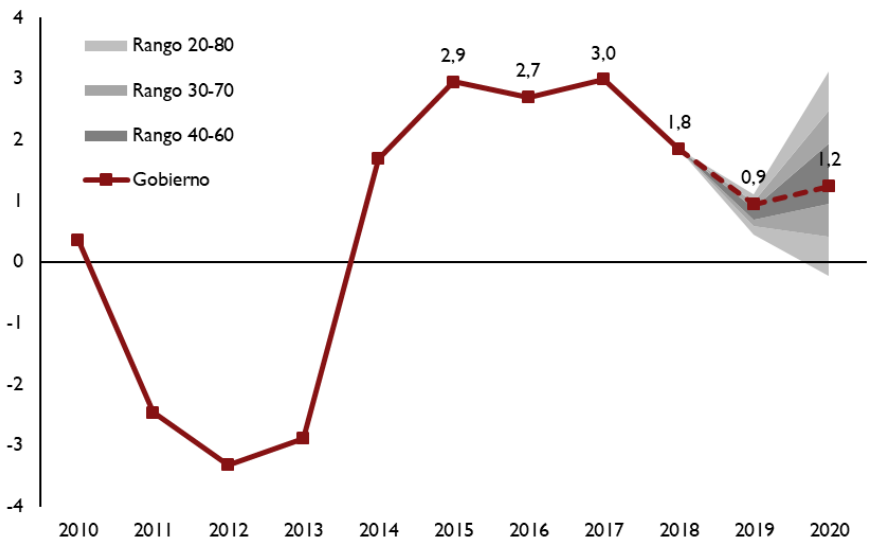
GRÁFICO 30. PREVISIONES PIB REAL (% VAR)



Fuente: Datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

En el caso del consumo privado se prevé una notable moderación del crecimiento. Tras la atonía del consumo en los primeros dos trimestres observados de 2019, el cuadro oficial prevé una tasa de crecimiento del consumo privado del 0,9% para el conjunto del año, seguido de una leve aceleración en 2020 hasta el 1,2%. Las causas de este diferente comportamiento en 2019 vendrían determinadas, en primer lugar, por el menor ritmo de creación de empleo asociado a la ralentización de la producción y en segundo lugar a la evolución de la tasa de ahorro de los hogares. En este sentido, la revisión de las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales pone de manifiesto una trayectoria creciente de la tasa de ahorro de los hogares. Ello implica que el incremento en la renta disponible bruta experimentado en los últimos meses no se traslade plenamente a la evolución del agregado. Es previsible que la tasa de ahorro continúe a futuro la evolución observada en 2019, lo que implica que surja margen para que los hogares incrementen su consumo por esta vía.

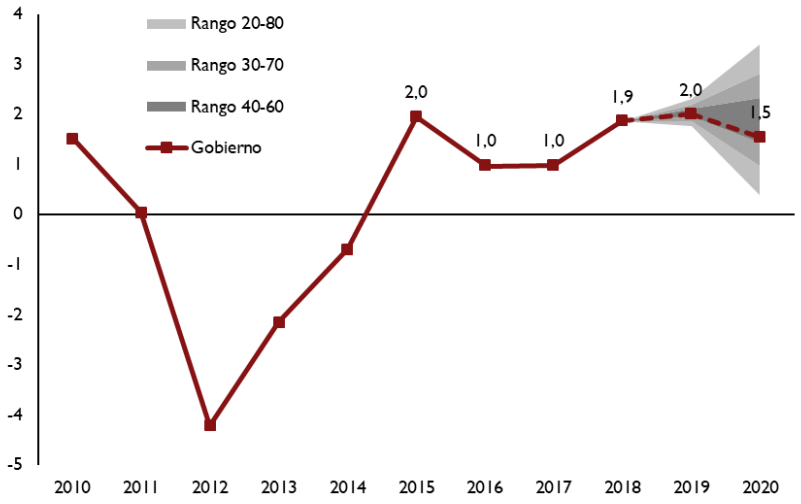
GRÁFICO 31. PREVISIONES CONSUMO PRIVADO (% VAR VOLUMEN)



Fuente: Datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

Para 2019, el Proyecto de Plan Presupuestario revisa al alza la previsión de crecimiento el consumo público para 2019 hasta el 2,0%, dejando inalterada su previsión para 2020, en un 1,5%. Ambas cifras se encuentran dentro del intervalo de confianza de AIReF, aunque en el límite inferior del rango 40-60.

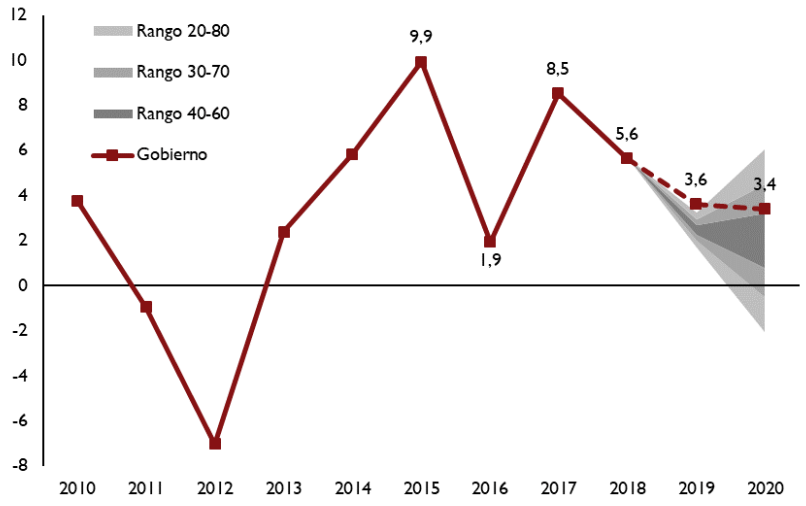
GRÁFICO 32. PREVISIONES CONSUMO PÚBLICO (% VAR VOLUMEN)



Fuente: Datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

En cuanto a la formación de capital, la previsión oficial para 2019 se ha revisado a la baja respecto a la Actualización del Programa de Estabilidad, desde el 4,0% hasta el 3,1%. Por el lado de la inversión productiva, el Gobierno prevé un avance del 3,6% en 2019 y del 3,4% en 2020. La favorable posición financiera de las empresas y la innovación de política monetaria que se trasladaría hacia el mantenimiento de un contexto de tipos de interés bajos determinarán su dinamismo. Si bien las previsiones oficiales para el año 2019 están fuera del intervalo de confianza que proporcionan los modelos de la AIReF, las previsiones para el año 2020 se sitúan en el rango 30-70 de los intervalos de confianza, resultando ambas estimaciones optimistas en su conjunto. En cualquier caso, se pronostica una reducción de su crecimiento respecto a 2019, fundamentalmente por el menor empuje de la demanda doméstica.

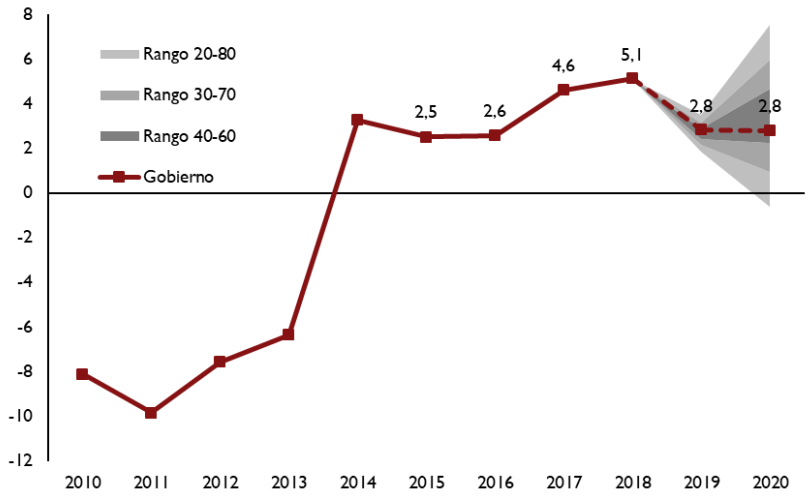
GRÁFICO 33. PREVISIONES INVERSIÓN EN EQUIPO Y ACTIVOS CULTIVADOS (% VAR VOLUMEN)



Fuente: Datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

En el caso del agregado formado por la inversión en construcción y propiedad intelectual el pronóstico del Gobierno revisa a la baja la previsión para 2019 y 2020, desde el 4,2% y 3,3% previstos inicialmente para situar la evolución de este agregado en una senda estabilizada, similar a la contemplada por la AIReF. Las condiciones de financiación hipotecaria y la reducción de la tasa de paro, aunque a ritmos inferiores a lo observado en los últimos años, seguirán siendo determinantes.

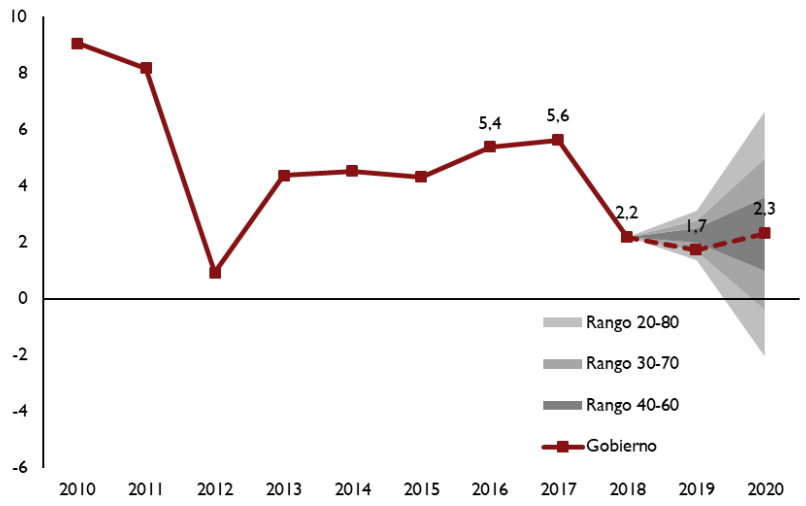
GRÁFICO 34. PREVISIONES INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN Y PROP. INTELECTUAL (% VAR VOLUMEN)



Fuente: Datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

En lo referente a las exportaciones de bienes y servicios, se ha revisado a la baja su contribución al crecimiento en 2019 y 2020. Las cifras del gobierno sitúan su avance en el 2,3% para 2020, que se ubica en la región central del intervalo de confianza de AIReF. Este hecho ha venido condicionado por el empeoramiento en las expectativas del comercio mundial ligadas a las tensiones comerciales entre los EE.UU. y la República Popular China, así como al del crecimiento de numerosos países de la zona euro.

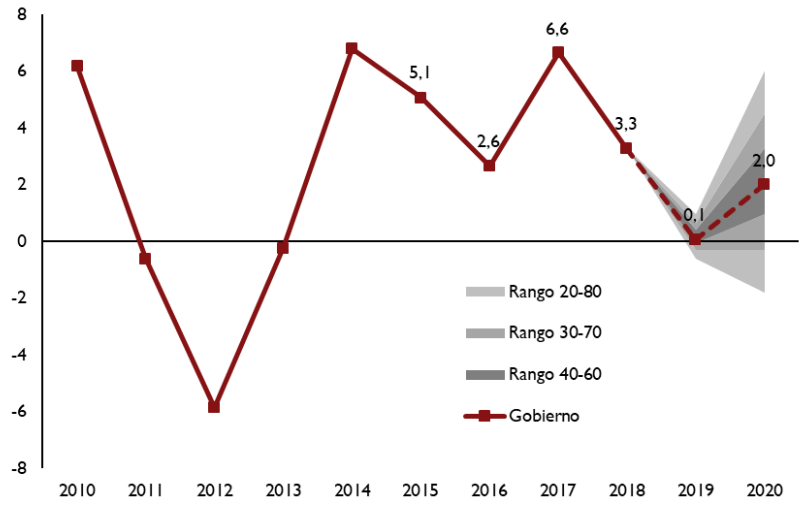
GRÁFICO 35. PREVISIONES EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (% VAR VOLUMEN)



Fuente: datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

Como resultado de la combinación de la revisión estadística y del empeoramiento de la coyuntura en el comercio mundial -predominando este último factor- las importaciones en 2019 ven reducido su pronóstico desde el 3,1% hasta el 0,1%, mientras que para 2020 lo hacen desde el 2,8% previsto en abril hasta el 2,0% actual. Dicha cifra se emplaza completamente en el centro de los intervalos estimados por la AIReF.

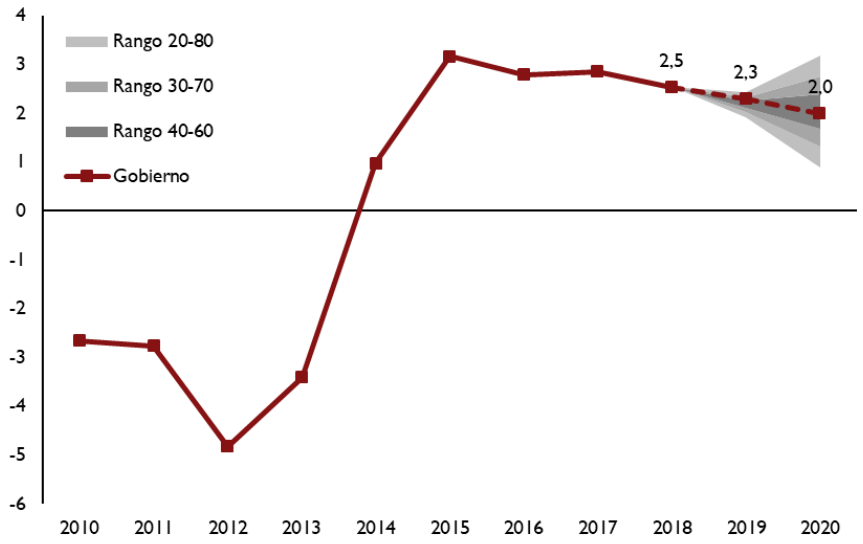
GRÁFICO 36. PREVISIONES IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (% VAR VOLUMEN)



Fuente: datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

A pesar de la disminución del crecimiento económico esperado para 2019 y 2020, la previsión de empleo ha sido revisada al alza en dos décimas para ambos años hasta el 2,3% en 2019 y hasta el 2% en 2020. Teniendo en cuenta el pronóstico realizado para el PIB, supondría registrar una productividad del entorno de dos décimas negativas. La tasa de avance del empleo se sitúa en la región central del intervalo de los modelos de AIReF. En cualquier caso, este comportamiento del empleo, junto con el avance de la población activa permitiría reducir la tasa de paro hasta un entorno ligeramente por inferior al 14% como prevé el Gobierno.

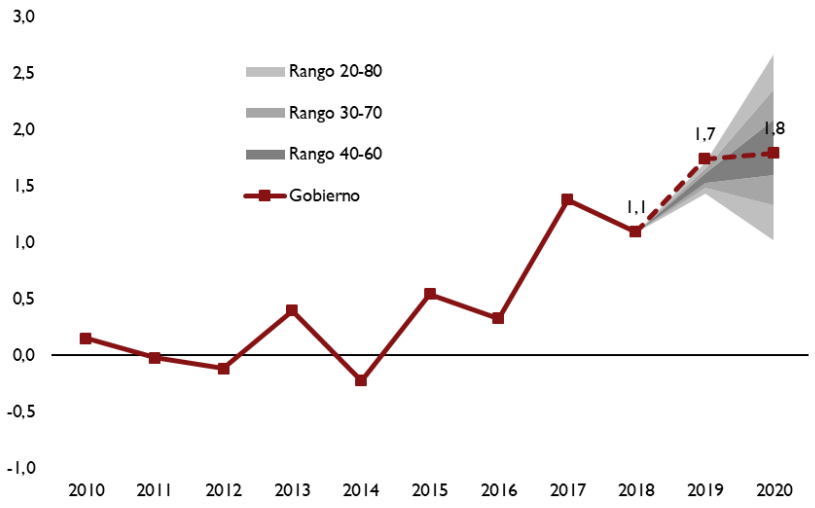
GRÁFICO 37. PREVISIONES EMPLEO (% VAR. EETC)



Fuente: datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

En cuanto a los precios, se sigue esperando una gradual convergencia al nivel de referencia objetivo en el área del euro. En consonancia con los datos revisados de la Contabilidad Nacional, el Gobierno revisa al alza el deflactor del PIB en 2019 y 2020, elevando en una décima su avance previsto en ambos años. Esta evolución resulta plausible y similar a la obtenida por los modelos internos de la AIReF. Por su parte, el pronóstico para el deflactor del consumo privado en 2020 (1,6%) se sitúa muy parejo a la evolución del deflactor del PIB. Teniendo en cuenta los crecimientos en volumen y precios del PIB, estos se traducen en un avance del PIB nominal de alrededor de un 3,6% para 2020, cifra inferior a la prevista para 2019, que se sitúa en el 3,9%.

GRÁFICO 38. PREVISIONES DEFLACTOR PIB (% VAR)



Fuente: datos Ministerio de Economía y Empresa (línea discontinua) y estimaciones AIReF.

La proyección oficial de los salarios permanece en una trayectoria estable en los dos años del horizonte de previsión. Por último, la evolución de la remuneración por asalariado para 2020 se considera por encima de lo esperado por la AIReF, situándose ligeramente por encima del crecimiento del nivel general de precios. Este mayor crecimiento de las remuneraciones será consecuencia, en parte, del impacto que tienen los acuerdos firmados de negociación colectiva y del incremento propuesto del salario mínimo interprofesional.

2.3.3 Análisis ex-post de los sesgos

2.3.3.1 Metodología de análisis

La normativa nacional y europea requiere que las previsiones macroeconómicas oficiales no presenten sesgos importantes en los últimos 4 años. A nivel europeo, la normativa exige que la planificación presupuestaria sea realizada en base a proyecciones macroeconómicas que no presenten sesgos importantes por lo menos durante los últimos cuatro años.[6] A nivel nacional, la normativa es más exigente, ya que extiende este requisito también a las previsiones

[6] Directiva 2011/85/UE del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.

presupuestarias.[7] Adicionalmente, la legislación nacional también requiere a la AIReF que identifique la existencia de sesgos importantes en las previsiones de los ejercicios pasados.[8] Este análisis debe incluirse en cada informe sobre previsiones macroeconómicas.

Se considera que un sesgo es importante si el error de previsión del Gobierno es grande, injustificado y sistemático. La metodología desarrollada por la AIReF compara los errores de previsión del Gobierno (G) con los realizadas por el Consenso contenido en el panel de previsiones de FUNCAS (C) más cercano en el tiempo.[9] Para cada variable, el error de previsión se define como su previsión menos el valor observado (R) en la primera publicación de la Contabilidad Nacional Anual. Un error se considera grande si el mismo cae fuera de la distribución de previsiones del panel. Adicionalmente, un error grande se considera injustificado si el error absoluto de previsión del Gobierno es mayor que el del Consenso (o sea, si $|G-R|>|C-R|$). La presencia de errores grandes e injustificados durante cuatro años implican la existencia de un sesgo importante en las previsiones.[10]

Esta sección analiza la existencia de sesgos importantes en las previsiones macroeconómicas de otoño para el período 2015-2018. Los últimos cuatro años para los que se cuenta con una primera publicación del dato cerrado de la Contabilidad Nacional en frecuencia anual corresponden al periodo 2015-2018. Por consiguiente, para realizar el cálculo de los errores de previsión se utiliza la información contenida en las previsiones macroeconómicas formuladas en los otoños del periodo 2014-2018 (i.e. formuladas entre 2015 y 2018 en el caso de las previsiones para el año corriente y entre 2014 y 2017 en el caso de las previsiones del año siguiente). No obstante, el análisis de la AIReF no se limita a los últimos cuatro años, sino que, dentro de las posibilidades brindadas por la información disponible, se extiende hasta el principio de la década pasada. Se estudian las previsiones

[7] Real Decreto 337/2018, de 25 de mayo, sobre los requisitos aplicables a las previsiones macroeconómicas y presupuestarias.

[8] Artículo 14.4 de la Ley Orgánica de creación de la AIReF.

[9] El Consenso para cada variable se define como la media aritmética de las previsiones de los analistas del panel. Se excluye del Consenso al Banco de España, Organización para la Cooperación y el Desarrollo, Comisión Europea y Fondo Monetario Internacional debido a desfasajes temporales en la formulación de sus previsiones macroeconómicas.

[10] La descripción detallada de la metodología puede consultarse en el Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2015

de crecimiento del PIB real y sus principales partidas por el lado de la demanda, la generación de empleo y la evolución de la tasa de paro.

2.3.3.2 Evaluación de las previsiones del periodo 2015-2018

En el período 2015-2018 poco más de la mitad de los errores de previsiones fueron grandes. Durante los últimos cuatro años, un 56% de los errores de previsión para el año corriente y un 66% para el año siguiente se encontraron por fuera del rango intercuartílico del panel de Funcas. La distribución de errores grandes se concentra en las variables de PIB, Inversión, Importaciones y tasa de Paro en el caso de las previsiones para el año corriente y en Consumo Privado, tasa de Paro, Exportaciones y Consumo Público al observar las previsiones para el año siguiente. Estas cifras son similares a las observadas en el periodo 2014-2017 pero bastante diferentes al patrón histórico observado entre 2002 y 2014, donde los errores grandes se concentraban en el año corriente en las variables de Inversión, Importaciones, Consumo Público y Exportaciones.

Sin embargo, dos tercios de los errores grandes han sido justificados y no se identifican sesgos importantes en ninguna de las variables analizadas. En los últimos cuatro años, solo un 25% de los errores de previsión para el año corriente y un 41% para el año siguiente no han sido justificados por los datos observados. Lo anterior implica que, al igual que para el periodo 2014-2017, para el periodo 2015-2018 no se identifican sesgos importantes en ninguna variable. No obstante, existen algunos casos particulares que merecen un seguimiento continuo. En el caso de las previsiones de Importaciones para el año corriente y de Exportaciones para el año siguiente se identifican errores injustificados de manera consecutiva en los últimos tres años. Además, en el caso del Consumo Público, luego de la mejora en la precisión previsora observada en 2017, también se ha vuelto a observar un error injustificado en la previsión para el año siguiente en 2018. En términos agregados, la precisión previsora del período 2015-2018 implica una mejora relativa respecto al desempeño histórico (i.e. promedio 2002-2014) para el año corriente (i.e. los errores injustificados se reducen del 42% al 25%) y está en línea con lo observado en los errores de previsión para el año siguiente.

2.3.3.3 Seguimiento de las recomendaciones

La normativa exige que se tomen medidas y se hagan públicas en el caso de que se identifiquen sesgos importantes. Tanto a nivel nacional como europeo, la normativa exige que el Gobierno realice la evaluación ex-post por lo menos una vez al año. A nivel nacional, legalmente también se le exige al Gobierno que haga pública dicha evaluación. En el caso de identificarse

sesgos importantes, se deberán tomar medidas para corregirlos y evitarlos en un futuro. Adicionalmente, dichas medidas deberán ser publicadas.

En octubre de 2017, la AIReF identificó un sesgo importante en las previsiones de consumo público y recomendó al Gobierno tomar medidas al respecto. En su Informe sobre las Proyecciones Macroeconómicas del Proyecto de Plan Presupuestario 2018, de 16 de octubre de 2016, la AIReF identificó un sesgo importante en las previsiones de Consumo Público para el año siguiente, al observarse errores grandes e injustificados consecutivamente entre 2013 y 2016. Por tanto, se recomendó al Gobierno tomar medidas correctivas y hacerlas públicas.[11]

Aunque no se ha vuelto a identificar un sesgo importante, la AIReF todavía está a la espera de que el Gobierno publique las medidas destinadas a mejorar sus herramientas de previsión. Desde el sesgo identificado en 2013-2016, el análisis llevado a cabo por la AIReF no ha vuelto a identificar la presencia de sesgos importantes en ninguna variable, tanto en las previsiones formuladas en primavera como en otoño. Sin embargo, la AIReF todavía se encuentra a la espera de que el Gobierno publique las mejoras metodológicas a las que hizo referencia en su respuesta a la recomendación de la AIReF el 4 de mayo de 2018.[12]

CUADRO 1. ERRORES GRANDES E INJUSTIFICADOS

	DBP	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	*T*	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO
	T+1	SI	NO	NO	NO	NO	SI	-
Consumo Privado	*T*	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
	T+1	SI	NO	NO	NO	SI	SI	-
Consumo Público	*T*	NO	NO	NO	SI	NO	SI	NO
	T+1	SI	SI	SI	SI	NO	SI	-
Inversión	*T*	SI	NO	NO	NO	SI	NO	NO
	T+1	SI	NO	NO	NO	NO	SI	-
Expo	*T*	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO
	T+1	SI	NO	NO	SI	SI	SI	-
Impo	*T*	SI	NO	SI	NO	SI	SI	SI
	T+1	NO	NO	NO	NO	SI	NO	-
Empleo	*T*	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
	T+1	SI	NO	SI	NO	NO	NO	-
Paro	*T*	NO	NO	SI	NO	NO	NO	SI
	T+1	SI	NO	NO	NO	NO	SI	-

Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Economía y Empresa

[11] Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Plan Presupuestario
[12] Respuesta del Ministerio de Industria del 4 de mayo de 2018

3 ANÁLISIS DEL PLAN PRESUPUESTARIO 2020

La AIReF estima un déficit para 2020 del 1,7% del PIB en línea con lo recogido en el Plan Presupuestario. Este resultado supondría una reducción del déficit de 8 décimas en el bienio 2019-2020 en línea con el escenario central de la AIReF, si bien existen diferencias en el reparto temporal de la corrección durante el periodo.

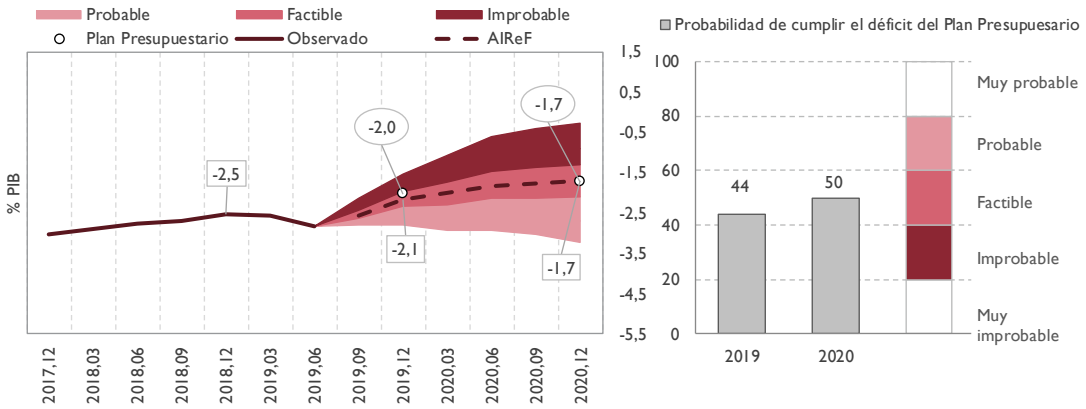
CUADRO 2. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y SENDA DE AJUSTE (% PIB)

		Senda prevista por el Gobierno		Escenario Central de AIReF	
Capacidad (+) Necesidad (-) financiación en % PIB	2018	2019 2ª Notificación UE	2020 Plan Presupuestario	2019	2020
Administración Central (AC)	-1,3	-0,8	(..)	-0,7	-0,6
Seguridad Social (FSS)	-1,4	-1,4	(..)	-1,3	-1,3
Comunidades Autónomas (CCAA)	-0,3	-0,3	(..)	-0,5	-0,2
Corporaciones Locales (CCLL)	0,5	0,4	(..)	0,4	0,4
Total Admistraciones Públicas (AAPP)	-2,5	-2,0	-1,7	-2,1	-1,7
Operaciones no recurrentes	0,3	0,2	0,1	0,5	0,2
Total AAPP sin op. no recurrentes	-2,2	-1,8	-1,6	-1,6	-1,5

(..) No disponible

La AIReF estima factible la senda del gobierno para el bienio 2019-2020, si bien rebaja la probabilidad de que se alcancen las previsiones de 2019 respecto a pronunciamientos anteriores. La AIReF revisa al alza su previsión de déficit de las AA.PP. para 2019 en 0,1% del PIB. De esta forma, el escenario central de la AIReF prevé cerrar el año con un déficit del 2,1% del PIB, elevando las previsiones del informe sobre el cumplimiento esperado de los objetivos, publicado en julio, que apuntaban al 2% del PIB,

GRÁFICO 39. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2019-2020. TOTAL AA.PP. (EN % PIB)



La estimación de la AIReF asume al igual que el Plan Presupuestario un escenario de políticas constantes. En consecuencia, esta cifra no es directamente comparable con la del informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad publicado en mayo y que contenía medidas por un importe en torno a 5 décimas del PIB. No obstante, en este escenario de políticas constantes se incluye una revalorización de las pensiones con el IPC, una subida del salario de los empleados públicos según el acuerdo con los sindicatos y la puesta en marcha de alguna de las recomendaciones derivadas del Spending Review ya anunciada el pasado mes de abril en la APE 2019-2022. En relación con estos ahorros previstos, tanto en materia de gasto en farmacia como en incentivos a la contratación, cabe señalar que la AIReF considera ajustada la cuantificación del gobierno sobre los efectos de estas recomendaciones, si bien tiene dudas sobre el impacto final, que dependerá de la celeridad con la que los cambios normativos y procedimentales necesarios puedan ponerse en marcha. Asimismo, el Plan Presupuestario recoge en sus anexos un amplio listado de medidas ya en vigor y, por lo tanto, incorporadas al escenario central de la AIReF.

3.1 Previsiones de cierre para 2019

La AIReF estima que las AA.PP. cerrarán el año 2019 con un déficit del 2,1% del PIB. En el informe sobre el cumplimiento esperado de los objetivos, publicado en julio, la AIReF situaba su escenario central de déficit en torno al 2% del PIB, ligeramente por debajo del 2,1% estimado en los informes sobre presupuestos iniciales y sobre la Actualización del Programa de Estabilidad. En el presente informe, la AIReF actualiza en una décima de PIB su previsión de cierre al incorporar la revisión estadística de las cuentas nacionales, el nuevo escenario macroeconómico y la información disponible de las AA.PP. que, en su conjunto, han supuesto un aumento tanto de los ingresos como de los gastos, si bien en mayor cuantía en el caso de estos últimos.

La AIReF considera factible pero ajustado alcanzar el 2% notificado por el Gobierno. Como se viene señalando en informes anteriores, el objetivo de estabilidad presupuestaria aprobado en julio del 2017, 1,3% del PIB, resulta muy improbable de alcanzar y así lo ha manifestado el Gobierno con ocasión de las notificaciones de déficit a la Unión Europea. En este sentido, la segunda notificación, remitida el 30 de septiembre, mantiene la previsión de cierre para el conjunto de las AA.PP. en el 2% del PIB a cuya consecución la AIReF le asigna una probabilidad del 44%, como se muestra en el gráfico anterior. Esta notificación presenta cambios en la distribución por subsectores respecto a la primera notificación de abril. El Gobierno prevé que la reducción de 2 décimas del PIB del déficit en la AC pueda compensar el deterioro del saldo de las administraciones territoriales, mayor déficit de las CC.AA. y menor superávit de las CC.LL.

CUADRO 3. OBJETIVOS DE ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA Y PREVISIONES CIERRE (EN %PIB)

Capacidad (+) Necesidad (-) financiación en % PIB	2016	2017	2018		2019			
			Acuerdo CM Julio 2017	Cierre	Acuerdo CM Julio 2017	1ª Notific. CE	2ª Notific. CE	AIReF
Administración Central	-2,6	-1,9	-0,7	-1,3	-0,3	-1,0	-0,8	-0,7
Fondos Seguridad Social	-1,6	-1,5	-1,1	-1,4	-0,9	-1,4	-1,4	-1,3
CC.AA. y CC.LL.	-0,3	0,3	-0,4	0,2	-0,1	0,4	0,1	-0,1
Comunidades Autónomas	*-0,9*	*-0,3*	*-0,4*	*-0,3*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,3*	*-0,5*
Corporaciones Locales	*0,6*	*0,6*	*0,0*	*0,5*	*0,0*	*0,5*	*0,4*	*0,4*
Total AA.PP.	**-4,5**	**-3,1**	**-2,2**	**-2,5**	**-1,3**	**-2,0**	**-2,0**	**-2,1**

La revisión de las cuentas de las AA.PP. altera el punto de partida para las estimaciones de 2019. El déficit se ha incrementado en 2018 en 513M€, aunque continúa en el 2,5% del PIB (Del 2,48% al 2,54%), mientras que se ha reducido de 2014 a 2017, siendo la revisión más relevante la de 2016, 2.043M€. En 2018, se han incrementado los ingresos en 1.464M€ y los gastos en 1.977M€. Para 2019, el efecto neto de las revisiones arroja un saldo ligeramente negativo sobre el déficit. Estos cambios se explican tanto por los cambios en la metodología de algunas rúbricas propia de la revisión estadística como por la incorporación de información más definitiva sobre el cierre contable conocida entre la publicación de las cifras de avance (abril) y provisional (septiembre).

Los cambios en el cuadro macroeconómico, unido a la revisión estadística de sus variables, también impactan sobre las estimaciones de 2019. Por un lado, el nuevo escenario macroeconómico implica una menor recaudación, suponiendo un deterioro de las previsiones de déficit en menos de una décima del PIB. Por otro lado, la revisión estadística ha reducido el PIB en términos nominales para toda la serie. Además, en 2019 la previsión de crecimiento nominal es ligeramente inferior. Como consecuencia de lo

anterior, se produce un efecto denominador que eleva el peso de ingresos y gastos sobre el PIB en torno a 3 décimas. No obstante, el impacto de este efecto denominador sobre la cifra de déficit es limitado.

Las previsiones de la AIReF incorporan la nueva información publicada desde julio, así como la remitida por las diferentes administraciones. Desde la publicación del último informe de la AIReF en julio, se ha publicado, junto con la revisión estadística, las cuentas de las administraciones públicas del segundo trimestre de 2019. Asimismo, también se han publicado datos de contabilidad nacional de julio de AC, FSS y CC.AA., así como los del Estado de agosto y la recaudación en caja de la AEAT de agosto. También se ha publicado la financiación definitiva que el Estado pagará a las CC. AA. en 2019 por el sistema de financiación. Aunque los cambios con incidencia positiva y negativa en el déficit tienden a compensarse, el resultado neto es de un deterioro del déficit inferior a una décima del PIB.

CUADRO 4. PREVISIONES AIREF 2019 (EN %PIB)

TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	2014	2015	2016	2017	2018		2019	
					Avance (abril)	Provisional (sept.)	Informe jul-19	Líneas 20 oct-19
A. RECURSOS TOTAL AAPP	**39,2**	**38,7**	**38,1**	**38,2**	**38,9**	**39,2**	**39,1**	**39,5**
1. Total impuestos	22,1	22,3	22,0	22,2	22,9	22,8	22,9	22,8
1.1. Impuestos sobre la producción y las importaciones	*11,5*	*11,7*	*11,6*	*11,6*	*11,7*	*11,7*	*11,8*	*11,7*
1.2. Impuestos corrientes sobre renta y patrimonio	*10,1*	*9,9*	*9,9*	*10,1*	*10,7*	*10,6*	*10,7*	*10,7*
1.3. Impuestos sobre capital	*0,5*	*0,6*	*0,6*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,4*	*0,4*
2. Cotizaciones sociales	*12,5*	*12,2*	*12,2*	*12,3*	12,4	12,4	12,8	12,8
3. Rentas de las propiedad y otros ingresos	*4,6*	*4,2*	*3,9*	*3,7*	3,6	4,0	3,4	3,8
B. EMPLEOS TOTAL AAPP	**45,1**	**43,9**	**42,4**	**41,2**	**41,3**	**41,7**	**41,1**	**41,6**
1. Remuneración de asalariados	11,1	11,1	10,9	10,6	10,5	10,6	10,6	10,7
2. Consumo intermedio	5,4	5,4	5,2	5,1	5,0	5,1	5,0	5,1
3. Transferencias sociales en especie	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,6
4. Transferencias sociales en efectivo	16,5	15,8	15,6	15,3	15,3	15,4	15,6	15,7
5. Intereses	3,4	3,0	2,8	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3
6. Formación bruta de capital	2,2	2,5	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0
7. Subvenciones y otros gastos	3,7	3,4	3,4	3,1	3,4	3,4	3,1	3,2
Capacidad (+)/Necesidad (-) de financ.	**-5,9**	**-5,2**	**-4,3**	**-3,0**	**-2,5**	**-2,5**	**-2,0**	**-2,1**

Respecto al informe de julio, los recursos han aumentado su peso en el PIB en 4 décimas debido a la revisión estadística, que se ve parcialmente compensada por el deterioro del escenario macroeconómico. La revisión del PIB explica casi 3 décimas de variación por el efecto denominador. Adicionalmente, la revisión metodológica de las cuentas de las administraciones públicas explicaría otra décima adicional. Estos dos efectos se ven compensados en parte por la reducción de las previsiones de recaudación en los impuestos especiales, el IVA y, en menor medida, en el IRPF. Este descenso en la recaudación se explica por los datos más recientes de recaudación que se han situado por debajo de lo inicialmente esperado, así como por la revisión del escenario macroeconómico que afectaría a las

previsiones del último trimestre del año. Por el contrario, se ha elevado la previsión de otros impuestos sobre la producción de acuerdo con los últimos datos de recaudación.

En mayor proporción, los gastos han aumentado su peso en el PIB 5 décimas debido tanto a la revisión estadística como a los últimos datos de ejecución. Como en los ingresos, la revisión del PIB también explica 3 décimas del incremento del peso de los empleos. Por otra parte, la revisión de las cuentas de las administraciones públicas, tanto por la actualización de los datos de cierre como por los cambios metodológicos, eleva el punto de partida en algo menos de 2 décimas. Por último, la incorporación de los últimos datos de ejecución tiene un efecto neto de incremento de gasto inferior a una décima del PIB. El comportamiento por rúbricas es desigual dependiendo del impacto de los diferentes factores, siendo estos los principales cambios en las estimaciones respecto al informe anterior:

- Incremento del consumo público, principalmente por la actualización de los datos de cierre de 2018 en las administraciones territoriales, la revisión estadística y, en menor medida, por la convocatoria de elecciones generales
- Reducción del gasto por intereses por la revisión estadística y la evolución reciente de los tipos de interés
- Reducción de las transferencias de capital por la ausencia de solicitudes de pago sobre créditos fiscales exigibles a la administración
- En el resto de gastos cabe destacar una mayor formación bruta de capital por los cambios metodológicos, así como otras revisiones de menor entidad.

3.2 Análisis del escenario presupuestario para 2020 del conjunto de las AA.PP.

La AIReF estima un déficit para 2020 del 1,7% del PIB en línea con lo recogido en el Plan Presupuestario. Esto supone una reducción del déficit de 4 décimas del PIB respecto a 2019, de las cuales 3 décimas corresponden a una reducción de los elementos no recurrentes en 2020 respecto a 2019. El resto de reducción se explicaría por la evolución cíclica de ingresos y gastos y, con un impacto más reducido, de las medidas de ahorro incorporadas en el Plan Presupuestario.

Los elementos no recurrentes se reducen en 3 décimas de PIB en 2020 respecto a 2019. El déficit de 2019 incorpora 5 décimas de elementos no recurrentes. Algunos de estos elementos no se reproducen en 2020 como el impacto de las sentencias sobre el impuesto sobre sociedades y sobre la exención de las prestaciones por maternidad en el IRPF, la suspensión

temporal del impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica y la devolución de los ingresos no recurrentes por impuesto sobre sociedades que se produjeron en 2018. Por otra parte, también se estiman menores pagos por los Esquemas de Protección de Activos (EPA).

El impacto de los gastos por catástrofes naturales recogidos en el Real Decreto – Ley 11/2019 se incorpora a las estimaciones de la AIReF. Estos gastos no estaban contemplados en el informe de julio, estimándose que tendrán un mayor impacto en 2020 que en 2019. El Real Decreto – Ley recoge los gastos de la Administración Central por un importe de 774M€. De este importe, 540 M€ serán destinados a cofinanciar un 50% de gastos realizados por CC.LL. y CC.AA. uniprovinciales, por lo que el impacto total en las cuentas públicas se elevaría a 1.314M€. En la medida que los trabajos para paliar los daños se han iniciado ya en 2019, pero se prevé continúen en 2020, la AIReF ha realizado una imputación provisional en ambos ejercicios de acuerdo con la información recabada de las diferentes administraciones.

CUADRO 5. ELEMENTOS NO RECURRENTES 2019 Y 2020 (EN %PIB)

Total Administraciones Públicas	2017	2018	2019	2020
Déficit (% PIB)	**-3,0**	**-2,5**	**-2,1**	**-1,7**
Elementos no recurrentes*				
Autopistas de peaje		1.800	120	
Créditos fiscales exigibles	512	1.073		
Pagos EPA	797	1.849	1.793	1.267
Ayuda financiera	509	70		
Sentencia Imp. Sociedades			702	
Devolución maternidad		622	885	
Suspensión del impuesto sobre el valor de la energía eléctrica			750	
Ingresos no recurrentes por Imp. Sociedades		-1.600	1.600	
Gastos no recurrentes en CCAA (sentencias diversas)	238	1.452	538	346
Ingresos no recurrentes en CCAA	-11	-1.271	-441	-22
Gastos no recurrentes CCLL (reclasificación app y otros)	108	84		
Efecto total del Real Decreto 11/2019 DANA (AC, CCAA y CCLL)			350	980
Elementos no recurrentes	**2.153**	**4.079**	**6.296**	**2.571**
Elementos no recurrentes (% PIB)	**0,2**	**0,3**	**0,5**	**0,2**
Déficit AA.PP. sin no recurrentes (% PIB)	**-2,8**	**-2,2**	**-1,6**	**-1,5**

* Con signo positivo, mayor déficit; con signo negativo, menor déficit

Fuente: Estimación AIReF a partir de información publicada por IGAE

La AIReF estima un nivel de ingresos sobre el PIB ligeramente superior a los recogidos en el Plan Presupuestario. El escenario central de la AIReF se sitúa ligeramente por encima alcanzando el 39,7% del PIB en 2020. Las estimaciones de la AIReF se fundamentan en el nuevo escenario macroeconómico, que supone una desaceleración respecto al informe

anterior detrayendo algo más de 1 décima del PIB de la estimación de ingresos. Las diferencias con el Plan Presupuestario también se observan por rúbricas, siendo más elevadas en el caso de la AIReF los impuestos sobre la producción y las importaciones y otros recursos, y más reducidas en el caso de impuestos sobre renta y patrimonio. Por su parte, el peso de las cotizaciones sociales es similar en ambos casos.

La AIReF estima también unos gastos ligeramente superiores a los del Plan Presupuestario. En ambos ejercicios, la estimación de la AIReF, 41,6% en 2019 y 41,4% del PIB en 2020, es superior a la del Plan Presupuestario. No obstante, las diferencias son mayores en 2019 que en 2020. Las diferencias más relevantes en 2020 se producen en la remuneración de asalariados, en los consumos intermedios y en formación bruta de capital, parcialmente compensados por una menor estimación de la AIReF de transferencias de capital y, en menor, medida de intereses.

CUADRO 6. COMPARACIÓN PREVISIONES AIREF Y PLAN PRESUPUESTARIO (EN % PIB)

TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	2018	2019		2020	
		AIReF	Plan Presupuestario	AIReF	Plan Presupuestario
Impuestos sobre la producción y las importaciones	11,7	11,7	11,5	11,7	11,6
Impuestos corrientes sobre renta y patrimonio	10,6	10,7	10,7	10,8	10,9
Impuestos de capital	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Cotizaciones sociales	12,4	12,8	12,8	12,9	12,9
Rentas de la propiedad	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6
Otros	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1
Total Recursos	**39,2**	**39,5**	**39,3**	**39,7**	**39,6**
Remuneración de asalariados	10,6	10,7	10,7	10,8	10,7
Consumo intermedio	5,1	5,1	5,0	5,1	5,0
Transferencias sociales	18,0	18,3	18,2	18,3	18,3
de las cuales prestaciones por desempleo	*1,4*	*1,5*	*1,5*	*1,5*	*1,5*
Intereses	2,4	2,3	2,3	2,1	2,2
Subvenciones	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Formación bruta de capital	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1
Transferencias de capital	0,9	0,7	0,7	0,5	0,6
Otros	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Total Empleos	**41,7**	**41,6**	**41,3**	**41,4**	**41,3**
Capacidad/necesidad de financiación	**-2,5**	**-2,1**	**-2,0**	**-1,7**	**-1,7**

RECUADRO 2. REVISIÓN ESTADÍSTICA 2019 DE LAS CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

La revisión estadística de la Contabilidad Nacional de España, en lo que se refiere al sector de las AA.PP. responsabilidad de la IGAE, se retrotrae hasta el año 1995. No obstante, para los años 2017 y 2018, los datos publicados el 30 de septiembre de 2019 incorporan dos efectos: (1) actualización de fuentes de información que se realiza cada año y (2) el derivado de la revisión estadística que se realiza cada cinco años. Esta revisión de los datos es de gran importancia a la hora de realizar previsiones a futuro en la medida que modifican el punto de partida. En este sentido, los cambios metodológicos suelen tender a ser neutrales, mientras que la actualización de los datos por nueva información suele impactar en el nivel para el año siguiente, salvo que se trate de operaciones no recurrentes. Los cambios han sido relevantes, especialmente en 2018, y han alterado las previsiones para 2019 y 2020. El déficit se ha incrementado en 2018 en 513M€, aunque continúa en el 2,5% del PIB (Del 2,48% al 2,54%), mientras que se ha reducido de 2014 a 2017, siendo la revisión más relevante la de 2016, 2.043M€. En 2018, se han incrementado los ingresos en 1.464M€ y los gastos en 1.977M€, a lo que hay que añadir el efecto de la reducción nominal del PIB.

Por el lado de los recursos, los principales cambios han sido los siguientes:

1. **Eliminación del concepto de recaudación incierta.** La nueva metodología es más transparente al acercar el dato de contabilidad nacional a los datos reales de caja frente al anterior que seguía un modelo de devengo que se ajustaba posteriormente con un modelo econométrico sobre la recaudación incierta. Como resultado se observa una reducción de los ingresos corrientes y un incremento de los recursos de capital, que suponen un incremento neto de los recursos.
2. **Cambios en las rúbricas de producción de las AA.PP.** El resultado neto es un incremento de los ingresos por producción (738M€), aunque también hay una recomposición que reduce la Producción de mercado (P.11) e incrementa la Producción para uso final propio (P.12) y los Pagos por otra producción no de mercado (P.131). Estos cambios obedecen principalmente a revisiones de criterio para la asignación de ingresos entre rúbricas y a la revisión de la activación de gastos de I+D+i.

Por el lado de los empleos, los principales cambios han sido los siguientes:

1. **Cambio en la metodología de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI).** Este cambio supone un impacto neutro sobre el déficit. Por un lado, se reduce el gasto por intereses que pasa a ser considerado como SIFMI, incrementándose la partida de consumos intermedios y los ingresos.

2. **Incremento de la remuneración de asalariados y consumos intermedios de CC.LL.** en 2017 y 2018, 492M€ y 911M€. En este caso, el principal motivo es la actualización de los datos.
3. **Prestaciones sociales no en especie.** Para 2018, se produce un incremento de las prestaciones de los FSS, 402M€, compensado parcialmente por una reducción en CCAA, 284M€. No obstante, para el resto de años, sólo se revisa a la baja las prestaciones de CC.AA. Mientras que el cambio en los FSS obedece a nuevos datos, en las CC.AA. se debe a reclasificaciones entre rúbricas.
4. **Incremento de la Formación Bruta de Capital y de las Ayudas a la inversión,** 478M€ en 2018 debido a ambos factores.
5. **Incremento en Otras transferencias corrientes y Transferencias sociales en especie**, 356M€ en 2018. Dicho incremento se produce principalmente en CC.AA. por reclasificaciones entre rúbricas de gasto.

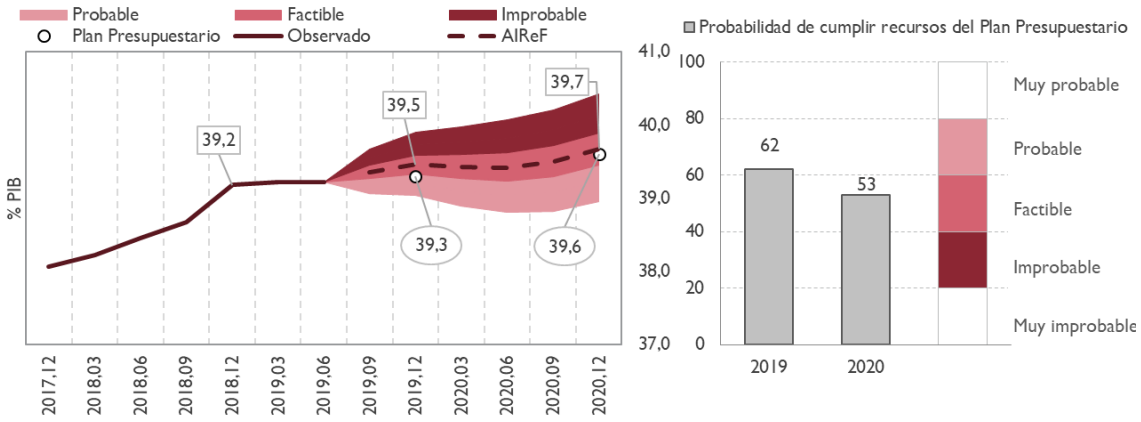
Por subsectores, también se han producido cambios muy relevantes, que arrojan en 2018 los siguientes resultados:

Cambios por subsectores (2018)			
	Ingresos	Gastos	Cap,/Nec. financiación
AC	420	-36	456
FSS	141	422	-281
CCAA	1.539	2.055	-516
CCLL	650	822	-172
AAPP	**1.464**	**1.977**	**-513**

3.2.1 Previsión de ingresos

La previsión de ingresos incorporada al Plan Presupuestario para 2020 se considera probable para 2019 y factible para 2020. De acuerdo con el Plan Presupuestario del Gobierno los recursos incrementan su peso en relación con el PIB en 4 décimas desde 2018, hasta alcanzar el 39,6% del PIB, una décima menos que en el escenario de la AIReF.

GRÁFICO 40. RECURSOS 2018-2019. TOTAL AA.PP. EN % PIB.

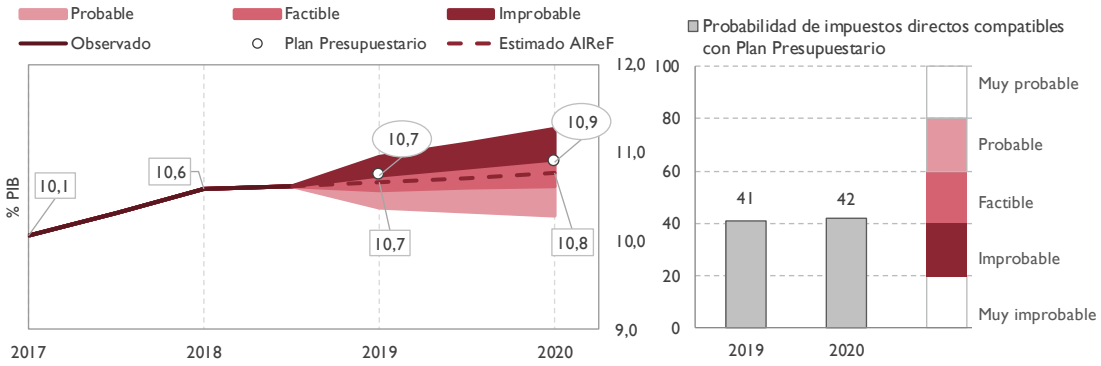


La novedad principal respecto a otros informes es la ausencia de nuevas medidas relativas a ingresos en el escenario del Plan Presupuestario de 2020, salvo para las administraciones territoriales. Este hecho simplifica el análisis al reducirse la valoración, por un lado, a la factibilidad respecto al cierre de 2019, y por otro, al efecto que el ciclo tiene sobre los ingresos para el año 2020. La estimación de cierre de los ingresos tributarios de 2019 incorpora la información disponible de casi tres trimestres. Este plazo es suficiente para considerar prácticamente aplicado todo el impacto de cambios normativos procedentes de ejercicios anteriores, así como de otras circunstancias como la ejecución de determinadas sentencias que implican una menor recaudación. Para los meses restantes de 2019 y el conjunto de 2020, la recaudación se ha proyectado utilizando el nuevo escenario macroeconómico elaborado por la AIREF, que supone una desaceleración de las bases respecto a informes anteriores.

Impuestos directos

La AIReF considera factible alcanzar el nivel de impuestos directos del Plan Presupuestario, encontrándose diferencias relevantes en el impuesto sobre Sociedades. Los impuestos directos previstos en 2019 en el Plan Presupuestario se incrementan en 1 décima del PIB en 2019 y 2 más en 2020 hasta alcanzar un 10,9% del PIB. El resto de los impuestos directos, pagados por los hogares, se encuentran alineados en ambos escenarios al final del periodo. A continuación, se analizan en detalle las principales figuras de estos impuestos: IRPF e Impuesto sobre Sociedades.

GRÁFICO 41. IMPUESTOS DIRECTOS 2018-2019. TOTAL AA.PP. EN % PIB.



La estimación de cierre del IRPF de 2019 respecto al informe anterior se revisa levemente a la baja en términos de caja. La estimación de cierre de 2019 de la AIReF ha incorporado los datos de recaudación de lo que va de año publicados por la AEAT. Por un lado, estos datos incluyen el impacto mayor de lo inicialmente esperado por la campaña de renta 2018. Por otro, incorporan las devoluciones por la sentencia relativa a la tributación de las prestaciones de maternidad/paternidad, cuantificado en una menor recaudación de unos 1.600 M€. Por último, también recogen el efecto negativo en términos de recaudación de aquellas medidas implantadas a raíz de la aprobación de los PGE 2018 y valoradas en unos 1.110 M€. Respecto al último pronunciamiento de la AIReF (ver cuadro 4) apenas han existido cambios sustanciales. Se mantiene el impacto esperado por los cambios normativos y otras circunstancias como la ejecución de sentencias, apartado (1) del cuadro, pero se actualizan levemente a la baja, en 0,1 p.p la tasa de variación del impuesto por la desaceleración de las bases, y en 0,5 p.p también a la baja por los datos observados de la campaña de renta. Sin embargo, continúa esperándose un crecimiento superior al del PIB nominal.

CUADRO 7. DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN EL IRPF EN CAJA (%VAR.)

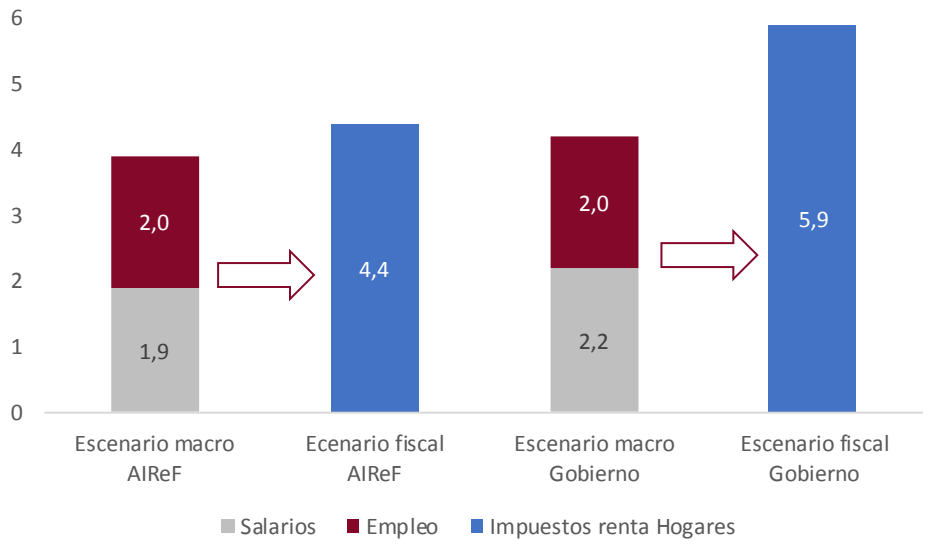
IRPF	Cierre 2018	Estimación AIReF 2019 (informe 15 de julio)	Estimación AIReF 2019 (actual)
Total (% var.)	**7,6**	**5,7**	**5,1**
Descomposición del crecimiento:			
(1) Efecto normativo	-0,5	-3,3	-3,3
(2) Efecto sin cambios normativos (a)+(b)	8,1	9,0	8,4
Evolución bases y tipos (a)	7,9	5,6	5,5
Efecto mecánica recaudatoria (b)	0,2	3,4	2,9

En términos de contabilidad nacional, el crecimiento del IRPF es superior al de caja, por elementos no recurrentes y medidas que se imputan como gasto

en contabilidad nacional. Para trasladar la estimación de cierre de 2019 en términos de caja a contabilidad nacional se deben tener en cuenta dos circunstancias concretas: que las devoluciones por la sentencia de maternidad se registran como gasto, imputándose como una Transferencia de capital que las AA.PP. conceden a los hogares y que las nuevas deducciones familiares, cuantificadas en unos 470 M€, se registran en contabilidad nacional como gasto dentro de las Prestaciones sociales en efectivo. Ambos hechos explican que la tasa de crecimiento del IRPF en contabilidad nacional crezca aproximadamente 2,5 p.p más que en términos de recaudación. Este mayor incremento se ve compensado con mayores empleos no financieros, no teniendo, por lo tanto, efecto en déficit.

La evolución prevista del IRPF para 2020 depende del comportamiento de las variables macroeconómicas subyacentes a las bases del impuesto. Aunque los rendimientos gravados por el IRPF son de diversa naturaleza, un 70% proceden de rendimientos del trabajo, quedando ligada su evolución a la marcha del empleo y los salarios (ver gráfico 42). El resultado de la modelización de este impuesto supone una elasticidad levemente superior a la unidad respecto a la remuneración de los asalariados, observándose una elasticidad algo superior en el escenario del Plan Presupuestario, lo que podría ser explicado por contener su escenario macroeconómico un crecimiento de los salarios superior al de la AIReF. En conclusión, el punto de partida de 2019, superior en el escenario de AIReF, se nivela al del escenario del Plan Presupuestario en 2020 debido al mayor crecimiento esperado para ese ejercicio quedando ambos escenarios en el mismo peso sobre el PIB.

GRÁFICO 42. IMPUESTOS TIPO RENTA HOGARES 2020. TOTAL AA.PP. EN % VAR.



La AIReF ha revisado ligeramente a la baja sus previsiones para 2019 del Impuesto sobre Sociedades respecto al informe anterior. Los datos observados durante 2019 ya contienen la cuota de la campaña de 2018, registrándose un incremento mayor del esperado, tanto en la cuota a ingresar como en las devoluciones a realizar. Esto confirma el supuesto de la AIReF de que el incremento extraordinario del segundo pago fraccionado de 2018, procedente de 5 grandes empresas, iba a ser, en parte, devuelto entre 2019 y 2020 y que no iba a consolidarse en pagos fraccionados futuros. Todavía no se conoce información sobre el segundo y el tercer pago fraccionado que suponen el 50% de la recaudación, por lo que el nivel de incertidumbre es muy elevado en este impuesto. Respecto al último informe, (ver cuadro 8) se produce una revisión a la baja por una desaceleración de las bases, estimada en 1,7 p.p, compensada por una revisión al alza de 1,4 p.p de la mecánica recaudatoria del impuesto derivada de unos ingresos en la cuota mejores de lo esperado.

CUADRO 8. DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN EL IS EN CAJA (%VAR.)

Impuesto sobre sociedades	Cierre 2018	Estimación AIReF 2019 (informe 15 julio)	Estimación AIReF 2019 (actual)
Total (% var.)	**7,3**	**-1,8**	**-2,1**
Descomposición del crecimiento:			
(1) Efecto normativo	0,0	-3,3	-3,3
(2) Efecto sin cambios normativos (a)+(b)	7,3	1,5	1,2
Evolución bases y tipos (a)	4,5	9,2	7,5
Efecto mecánica recaudatoria (b)	2,8	-7,7	-6,3

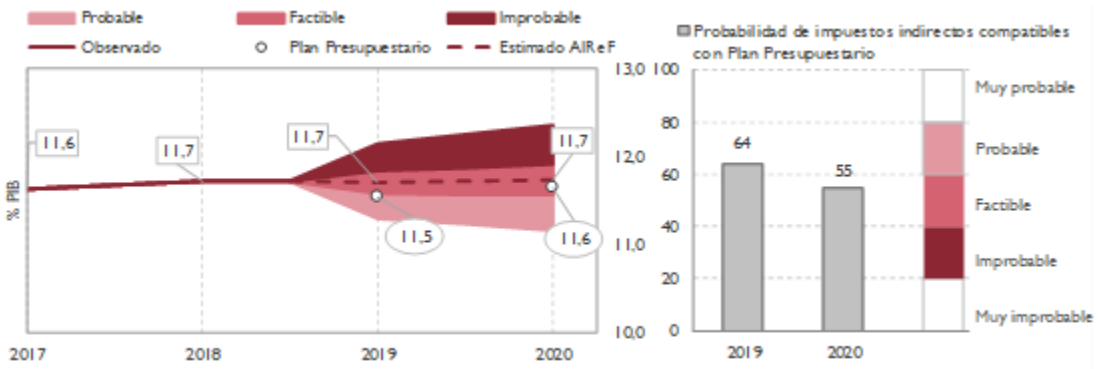
Para 2020, la AIReF estima una tasa de crecimiento mayor que el Plan Presupuestario, pero insuficiente para compensar las diferencias de 2019. Por lo tanto, el escenario del Plan Presupuestario supone en 2020 una décima más en peso sobre el PIB respecto al recogido en el escenario de la AIReF. Aunque la tasa de crecimiento prevista por la AIReF, aproximadamente un 7%, es superior a la contemplada en el escenario del Gobierno, un 2,3%, el menor punto de partida de 2019 hace que no se llegue a alcanzar el nivel previsto en el Plan Presupuestario en 2020. Por otro lado, además del efecto del ciclo, la tasa de crecimiento se ve afectada por la excepcionalidad en 2019 de la ejecución de una sentencia cuantificada en unos 700 M€.

Impuestos indirectos

La estimación de los impuestos indirectos recogida en el Plan Presupuestario resulta probable en 2019 y factible en 2020. Según el Plan Presupuestario, el peso de los impuestos indirectos respecto al PIB se reduciría 2 décimas en 2019

respecto a 2018, recuperándose una de ellas en 2020. Dentro de los impuestos indirectos se incluye el IVA, los Impuestos Especiales y otros con menor efecto recaudatorio. El escenario de la AIREF supone el mantenimiento del peso sobre el PIB de los recursos procedentes de este tipo de impuestos.

GRÁFICO 43. IMPUESTOS INDIRECTOS 2018-2019. TOTAL AA.PP. EN % PIB.



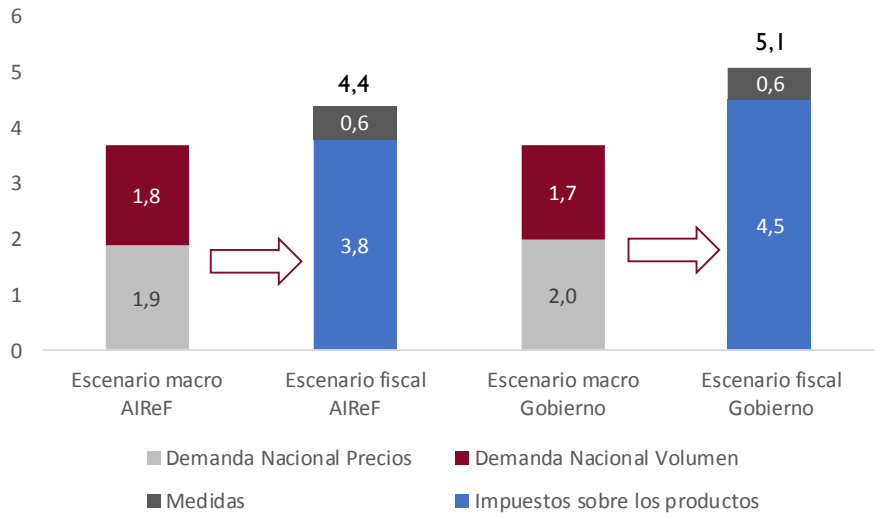
La AIReF ha revisado a la baja las estimaciones de recaudación de 2019 de IVA, de acuerdo con los últimos datos conocidos y el nuevo escenario macroeconómico. La incorporación de los nuevos datos de recaudación hace revisar a la baja la tasa de crecimiento en 0,3 p.p respecto al último informe de la AIReF. Por otro lado, la desaceleración del crecimiento del consumo privado real durante los primeros trimestres del año, mayor del esperado, ha provocado una revisión también a la baja de 1 p.p la tasa de crecimiento para año 2019 en la recaudación del impuesto (ver cuadro 9). Al pasar la cifra a términos de contabilidad nacional la tasa de variación mejora al eliminar el efecto del mayor ritmo de devoluciones pagadas respecto a las solicitadas, asimilándose su evolución al del crecimiento de las bases, esperándose un crecimiento de la demanda nacional en términos nominales del 3,4 % en 2019.

CUADRO 9. DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN EL IVA EN CAJA (%VAR.)

IVA	Cierre 2018	Estimación AIReF 2019 *(informe 15 de julio)*	Estimación AIReF 2019 *(actual)*
Total (% var.)	**10,3**	**3,5**	**2,2**
Descomposición del crecimiento:			
(1) Efecto normativo	5,8	-0,1	-0,1
(2) Efecto sin cambios normativos (a)+(b)	4,8	3,6	2,3
Evolución bases y tipos (a)	5,7	4,4	3,4
Efecto mecánica recaudatoria (c)	-1,0	-0,8	-1,1

En 2020, el Plan Presupuestario contempla una evolución de los impuestos sobre los productos suavemente más favorable que la AIReF. Para entender dicha evolución, hay que tener en cuenta, además de la evolución propia del IVA, que crece a un ritmo similar a sus bases (ver gráfico 44), un doble efecto contrapuesto. Por un lado, los impuestos especiales presentan una lenta evolución con elasticidades inferiores a la unidad respecto al PIB nominal. Por otro, hay un efecto positivo en las tasas provocado por la suspensión temporal durante dos trimestres, cuantificado aproximadamente en unos 750 M€, del impuesto sobre el valor de la producción de la energía eléctrica en 2019.

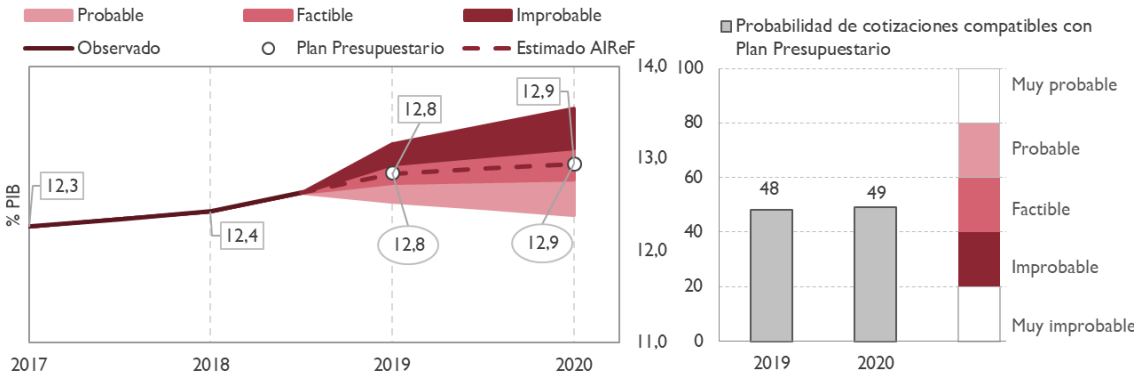
GRÁFICO 44. IMPUESTOS SOBRE LOS PRODUCTOS 2020. TOTAL AA.PP. EN % VAR.



Cotizaciones sociales

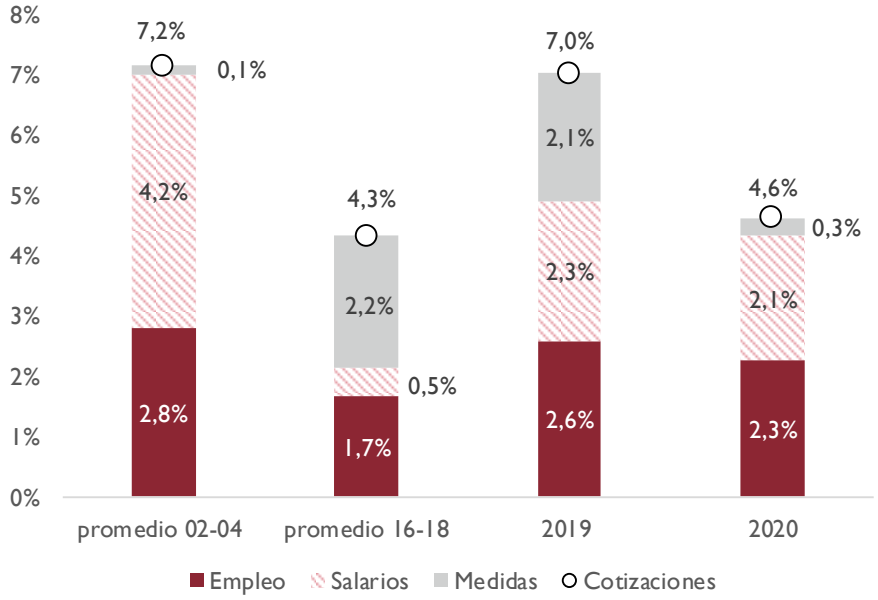
La previsión de las cotizaciones sociales se considera factible, teniendo en cuenta las medidas propuestas. En 2019, esta es la rúbrica de ingresos más dinámica, con un incremento de 4 décimas de PIB. Para 2020 aumenta una décima adicional, estabilizándose en 12,9 puntos. Las estimaciones de la AIReF están en línea con las recogidas en el Plan Presupuestario para los dos años.

GRÁFICO 45. COTIZACIONES SOCIALES 2019-2020. TOTAL AA.PP. EN % PIB.



Para 2020, se incluyen como medidas las ya aprobadas y la reducción de los incentivos a la contratación, en línea con el Plan Presupuestario. La AIReF estima que el impacto de las medidas ya aprobadas y aplicadas en 2019, como el aumento de las cotizaciones de cuidadores no profesionales y de beneficiarios del subsidio para mayores de 52 años y la subida de bases máximas de cotización, es de 2 décimas de PIB. Las otras dos décimas de crecimiento se justifican por la evolución del ciclo, en concreto el aumento previsto de las bases de cotización marcadas por la mejora de los salarios y el empleo. La décima de PIB que aumentan las cotizaciones en 2020 se justifica tanto por las medidas incluidas como por mejoras adicionales de las bases de cotización debidas a la evolución positiva del ciclo. Para ambos años se mantiene una contribución al crecimiento algo mayor de los salarios que del empleo, aunque mucho más equitativo que en años anteriores.

GRÁFICO 46. DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DE LAS COTIZACIONES SOCIALES.



Fuente: Plan Presupuestario, IGAE y estimaciones de AIReF

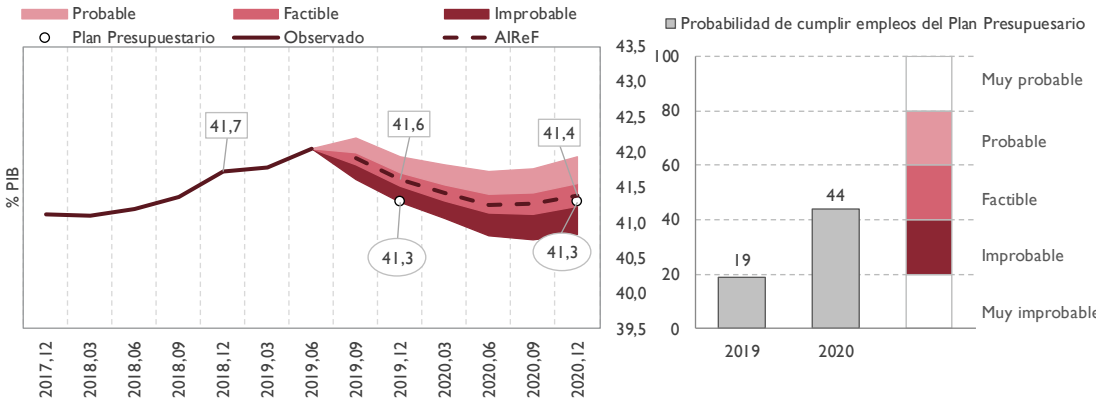
Otros ingresos

La AIReF estima un mayor peso sobre el PIB de las rentas de la propiedad y otros ingresos corrientes que el Plan Presupuestario. El Plan Presupuestario considera que estas rúbricas crecerán ligeramente por debajo del PIB nominal, al igual que en el caso de la AIReF. No obstante, las estimaciones de la AIReF son algo más favorables, lo que resulta en 2020 en una décima de PIB más por estos conceptos.

3.2.2 Previsión de gastos

La AIReF considera muy improbable en 2019 pero factible en 2020 alcanzar la senda de empleos no financieros previstos en el Plan Presupuestario. La senda de gastos del Plan Presupuestario no prevé ningún ajuste en el gasto, manteniendo un nivel del 41,3% del PIB en 2019 y 2020. El mayor gasto que prevé el Plan Presupuestario para Prestaciones sociales no en especie y Formación bruta de capital fijo se compensa con una bajada del gasto en intereses y de otros gastos de capital. Las estimaciones de la AIReF prevén para 2019 un gasto mayor al del Plan Presupuestario de 0,3 puntos del PIB, que se reducirá dos décimas en 2020, situándose ligeramente por encima, pero en línea con los previsto en el Plan Presupuestario.

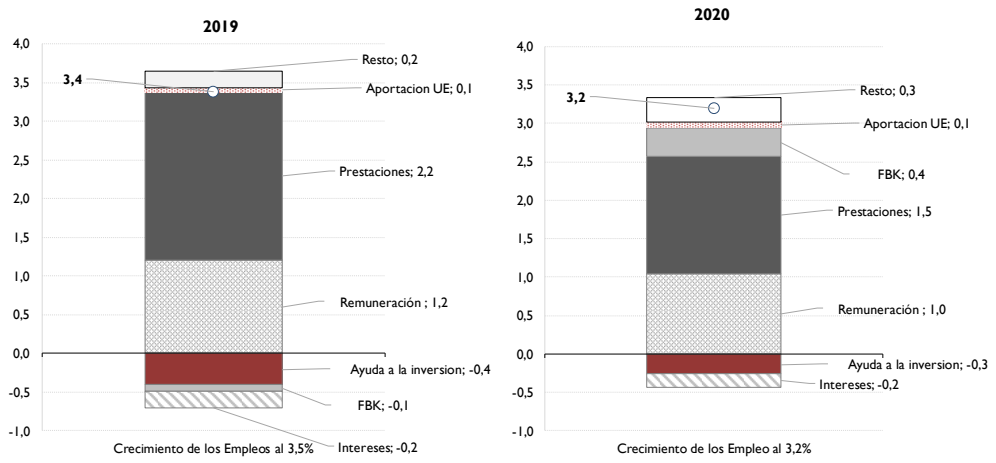
GRÁFICO 47. SENDA EMPLEOS NO FINANCIEROS 2019-2020. TOTAL AA.PP. EN % PIB.



Fuente: Plan Presupuestario, IGAE y estimaciones de AIReF

La AIReF estima una desaceleración del crecimiento de los empleos en 2019 y 2020. Frente al 4,8% de crecimiento en 2018, la AIReF estima un 3,4% y 3,2% para 2019 y 2020 respectivamente, lo que parcialmente se explica por el efecto de la prórroga presupuestaria en la AC. Las prestaciones sociales en efectivo, que recogen el impacto de la revalorización de las pensiones, continúan siendo la rúbrica que más aporta al crecimiento de los empleos, siendo menor su aportación en 2020. Aunque también en menor medida, la evolución de la remuneración de asalariados explica otro punto porcentual de crecimiento de los empleos. Por el contrario, la caída del gasto en intereses y en ayudas a la inversión compensan parte del crecimiento del resto de rúbricas.

GRÁFICO 48. CRECIMIENTO DE LOS EMPLEOS 2019-2020. TOTAL AA.PP. EN % PIB.



Principales componentes de gasto del consumo público

En cuanto a la remuneración de asalariados, el Plan presupuestario mantiene su peso en el PIB en ambos ejercicios, mientras la AIReF estima un aumento de una décima para 2020. La AIReF prevé un crecimiento del 4,7% en 2019 frente al 4,4% previsto en el Plan Presupuestario. El Acuerdo con los sindicatos, que se incluye en el Plan Presupuestario por considerar que se adoptará en cualquier escenario, prevé para 2020 un crecimiento del 2,53%, frente al 2,75% de 2019 (sin tener en cuenta la posible subida adicional del 0,1% para las AA.TT. con superávit), que se deriva de una subida del 2,23% consistente con un crecimiento del PIB del 2,1% en 2019, y un crecimiento de la masa salarial adicional del 0,30% para 2020. En el caso de la Administración Central se incluye para ambos años 310 M€ para la equiparación salarial de los cuerpos y fuerzas de seguridad del Estado. Para CC.A., se incluye el impacto estimado de medidas propias (devolución paga extra y otras). En cuanto al número de efectivos, la AIReF espera un incremento en 2020 en torno al 1,5% reflejando el efecto de las disposiciones sobre la tasa de reposición recogidas en los PGE para 2018 y que empezaron a notarse en 2019. Como resultado, las estimaciones de la AIReF supondrían un ligero aumento de una décima en 2020, hasta el 10,8% del peso de la remuneración de asalariados en el PIB.

La AIReF espera un gasto ligeramente superior para los consumos intermedios en ambos ejercicios, situándose las Transferencias sociales en especie en línea con las previsiones del Plan Presupuestario. La diferencia fundamental del consumo público entre las previsiones de AIReF y el Plan Presupuestario se presenta en la rúbrica de consumos intermedios, con una tasa de crecimiento prevista por la AIReF del 3,6% frente al 1,9% del Plan Presupuestario. Las

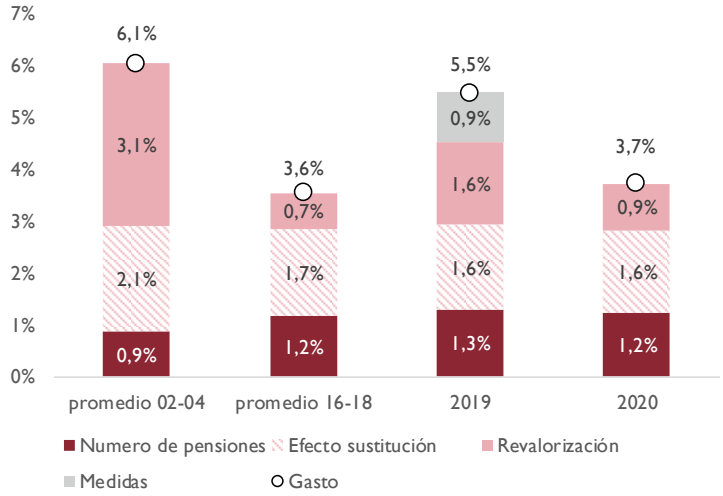
previsiones de la AIReF reflejan los mayores gastos previstos por la celebración en noviembre de elecciones generales y los datos observados de ejecución presupuestaria conocidos hasta agosto. Respecto a las Transferencias sociales en especie, se mantiene un crecimiento moderado en ambos ejercicios, en línea con las previsiones del Plan Presupuestario. Esta rúbrica recogería el impacto de las recomendaciones del Spending Review sobre gasto farmacéutico, sobre las que existe cierto riesgo de implementación.

Transferencias sociales en efectivo

Las transferencias sociales en efectivo aumentan 4 décimas de PIB en el bienio 2019 - 2020 según la AIReF hasta un total de 15,8%. Esta estimación está alineada con Plan Presupuestario. Esta rúbrica incluye el efecto de la mayor parte de las medidas de gasto como el aumento del gasto en pensiones, la ampliación del permiso de paternidad, la mejora de la dependencia y el subsidio de desempleo para mayores de 52 años. Estas medidas, que se aprobaron en 2019, prolongan sus efectos en 2020.

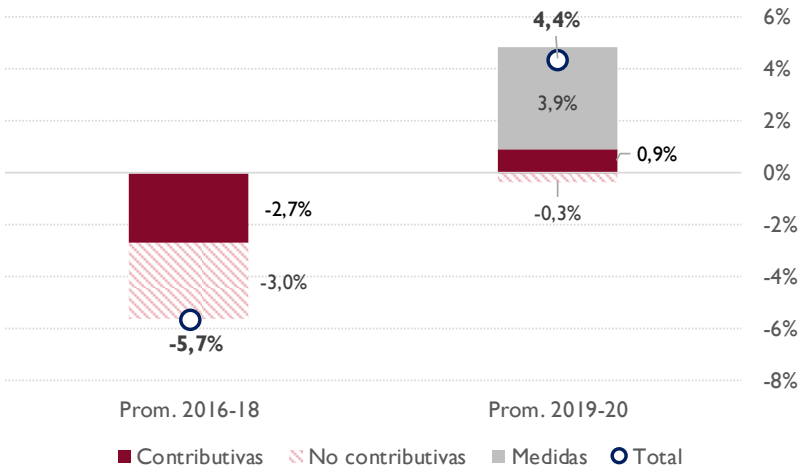
La AIReF estima un aumento del gasto en pensiones del 5,5% para 2019, mientras que para 2020 se desacelera hasta el 3,7%. Este menor crecimiento se explica principalmente por la ausencia de medidas y una menor revalorización derivada de una previsión menor de IPC. La AIReF estima que el número de pensiones aumenta en un 1,3% en 2019 y un 1,2% en 2020, mientras que el efecto sustitución, derivado de unas nuevas pensiones mayores que las antiguas, es del 1,6% en ambos ejercicios. El impacto de las medidas ya aprobadas aportará un 1,2% al crecimiento en 2019, en línea con las estimaciones del Plan Presupuestario. Adicionalmente, la revalorización aprobada por el Gobierno fue del 1,6% en 2019 y se espera una revalorización del 0,9% en 2020 de acuerdo con la previsión de IPC del Gobierno.

GRÁFICO 49. CRECIMIENTO DEL GASTO EN PENSIONES. PROYECCIONES AIREF



Las prestaciones por desempleo se estabilizan en el 1,5% del PIB en línea con el Plan Presupuestario, una décima más que en 2018. Las previsiones de AIReF están en línea con las del Plan Presupuestario, con un gasto en prestaciones próximo a 18.300M€ para 2019 y de casi 19.000M€ en 2020. El descenso en esta partida registrado en años anteriores se frena en 2018 y comienza a crecer en 2019 por el incremento del gasto en prestaciones contributivas y por la previsible ralentización de la disminución del gasto en subsidios, producto del paro de larga duración tras la crisis. La tasa de cobertura se recuperará por la acumulación de derechos a la prestación derivada de una normalización del mercado laboral aumentando el peso de beneficiarios de prestación contributiva frente a subsidios no contributivos. Adicionalmente, esta rúbrica recoge el impacto de las medidas aprobadas en 2019, principalmente la recuperación del subsidio por desempleo para mayores de 52 años.

GRÁFICO 50. CRECIMIENTO DEL GASTO EN DESEMPLEO. PROYECCIONES AIREF



Intereses

La AIReF prevé una reducción del gasto en intereses superior a la del Plan Presupuestario. Mientras en 2019, tanto la AIReF como el Plan Presupuestario asumen una reducción de una décima, en 2020 la AIReF estima una reducción superior hasta situarse en el 2,1% del PIB. Los últimos desarrollos en el ámbito de la política monetaria, así como las expectativas de los mercados, han llevado a una bajada adicional de los tipos de interés a lo largo de toda la curva. Asimismo, también se han alejado los riesgos de cambios en la política monetaria que pudieran elevar los tipos. Los ahorros en términos de gastos por intereses se hacen sentir conforme se renueva la cartera de emisiones del Tesoro Público y se sustituyen unas emisiones por otras con menores tipos marginales. Por este motivo, aunque la nueva situación ya se traslade a las emisiones de deuda en 2019, el impacto será mayor en 2020.

Formación bruta de capital

El Plan Presupuestario prevé un incremento de la formación bruta de capital en 2020 hasta el 2,1% del PIB en línea con las estimaciones de la AIReF. Tras una caída en 2019 por el efecto de elementos no recurrentes como el rescate de las autopistas de peaje o el fin de la concesión de la AP-1, la inversión crece impulsada principalmente por las administraciones territoriales, entre las que figuran inversiones financieramente sostenibles. En este sentido, la AC mantiene su nivel de inversión del año anterior debido a la prórroga presupuestaria. Además, la evolución de la rúbrica también se ve afectada por las actuaciones para paliar los efectos de catástrofes naturales acaecidas en 2019.

Otros gastos

La AIReF estima una reducción mayor de las transferencias de capital que el Plan Presupuestario, mientras que la evolución del resto de gastos es muy similar. La rúbrica de transferencias de capital está fuertemente influida por los elementos no recurrentes. Concretamente, el descenso en 2020 se debe a que no se reproducen, entre otros, las devoluciones del IRPF por la sentencia sobre la exención de las prestaciones por maternidad y se reduce la estimación de pagos por los Esquemas de Protección de Activos**.** Asimismo, parte de la diferencia puede deberse a los criterios para contabilizar los gastos por catástrofes naturales, principalmente el temporal DANA, cuyo impacto el Plan Presupuestario recoge enteramente en otros gastos de capital y en el escenario de la AIReF se encuentran parcialmente en la formación bruta de capital.

3.3 Análisis por subsectores

Previsiones para 2019

El Gobierno ha modificado sus previsiones de saldo por subsectores para 2019 en la segunda notificación de deuda y déficit a la Unión Europea. Aunque el Plan Presupuestario no recoge el desglose por subsectores, el Gobierno remitió a la Comisión Europea la segunda notificación de déficit y deuda en la que mantiene la previsión de déficit para las CC.AA., pero modifica el reparto por subsectores. Concretamente, reduce el déficit de la AC en 2 décimas, mientras que se incrementa por la misma cuantía en CC.AA. y se reduce el superávit de las CC.LL. en una décima.

En la AC, el déficit previsto respecto al informe de julio aumenta una décima del PIB, hasta el -0,7% debido a una evolución de los gastos peor a la prevista. La mejora de una décima de los ingresos se ve compensada por el incremento de dos décimas en los empleos. Este incremento se concentra fundamentalmente en las transferencias entre AA.PP. al incluir 303M€ del Fondo de Eficiencia Energética que se reparte este año por primera vez entre las CCAA y el impacto definitivo del Sistema de financiación de las CC.AA. que se incrementa respecto al informe de julio en 600M€ (400 M si se tiene en cuenta además el IRPF). Este incremento de la financiación es consecuencia de que la AIReF había estimado una financiación para 2019 basada en las previsiones de recaudación de los impuestos que afectan al sistema de financiación de 2019 existentes en julio, y, sin embargo, las que se van a pagar de acuerdo al RD-L 13/2019, son superiores y similares a las que comunicó en julio de 2018 a las CC.AA. y que les sirvió de base a éstas para la elaboración de sus presupuestos. También se incrementan los gastos electorales por la nueva convocatoria prevista para noviembre de 2019. Los menores gastos

por intereses y por materialización de impuestos diferidos (DTA) respecto a lo previsto en julio, no compensan los incrementos descritos. En ingresos, el impacto positivo de la revisión estadística se ve compensado con una evolución del ciclo menor de lo previsto. La segunda notificación remitida a la Comisión Europea en octubre comunica un déficit para la AC de 0,8% del PIB por encima de las previsiones de AIReF y 0,2 puntos menos de lo previsto en la primera notificación de abril. La diferencia se debe a la no compensación del Suministro Inmediato de Información del IVA a las administraciones territoriales que se consideraba el escenario central en aquel momento.

La AIReF mantiene la previsión de cierre del subsector CC.AA. considerada para el informe de julio, con una ligera mejora. Esta se deriva fundamentalmente de la actualización comunicada de las entregas a cuenta del sistema de financiación de 2019, superior a la estimada en julio por la AIReF, que en general no ha supuesto mayores recursos reales para las CC.AA. puesto que ellas ya recogieron en sus previsiones esos importes. La mayor parte del incremento en los ingresos reales que han tenido ha supuesto paralelamente un incremento en los gastos, bien al derivarse de operaciones de reclasificación por la revisión de los datos de contabilidad nacional (tributos del Régimen Económico y Fiscal de Canarias, recaudación incierta, activación de gastos de I+D+i…), bien al tratarse de mayores transferencias afectadas a la realización de gastos (Fondo Nacional de Eficiencia Energética). Por ello, la mejora en las previsiones de déficit de la AIReF de julio prácticamente se deben al indicado aumento de las entregas a cuenta del sistema de financiación sobre las previstas por AIReF en el informe anterior (cerca de 400M€). Por la parte de los gastos, sólo en la remuneración de asalariados se ha producido una revisión significativa al alza por la ejecución observada hasta la fecha, que compensa ligeramente la mejora de los recursos del sistema y otros de menor cuantía.

En el caso de las CC.LL. la AIReF revisa ligeramente a la baja las previsiones de superávit de 2019 incluidas en el informe de julio. Esta reducción del superávit se debe, fundamentalmente a tres factores: la actualización de los datos de cierre de 2018 efectuada por la IGAE en el mes de septiembre que empeoró el superávit de dicho ejercicio, por revisión de gastos de carácter recurrente con impacto en ejercicios futuros y de los ingresos, si bien en menor medida; la publicación de la ejecución del segundo trimestre de 2019 que arrojó, por primera vez desde 2011, un resultado de déficit; y la estimación AIReF del impacto de los daños producidos por las catástrofes naturales relacionadas en el RDL 11/2019.

Los Fondos de Seguridad Social (FSS) reducen en 2019 su déficit hasta el 1,3% del PIB. Se prevé un intenso crecimiento de ingresos y gastos por las medidas

adoptadas a finales de 2018 e inicios de 2019. El dinamismo de las cotizaciones se ve impulsado por el efecto del aumento del SMI sobre las bases de cotización. Por el lado del gasto, destaca el retorno a la revalorización con el IPC y el crecimiento del gasto en desempleo, tras la estabilización de 2018.

Previsiones para 2020

A diferencia de años anteriores, el Plan Presupuestario no recoge previsiones de capacidad/necesidad de financiación de los subsectores de las AA.PP. El escenario fiscal recogido en el Plan Presupuestario se define exclusivamente para el total de AA.PP. y recoge las principales rúbricas de ingresos y gastos en contabilidad nacional. En ejercicios anteriores, si bien no había un desglose por rúbricas, al menos el Plan Presupuestario incluía los objetivos o previsiones por subsectores compatibles con la previsión del conjunto de las AA.PP. En esta ocasión, el Plan Presupuestario solo recoge el desglose por subsectores de los objetivos aprobados en julio de 2017 para un déficit de las AA.PP. de 0,5% del PIB en 2020 y de las previsiones del Programa de Estabilidad para un déficit del 1,1% del PIB. La AIReF ha señalado en informes anteriores la necesidad de incorporar una desagregación por subsectores y un mayor detalle de las principales rúbricas de empleos y recursos, haciendo hincapié en los supuestos que fundamentan su evolución.

El déficit previsto para AC en 2020 se situará en el 0.6% del PIB, ligeramente por debajo del déficit de 2019, con una reducción tanto de los ingresos como de los gastos en porcentaje del PIB. Los menores ingresos se concentrarán en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y en las menores transferencias entre administraciones públicas recibidas. Los impuestos crecerán ligeramente con mayor crecimiento de los indirectos que de los directos. Los gastos reducirán su peso en el PIB fundamentalmente por las menores transferencias a las administraciones territoriales, la evolución de los intereses que mantienen el ritmo de reducción y un menor impacto de operaciones no recurrentes.

Los gastos crecerán muy moderadamente consecuencia de la prórroga presupuestaria y del menor impacto de las operaciones no recurrentes. El incremento principal de empleos será en las trasferencias entre AA.PP. que recoge el impacto del Real Decreto ley 11/2019 de medidas urgentes por los daños causados por temporales y otras situaciones catastróficas y el impacto del sistema de financiación en 2020. Respecto a la remuneración de asalariados, continúa reflejando el acuerdo con los sindicatos con una subida superior al 2% pero inferior a la de 2019, el crecimiento previsto para las pensiones de clases pasivas actualizadas al 0,9% se modera respecto a 2019. Estos incrementos se ven compensados por la reducción del gasto en

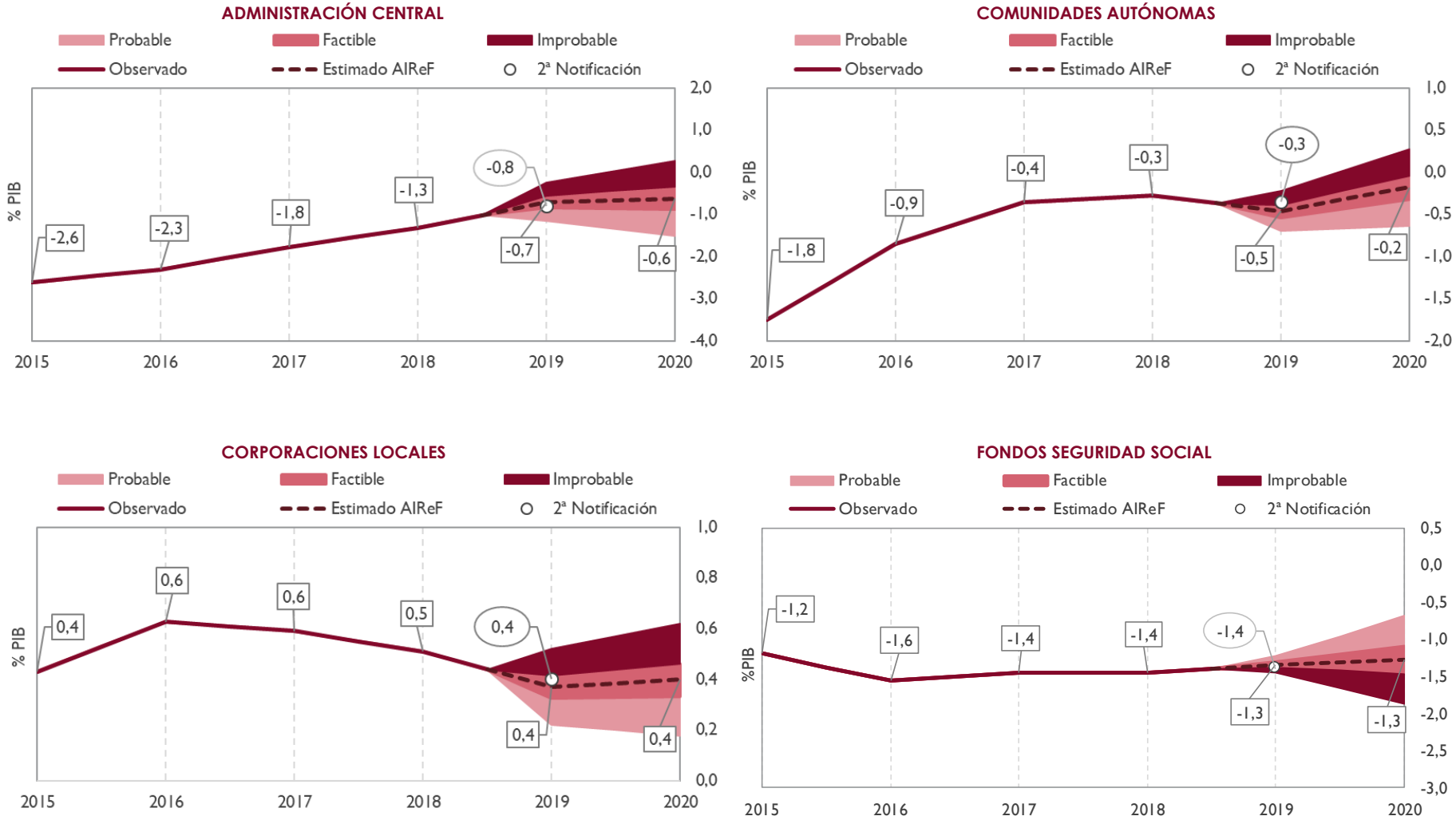
intereses, gastos electorales y otras transferencias de capital. Esta rúbrica se reduce porque en 2019 se devolvieron 885M€ por las retenciones del IRPF de las prestaciones de maternidad y paternidad sin equivalencia en 2020 y por un menor impacto de las EPAs respecto a 2019.

La AIReF prevé que las CC.AA. puedan alcanzar en 2020 un déficit del -0,2% del PIB, 3 décimas menos que en 2019. No se dispone actualmente de información sobre las previsiones autonómicas para 2020 en la mayoría de las CC.AA., ya que sus proyectos se encuentran en fase de elaboración y algunas no han remitido las líneas fundamentales. En este contexto, partiendo del cierre estimado para 2019 y tomando la información más actualizada sobre 2020 proporcionada por las CCAA sobre medidas la AIReF ha realizado sus previsiones, que se actualizarán con ocasión de la publicación de los próximos informes individuales de CC.AA. La reducción en el déficit de 3 décimas de PIB se debe fundamentalmente al crecimiento esperado en los recursos del sistema de financiación, afectados en 2019 por la liquidación negativa del IVA como consecuencia del Sistema Inmediato de Información (SII). Se estima que los ingresos del subsector puedan crecer en conjunto cerca del 6% (un 7% los recursos del sistema y un 3% el resto de los ingresos). Ello incrementaría en tres décimas su peso en PIB. En los gastos se estima un crecimiento global cercano al 4%, más moderado que el previsto para 2029, condicionado por las medidas de personal previstas y por el posible impacto de las actuaciones que se pongan en marcha en el ámbito del gasto sanitario y de subvenciones.

La AIReF estima que el subsector CC.LL. puede cerrar el año 2020 con un superávit del entorno del 0,4% del PIB en línea con 2019. La previsión actual de AIReF tiene en cuenta, entre otros factores, las medidas estatales adoptadas en materia de personal e inversiones que afectan a las CC.LL., la estimación del efecto en 2020 en gastos e ingresos del RDL 11/2019, y la previsión de cierre de 2019.

Los Fondos de Seguridad Social (FSS) mantendrán en 2020 un déficit similar al del año anterior. Se prevé un crecimiento en línea con el PIB nominal para el total de gastos, mientras que los ingresos crecerán a un ritmo algo mayor, debido principalmente a las cotizaciones sociales, lo que hace que el déficit se reduzca en una décima.

GRÁFICO 51. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN POR SUBSECTORES

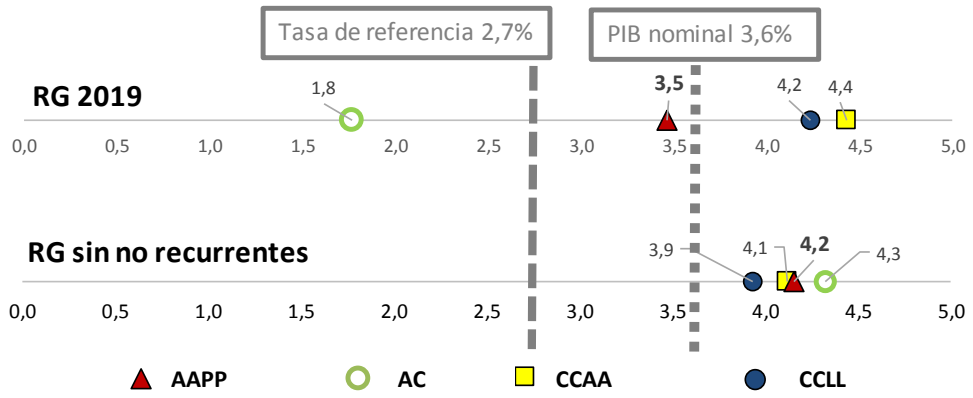


3.4 Regla de gasto

El Plan Presupuestario hace referencia al cumplimiento de la regla de gasto comunitaria, pero no incluye información sobre la regla de gasto nacional prevista en la LOEPSF. El Plan Presupuestario prevé un crecimiento del gasto computable del 3,5% en 2019 y del 5,1% en 2020 siguiendo la metodología de la Comisión Europea. En el apartado sobre Orientación de la Política Fiscal de este informe se hace referencia a las previsiones de AIReF respecto al cumplimiento de la regla de gasto comunitaria.

El cumplimiento de la regla de gasto nacional es similar para 2019 a lo previsto en el informe de julio, siendo la AC la única administración que cumple por el efecto de gastos no recurrentes. En la AC el aumento de la remuneración de asalariados, de los consumos intermedios por el aumento del gasto electoral y el gasto en clases pasivas se ve compensado por la reducción de operaciones no recurrentes que afectan a la formación bruta de capital y a otras transferencias de capital, como la responsabilidad patrimonial derivada de las autopistas de peajes o la desaparición de los créditos fiscales exigibles a la administración en 2019. Las CC.AA. y las CC.LL. presentan un crecimiento del gasto computable similar, con un efecto ligeramente mayor de las operaciones no recurrentes en las CC.AA. que en las CC.LL. Para ambos subsectores se prevé incumplimiento de la regla de gasto en 2019.

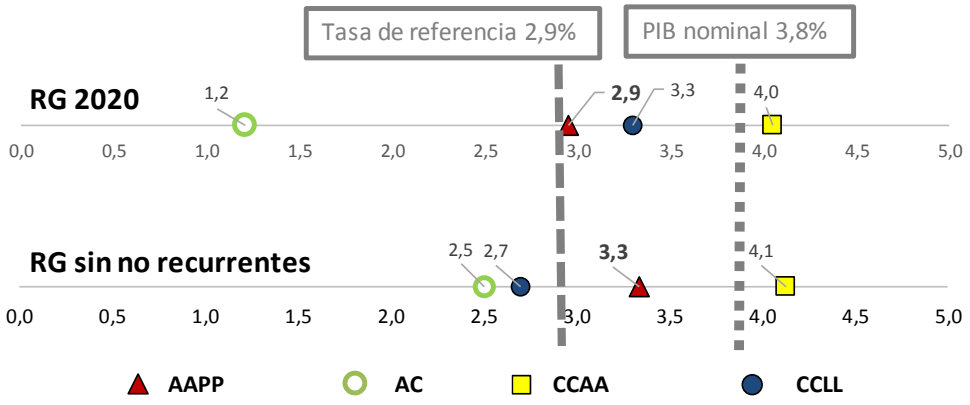
GRÁFICO 52. TASA DE REFERENCIA REGLA DE GASTO 2019



Para 2020, el cumplimiento mejora, estando el conjunto de los subsectores AC, CC.AA. y CC.LL. creciendo a la tasa de referencia prevista en el informe de Situación de la economía española. Para la AC el aumento de la remuneración de asalariados y del gasto en clases pasivas es menor al del ejercicio 2019, y el mayor gasto en subvenciones por la compensación del déficit de tarifa derivado de la recuperación del impuesto sobre la

electricidad se ve más que compensado por las menores operaciones no recurrentes como la devolución de las retenciones del IRPF de la prestación de maternidad o el menor importe de pagos de los Esquemas de Protección de Activos. La tasa de referencia utilizada por la AIReF ha sido el 2,9% previsto en el informe sobre la situación de la economía española que acompañaba al Acuerdo de Consejo de Ministros de 7 de diciembre de 2018 en el que se fijaban los objetivos de estabilidad presupuestaria para el periodo 2019-2020 y que finalmente fue rechazado en las Cortes Generales.

GRÁFICO 53. CUMPLIMIENTO DE LA REGLA DE GASTO EN 2020



Haciendo una aproximación a la regla de gasto comunitaria desde la regla de gasto nacional, el gasto computable crecería el 4,3% en 2019 y 3,5% en 2020. Si se incluye en el gasto computable los gastos de los FSS considerando solo el gasto no cíclico en desempleo, sustituyendo la Formación Bruta de Capital del ejercicio no financiada por la UE con el promedio de los últimos 4 años y eliminando las operaciones no recurrentes, la tasa de crecimiento para el conjunto de las AAPP se situaría en el 4,5% en 2019 y en el 3,6% en 2020.

3.5 Pasivos Contingentes y riesgos fiscales

El Plan Presupuestario incorpora únicamente el valor total de las garantías otorgadas por el total de las AA.PP. y cada subsector para 2018. Se detallan las garantías únicas otorgadas a unidades que no son AA.PP., por lo que no incluye, por ejemplo, las garantías del FROB o el Fondo de Titulización del déficit del sistema eléctrico. El valor total alcanza un 5,6% del PIB de 2018. Se desagregan las garantías de las empresas públicas y de las sociedades financieras, pero no se ofrece más detalle.

La información de detalle está disponible en otros informes, pero de forma dispersa e incompleta. En las cuentas anuales de la Administración General del Estado (AGE) y de las entidades del sector público empresarial y fundacional se publica el detalle de las garantías concedidas por beneficiario, junto con las provisiones en su caso correspondientes. En la cuenta de la AGE para 2018 se recogen los avales, las fechas de vencimiento, el importe pendiente, los movientes del ejercicio, las provisiones dotadas, los avales ejecutados y los reintegros. Los principales avales se concentran en el Consorcio de Valencia, Fondo de titulización de déficit del sistema eléctrico, Facilidad Europea de Estabilización Financiera, Sareb y Banco Europeo de Inversiones que alcanzan un total de 100.700M€, con una provisión de 225M€ por el aval del Consorcio de Valencia. Se recoge también una proyección anual de los vencimientos a 5 años. Además de los avales se conceden otras garantías, aunque por importe menor, para obras en préstamo de museos por importe de 1.125M€.

El Plan Presupuestario no incluye información sobre otros posibles pasivos contingentes que puedan afectar a 2019 y 2020. Esta información tampoco se incluye de forma habitual en los PGE, solo se encuentra dispersa y parcial en las cuentas de las AA.PP. En particular, la Cuenta General de la AGE de 2018 recoge una relación de pasivos contingentes próxima a 11.000M€ relacionados con la RPA de sociedades adjudicatarias de contratos de concesión de autopistas de peaje de ACESA (por 2.000M€), los convenios de colaboración celebrado con la CA Illes Balears, los arbitrajes internacionales energéticos por los esquemas de apoyo a las energías renovables (8.870M€) y por la exclusión de financiación con cargo al FEGA y al FEADER de determinados gastos (135M€)

Está en curso el proceso judicial por la reclamación patrimonial al Estado por la indemnización abonada por la clausura del almacén de gas Castor. La clausura de la plataforma en 2013 se acompañó de un decreto de indemnización tramitado de urgencia, a la empresa promotora por importe de 1.350M€. Esta indemnización la realizó ENAGAS financiada por CaixaBank (450M€), Bankia (200M€) y Banco Santander (700M€) a cambio del derecho

de cobro que se repercutiría en la factura del gas durante un periodo de 30 años. Este decreto de indemnización se declaró nulo por Tribunal Constitucional en 2017 por su tramitación de urgencia, por lo que este derecho de cobro queda sin efectos. Los bancos reclaman al Gobierno los 1.350M€ adelantados. La CNMC y el Consejo de Estado han reconocido el derecho a la devolución de las cantidades adelantadas por la indemnización, por lo que, salvo que volviera a regularse, el Estado podría tener que asumir la responsabilidad patrimonial por los 1.350M€.

Más allá de los pasivos contingentes, la AIReF identifica una serie de riesgos fiscales que podrían dificultar la reducción del déficit estructural. Estos riesgos derivan tanto de elementos no recurrentes como de presiones sobre determinadas rúbricas, así como de riesgo de implementación de las medidas. En primer lugar, como se ha señalado anteriormente, la materialización de los ahorros derivados de las recomendaciones del Spending Review dependerá del momento en que se pongan en marcha. Asimismo, una evolución macroeconómica peor de la prevista como escenario central también supone un riesgo fiscal como se ha señalado anteriormente.

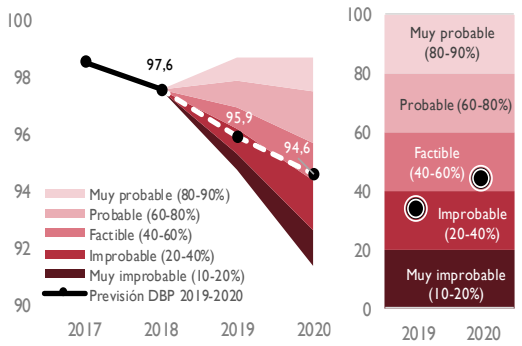
No se indica en el Plan Presupuestario el importe previsto para 2020 en las cuentas del Fondo de Garantía de Depósitos de los pagos esperados debido a los Esquemas de Protección de Activos. Durante 2019 se han efectuado pagos por un importe total de 1.793M€ por este concepto. En las cuentas del Fondo de Garantía de Depósitos aparecen provisionados 3.600M€ correspondientes a los Esquemas de Protección de Activos de la CAM y de Unnim, que serán liquidados en un periodo de 3 años de acuerdo con lo previsto en el acuerdo alcanzado en diciembre de 2018.

Existen otras operaciones que pueden suponer un riesgo a medio plazo para la senda prevista de déficit, como las inversiones militares, y sobre los que no se ofrece información. Las inversiones en programas de modernización de defensa ya están en proceso de ejecución, suponen anualmente un volumen importante de gastos y tendrán un impacto relevante en el déficit de los próximos años. No se publica, sin embargo, ninguna información sobre la planificación de estas entregas militares y su impacto en el déficit público. Tampoco se dispone de información sobre el posible impacto de los riesgos asumidos por los contratos de colaboración público-privado o los préstamos concedidos por las administraciones públicas que pudieran resultar de dudoso cobro.

4 ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

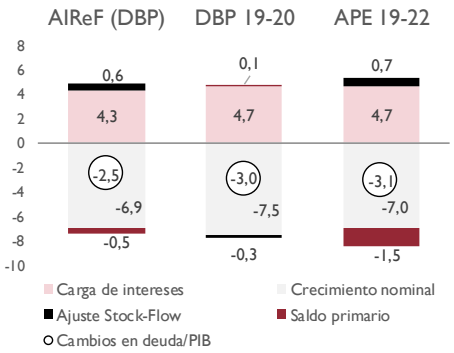
La AIReF considera improbable para 2019 y factible para 2020 la proyección de deuda del Plan Presupuestario. El Plan Presupuestario proyecta una senda de deuda del 95,9% y 94,6% del PIB para 2019 y 2020. Según los modelos analíticos de AIReF, esta proyección se considera improbable en el caso de 2019, y factible para 2020, como puede verse en el gráfico 54.[13]

GRÁFICO 54. PREVISIONES DE DEUDA PLAN PRESUPUESTARIO 2019-2020 Y ANÁLISIS ESTOCÁSTICO



Fuente: Elaboración de AIReF

GRÁFICO 55. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ACUMULADA DE LA RATIO DEUDA SOBRE PIB EN EL PERIODO 2019-2020



Fuente: Elaboración de AIReF

Al igual que en los últimos cuatro años, el Plan Presupuestario contempla una reducción en la ratio de deuda basada exclusivamente en el crecimiento nominal. La corrección acumulada de deuda prevista por el Gobierno para el periodo 2019-2020 apenas

[13] Los rangos de probabilidad han sido actualizados para reflejar los últimos cambios publicados en la Contabilidad Nacional Trimestral.

alcanza los 3 puntos de PIB (2,5 p.p. según las previsiones de la AIReF. Esta disminución se asienta en el impacto del crecimiento nominal (efecto denominador), sin apenas aportación por parte de una mejora en el saldo primario. En términos estrictamente legales, el ritmo de reducción de la deuda no cumple con los requisitos establecidos en la Ley de Estabilidad. (LOEPSF). La LOEPSF requiere que la ratio de deuda disminuya por lo menos dos puntos del PIB en caso de que la economía o el empleo crezcan a tasas anuales superiores al 2%. Desde 2015 a 2018, la economía española y el empleo han aumentado más del 2% en términos anuales. No obstante, en ningún año la ratio de deuda ha disminuido el mínimo requerido por la LOEPSF. En 2019, las previsiones del Plan Presupuestario de nuevo incumplen dicha prerrogativa legal, considerando una reducción de deuda de 1,7 puntos del PIB, aunque la economía y el empleo crecerán por encima del 2%.

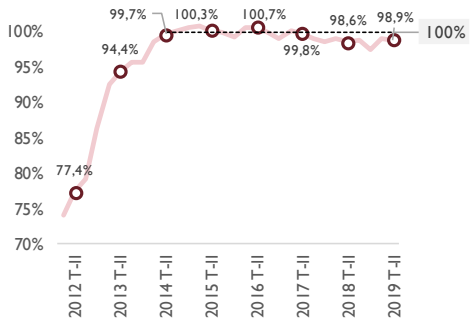
Los escenarios de proyección de la deuda en ausencia de medidas o a políticas constantes implican sendas de crecimiento de la deuda no sostenibles. Dado el stock actual de deuda, prácticamente estabilizado en valores cercanos al 100%, y la maduración del ciclo económico (crecimientos de PIB cada vez menores), el ritmo actual de reducción en la deuda debería reforzarse para evitar generar dudas sobre la sostenibilidad, particularmente en el largo plazo. En efecto, la corrección del déficit estructural, estimado en el entorno del 1,5% del PIB (según estimaciones de la AIReF) permitiría apoyar la corrección de los niveles de deuda más allá del efecto del crecimiento. La generación de espacios o buffers a futuro puede ser clave para responder a retos como el envejecimiento demográfico y su impacto en las cuentas públicas a través, por ejemplo, de un mayor gasto en pensiones.

4.1 Análisis de sostenibilidad

Tras cinco años de fuerte crecimiento económico y tipos de interés históricamente bajos, la ratio de deuda prácticamente no ha disminuido. La ratio de deuda de las AA.PP. se situaba en el 98,9% en el segundo trimestre de 2019. En los últimos 20 trimestres la ratio de deuda ha disminuido solo 8 décimas. Esto se debe principalmente al efecto de dos factores contrapuestos. Por un lado, el crecimiento de la economía ha contribuido a reducir la ratio de deuda en 18 de puntos. Por otro lado, los déficits presupuestarios han contribuido a que

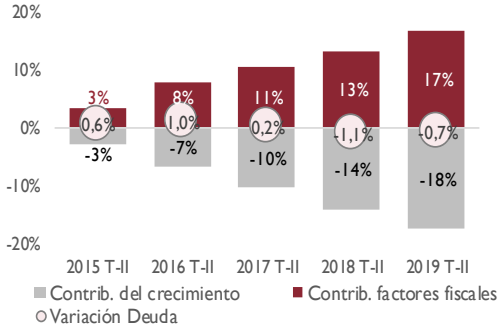
la ratio aumente en 17 puntos. Esto último ha sido a pesar de la sustantiva caída en los tipos de interés observados en el periodo.

GRÁFICO 56. DEUDA (% PIB), EVOLUCIÓN EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE CADA AÑO



Fuente: Banco de España

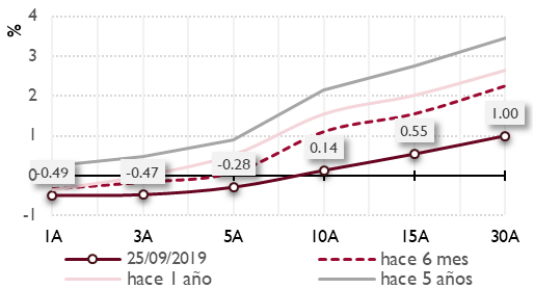
GRÁFICO 57. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ACUMULADA DE LA DEUDA DESDE 2014 T-II (5AÑOS)



Fuente: Elaboración de AIReF

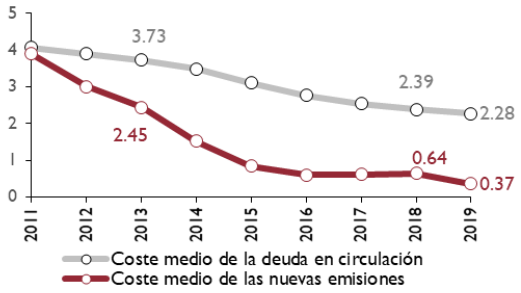
La disminución observada en los tipos de interés ha permitido una reducción considerable en la carga de la deuda. Desde mediados de 2012 el coste efectivo de financiación de la deuda de las Administraciones Públicas se ha reducido de manera sistemática en casi 180 puntos básicos (4,20% en 2013 vs 2,4% proyectado para 2019). En el caso del Estado, que representa la mayor parte de la deuda de las AA.PP., la dinámica ha sido similar. Aunque la ratio de deuda ha permanecido relativamente estable en los últimos 5 años, la bajada de los tipos de interés ha permitido una disminución en la carga de intereses de aproximadamente 1,2 puntos porcentuales (hasta los 2,3 puntos del PIB proyectados para 2019).

GRÁFICO 58. CURVA DE TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA SOBERANA



Fuente: Datastream

GRÁFICO 59. COSTE MEDIO DE LA DEUDA DEL ESTADO Y DE LAS NUEVAS EMISIONES



Fuente: Tesoro español

Frente a un nivel de endeudamiento público cercano al total del PIB, este ahorro implica una gran oportunidad para acelerar el ritmo de desapalancamiento. En el largo plazo, se espera que la carga de intereses disminuya hasta promediar 1,6 puntos del PIB (algo no visto desde la etapa de expansión de la década pasada). De esta manera, el escenario normativo de AIReF proyecta que la ratio de deuda de las AA.PP. disminuya por debajo del 60% a mediados de la década del 30. Este escenario contempla una política fiscal más exigente que la observada en los últimos años y orientada a alcanzar los niveles de deuda de referencia incluidos en la LOEPSF. No obstante, y aun de mantenerse las actuales expectativas sobre la evolución de los tipos de financiación de la deuda, si los saldos primarios no mejoran la ratio de deuda será creciente en el largo plazo. Bajo esta última hipótesis, hacia 2050 la deuda de las AA.PP. superaría el 90% del PIB.[14]

[14] Un análisis más detallado será publicado a continuación del presente informe en el Observatorio de Deuda de la AIReF.

5 ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

En julio de 2019, el Consejo ECOFIN acordó el cierre del expediente por déficit excesivo (Procedimiento de Déficit Excesivo, PDE) que España tenía abierto desde 2009. Tras comprobar que el déficit registrado en 2018 había sido inferior al 3% del PIB (en concreto, en 2018 el déficit fue de 2,5%) y que posteriormente no se preveía que volviera a sobrepasar ese límite, el Consejo ECOFIN de julio acordó sacar a España del brazo correctivo del Pacto de Estabilidad. De hecho, en 2017, el déficit público ya habría alcanzado el 3% (respecto al 3,1% observado antes de la Revisión Estadística del INE).

Tras el cierre del PDE, el conjunto de las Administraciones Públicas ya no está sujeto al brazo correctivo sino al preventivo, más exigente en términos de esfuerzo fiscal exigido. Con el cierre del PDE, el conjunto de las Administraciones Públicas ya no está sujeto al brazo correctivo sino al preventivo, que es más exigente en la medida en que no permite a los gobiernos apoyar la consolidación tanto en el efecto del ciclo económico, porque los requisitos de consolidación se expresan en términos netos del ciclo. Cada país debe fijar un objetivo de medio plazo (que en España está fijado en la LOEPSF[15]) y se sujeta a las siguientes normas: alcanzar una consolidación fiscal estructural mínima anual hacia dicho objetivo, limitar el crecimiento del gasto público de acuerdo con una tasa de referencia y asegurar que la ratio de su deuda pública sobre el PIB, que está por encima del 60%, mantenga una trayectoria descendente.

Las previsiones del Plan Presupuestario prevén un incumplimiento del primer criterio, de consolidación fiscal anual, que en 2019 y 2020 debería ser del 0,65% del PIB. El Plan Presupuestario presentado por el Gobierno se ha elaborado a políticas constantes. La ausencia de medidas se ve refrendado en que la corrección del déficit para 2020 se deja en las manos del ciclo

[15] Es el equilibrio estructural, neto de medidas excepcionales y temporales, con una salvedad para casos de reformas del sistema de pensiones.

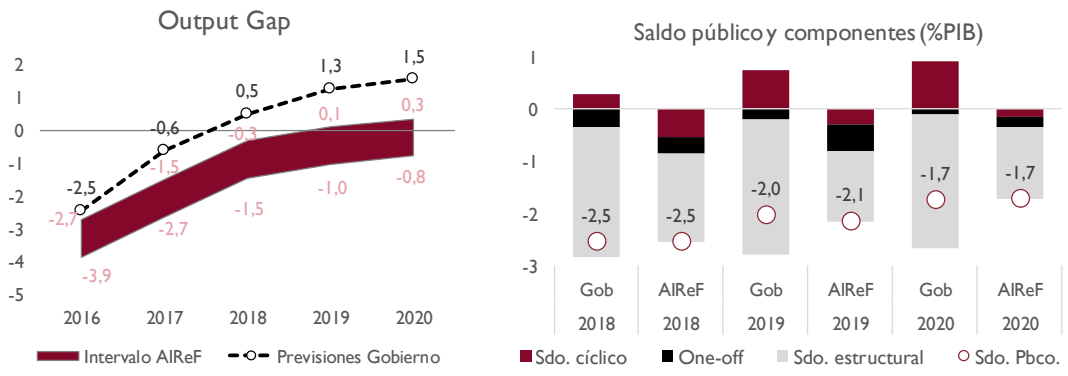
económico y posibles medidas *one-off* o temporales. El esfuerzo calculado por el Gobierno en el Plan Presupuestario es, por lo tanto, de cero.[16] Según las cifras incluidas en el Plan Presupuestario, la contribución del ciclo al cierre del déficit es positiva tanto en 2019 (0,5 p.p.) como en 2020 (0,1 p.p.) gracias a la mejora del output gap (ver gráfico 60). El saldo estructural (descontando las *one-off* además del efecto del ciclo), se mantiene constante en el periodo de proyección en -2,6% del PIB, coherente con un esfuerzo nulo. La desviación de este esfuerzo previsto frente al requerido (de 0,65% del PIB) puede ser considerada significativa al exceder los 0,5 p.p. En este caso, la decisión sobre abrir un expediente de Desviación Significativa Observada (reflejo del PDE, pero en la parte preventiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento) dependería de la evaluación sobre el cumplimiento o no de la regla de gasto.

Siguiendo la metodología de la AIReF, el déficit estructural es menor que el estimado en el Plan Presupuestario, pero se mantiene el incumplimiento del esfuerzo requerido del 0,65%. Como ya se ha señalado en informes anteriores, la AIReF realiza una estimación propia del output gap, así como del producto potencial de la economía, con bandas de confianza, incorporando consideraciones de incertidumbre.[17] La estimación de output gap de la AIReF ofrece un ciclo más retrasado que el del Gobierno, llegando a posiciones neutrales en 2020. Estas estimaciones, junto con la cuantificación de las medidas one-off suponen un déficit estructural en el entorno del 1,5% del PIB, por debajo del estimado con los datos del Gobierno y la metodología de la Comisión Europea. En términos de esfuerzo estructural, la aportación del ciclo que supone la mejora del output gap es menor que la calculada por el Gobierno, con lo que, para llegar a la previsión de déficit de la AIReF, las Administraciones Públicas sí estarían realizando un cierto esfuerzo estructural de 0,3% en 2019, aunque quedaría por debajo del requerido por la Recomendación del Consejo, por lo que seguiría sin cumplirse este criterio. En el gráfico 60 pueden verse también las contribuciones de los distintos factores (ciclo, one-off y cambio estructural) a la variación del déficit tanto en el caso de las previsiones del Gobierno como de la AIReF.

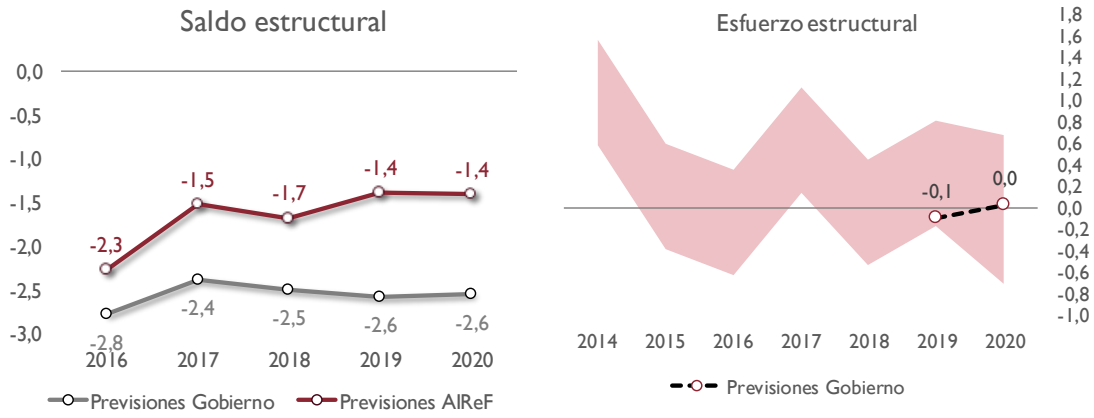
[16] Calculado según la metodología top-down de la Comisión Europea.

[17] Ver Documento de Trabajo 2/2018. Estimating Output Gap: a beauty contest approach.

GRÁFICO 60. BRECHA DE PRODUCTO Y ESFUERZO FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



Fuente: elaboración de la AIReF con estimaciones propias y del Gobierno.



Fuente: elaboración de AIReF con datos del Gobierno y propios.

Las previsiones del Plan Presupuestario, al igual que el escenario de la AIReF, anticipan también un incumplimiento del segundo criterio, de crecimiento del gasto. La dificultad de estimar el esfuerzo estructural con precisión aconsejó desarrollar reglas de control del gasto, variable que hoy día apoya a la del saldo estructural en la determinación del cumplimiento de las Recomendaciones del Consejo. El requisito para España es que el gasto computable, neto de medidas de ingresos discrecionales, no crezca por encima de una tasa de 0,6% en 2019 ni por encima de 0,9% en 2020. El gobierno prevé que, en el escenario inercial del Plan Presupuestario, esta variable crezca por encima de la tasa límite de referencia. En la publicación original del Plan Presupuestario aparece una errata en la tasa de crecimiento de referencia. Corregida esta errata, las tasas de referencia serían 2,9% para 2019 y 3,6% para 2020, según el cálculo de la AIReF. Cabe destacar que la publicación de este cuadro por parte del Gobierno es un ejercicio de

transparencia que facilita el análisis, lo cual es particularmente relevante ahora que España ha pasado a la parte preventiva del Pacto de Estabilidad y dada la complejidad práctica del cálculo de la tasa de referencia de la regla de gasto. Por su parte, la AIReF, aplicando la regla comunitaria, pero utilizando modelos y estimaciones propios, también estima que el crecimiento de esta variable del gasto público estaría en 2019 y 2020 por encima de la tasa de referencia.

España disfruta actualmente de un periodo transitorio para el cumplimiento del tercer criterio, el de la regla de deuda, cuya evaluación se realiza sobre la base del esfuerzo fiscal anual exigido. Transcurridos tres años desde el cierre del PDE, debe considerarse que la ratio de la deuda que sobrepase el 60% se reduce a un ritmo satisfactorio, o volverá a abrirse PDE por deuda en lugar de por déficit excesivo. Para ello, la diferencia entre la ratio observada en un momento del tiempo y el valor de referencia del 60% debe haberse reducido (o estar previsto que se reduzca) a razón de 0,05 anual en media durante los últimos tres años (o durante el año en curso y los dos siguientes, siempre que la previsión de incumplimiento no se pueda atribuir a la influencia del ciclo). España disfruta actualmente de un periodo transitorio para el cumplimiento de este criterio, durante el cual no está eximida de realizar un ajuste, sino que la evaluación sobre el cumplimiento del criterio de la deuda se realiza sobre la base del esfuerzo fiscal estructural anual. Si se cumple dicho esfuerzo, estimado por la Comisión, al final del periodo transitorio debería cumplirse la regla de la deuda. Como se ha indicado, el Plan Presupuestario inercial incumple el esfuerzo estructural requerido, tanto bajo la metodología de la UE como bajo la de la AIReF.

Adicionalmente, la Recomendación del Consejo sobre el uso de los ingresos imprevistos para reducir la deuda solo sería aplicable en caso de crecer por encima del 2,1%. La Recomendación del Consejo estipula que los ingresos imprevistos, provenientes de un crecimiento económico que hubiera sorprendido al alza, no se destinen a financiar gasto adicional sino a emitir menos deuda pública. Esta limitación sería restrictiva en 2019 únicamente si el crecimiento sorprendiera al alza por encima del 2,1% previsto en mayo por la Comisión.

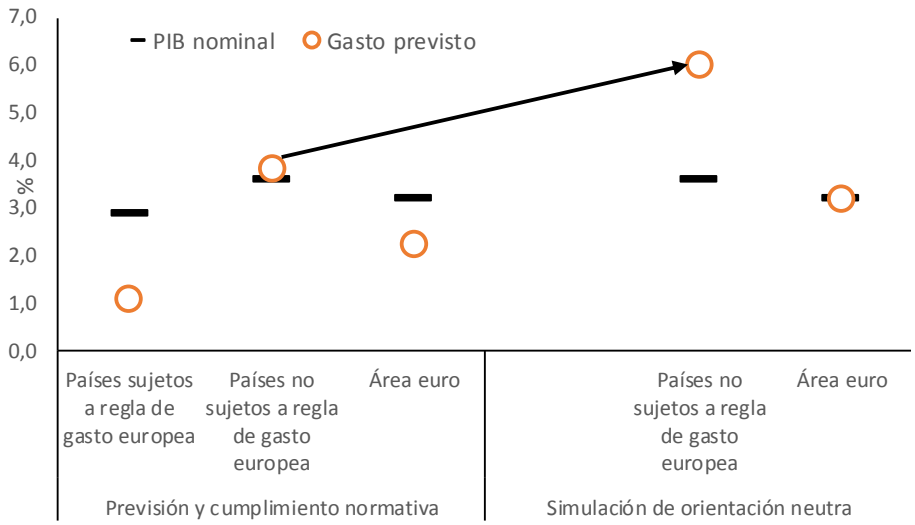
5.1 Algunas implicaciones de la regla de gasto

La aplicación individual de la regla de gasto comunitaria para los países sujetos en el área euro es inconsistente con el objetivo de las Instituciones Europeas de alcanzar una política fiscal agregada neutra. La aplicación de la regla de gasto comunitaria genera ciertas rigideces que pueden llegar a suponer una inconsistencia indeseable entre las declaraciones de

intenciones sobre la orientación de la política fiscal de la zona euro en su conjunto y la realidad de la política fiscal definida como agregación del *stance* u orientación de los Estados Miembros. El gráfico 61muestra que los países que no han alcanzado su objetivo de medio plazo (incluida España) y que están por tanto sujetos a la regla de gasto, prevén, en promedio, un crecimiento de su gasto público primario significativamente inferior al crecimiento de su PIB en términos nominales. Sin embargo, los que sí lo han cumplido, prevén un crecimiento aproximadamente igual. En conjunto, para la zona euro el crecimiento del gasto primario es inferior al del PIB en términos nominales, dando lugar a una política restrictiva. Este tono contractivo diverge de la declaración de intenciones de Mario Centeno, Presidente del Eurogrupo, tras la reunión del 9 de octubre, trasladando la conclusión del Eurogrupo sobre una orientación neutral, que implicaría un gasto que crezca a tasas similares al PIB nominal.[18] La simulación realizada indica que, para que así sucediera, manteniendo el comportamiento de los países sujetos a la regla de gasto comunitaria, los países que no están sujetos a la misma deberían incrementar su gasto primario de manera muy sustancial, llegando incluso a doblar el crecimiento del PIB nominal previsto.

[18] "Estamos de acuerdo en la importancia de evitar la pro-ciclicidad [de la política fiscal] en la zona euro: si hay una desaceleración más marcada, no deberíamos ajustar nuestras políticas y empeorarla. Donde sea posible la orientación de la política fiscal debería ser más acomodaticia si los riesgos a la baja se materializan". La declaración está disponible completa aquí.

GRÁFICO 61. PREVISIÓN Y CUMPLIMIENTO DE LA REGLA DE GASTO Y SIMULACIÓN DE ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL NEUTRAL



Fuente: elaboración de AIReF sobre la base de las previsiones de primavera de la Comisión Europea.

Nota: los países de la zona euro sujetos a la regla de gasto europea son España, Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Letonia, Portugal. Países no sujetos: Alemania, Austria, Chipre, Grecia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos.

6 RECOMENDACIONES Y SUGERENCIAS DE BUENAS PRÁCTICAS

6.1 Recomendaciones nuevas

6.1.1 Sobre la publicación de revisiones estadísticas

En 2019, el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha procedido a la revisión de las series de Contabilidad Nacional en el marco de un ejercicio realizado de forma coordinada por 18 Estados Miembros de la Unión Europea y Noruega. La publicación de la revisión se realizó en dos fases. En primer lugar, el INE presentó un avance el 16 de septiembre de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral hasta el segundo trimestre de 2019 y de la Contabilidad Nacional Anual hasta 2018, aunque no publicó las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales (CNFSI) acordes con esta revisión (lo que reducía la efectividad de la publicación del avance). Finalmente, la publicación de los datos estadísticos completos, incluyendo las CNFSI, se produjo definitivamente el 30 de septiembre.

Si bien esta revisión se ha realizado en cumplimiento de los requisitos y criterios de calidad de producción estadística establecidos en el marco del Programa Estadístico Europeo, es preciso señalar que su difusión no satisface plenamente dos principios básicos en la operativa de cualquier productor estadístico: la orientación hacia el usuario y la transparencia en la comunicación.

En efecto, la proximidad de la publicación de los datos de esta revisión estadística a la elaboración del Plan Presupuestario que el Gobierno debe enviar a las autoridades comunitarias supone una dificultad añadida a la hora de elaborar las previsiones macroeconómicas de base (que deben incorporar la información estadística más actualizada relativa a la Contabilidad Nacional).

Además, la falta de transparencia en la comunicación del impacto de los cambios metodológicos en los principales agregados macroeconómicos ha

supuesto una complejidad añadida para todos los analistas a la hora de realizar previsiones. En efecto, todo ejercicio de previsión debe tener como punto de partida la comprensión y modelización de las relaciones económicas. Si estas relaciones se han visto afectadas por cambios estadísticos (fuentes, técnicas, modelos, supuestos), será necesario conocer el detalle de los mismos y su impacto para realizar cualquier tipo de inferencia a futuro.

La revisión de las series de la Contabilidad Nacional ha tenido importantes consecuencias para el análisis de la economía española, modificando, en gran medida, los patrones históricos estimados y las relaciones entre variables que son la base de nuestra comprensión del funcionamiento del sistema económico. Sin embargo, y pese al alcance de las revisiones, no ha existido una política activa de comunicación de las novedades metodológicas y su impacto en las series históricas.

Por ello, y habiendo revisado la experiencia y mejores prácticas europeas, la AIReF considera que la actuación del INE debe ir más allá del estricto cumplimiento de los mínimos establecidos por la normativa europea del programa de transmisión de datos del SEC2010 y de los criterios de calidad en la producción estadística establecidos por Eurostat.

El INE debe usar los márgenes de flexibilidad que permite el calendario fijado por Eurostat para facilitar la labor del Gobierno y de los principales actores institucionales en la elaboración del cuadro macroeconómico y el escenario fiscal que sirven de base a los principales documentos presupuestarios.

Además, el INE debe conducirse con mucha mayor transparencia en sus procedimientos de revisión y publicación de los datos de Contabilidad Nacional y adoptar un enfoque orientado a facilitar el trabajo de los usuarios, como elementos indispensables para asegurar el uso más eficiente de sus estadísticas. Esta necesidad resulta si cabe, más evidente, en un momento como el actual, dado el impacto significativo que ha tenido la última revisión de las Cuentas Nacionales.

Para ello, ***la AIReF recomienda al INE que:***

1. Siguiendo los principios generales de la política de revisión del INE, en particular el principio 15, desarrolle el cumplimiento de sus propios requisitos de transparencia e información a los usuarios ejecutando una política de comunicación transparente y activa de revisión de los datos de Contabilidad Nacional, que refleje las mejores prácticas europeas, mediante:

- ***la publicación y difusión de las guías metodológicas existentes sobre el procedimiento de elaboración de las Cuentas Nacionales,***

- ***la adecuación de la diseminación de la revisión de los datos a los calendarios presupuestarios nacionales y europeos,***
- ***la mejora de la comunicación de las revisiones, incluyendo ejercicios comparativos que permitan al usuario final de las estadísticas comprender la motivación y alcance de las revisiones.***

En el caso de las cuentas de las administraciones públicas, competencia de la IGAE, los datos publicados el pasado 30 de septiembre incorporan dos efectos en los datos de 2017 y 2018: (1) actualización de fuentes de información que se realiza cada año por todos los países dentro del procedimiento de remisión de información a la UE y (2) el derivado de la revisión estadística que se ha llevado a cabo dentro de un calendario de revisión quinquenal.

A este respecto, la IGAE, ha manifestado su intención de publicar una nota metodológica detallada en las próximas semanas, lo que lleva a la AIReF a formular una recomendación dada su importancia para la replicabilidad de los datos y la realización de proyecciones.

En este sentido y con carácter general, se considera deseable que cualquier cambio introducido por la IGAE, ya sea por una revisión estadística o por la introducción de nuevos datos, incluido el que se pueda producir de pasar de datos de avance a provisionales, vaya siempre acompañado de una nota explicativa sobre las modificaciones producidas en aras de una mayor transparencia y de facilitar el uso de estas series.

La AIReF recomienda a la IGAE que:

1. ***Con carácter general, cualquier cambio introducido, ya sea por una revisión estadística o por la introducción de nuevos datos, vaya siempre acompañado por la emisión de una nota explicativa sobre las modificaciones producidas.***
2. ***En particular, la nota metodológica sobre la revisión estadística que se publique incluya una descripción y cuantificación del efecto de los cambios introducidos, desglosando los derivados de la actualización de fuentes de información de los ocasionados por la aplicación de los cambios metodológicos propios de la revisión estadística de este año***

6.2 Recomendaciones vivas

6.2.1 Sobre la fijación de los objetivos de estabilidad (formulada en el Informe de presupuestos iniciales de las AA.PP. 2019 publicado el 5 de abril)

Una vez que España abandona el Procedimiento de déficit excesivo y pasa a desarrollar su política fiscal en el marco del brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento se plantea la necesidad de definir una estrategia fiscal de medio plazo verosímil.

La AIReF ha recomendado en numerosas ocasiones la necesidad de diseñar una estrategia que contemple una visión de medio plazo anclada en una senda creíble de reducción de deuda, que permita adelantarse a las presiones futuras de gasto, favoreciendo con ello la sostenibilidad financiera. La base de la credibilidad de este escenario de medio plazo es la fijación de objetivos consistentes y adecuadamente soportados que permitan realizar un seguimiento presupuestario en los diferentes niveles de administración. Ello requiere a su vez hacer un esfuerzo para que los presupuestos de cada administración se elaboren en términos de contabilidad nacional como una clasificación presupuestaria adicional a las existentes.

Por otro lado, el retorno a la vertiente preventiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento obliga a prestar una atención especial a la senda de convergencia al Objetivo a medio plazo establecido para España, senda que debería quedar claramente identificado en la estrategia fiscal de medio plazo. La LOEPSF establece también limitaciones al déficit estructural que debería poder verificarse en la información que se publica sobre el objetivo de estabilidad y su distribución por subsectores.

Por ello, ***la AIReF recomienda que:***

1. ***Como punto inicial del proceso presupuestario, la fijación de los objetivos de estabilidad y de deuda para el periodo 2020-2022 se sustente en una senda de reducción de deuda pública, que se traduzca en una estrategia fiscal detallada que contemple un análisis de la evolución del saldo estructural en el medio plazo.***
2. ***Se publique el análisis y la información que sirve de base para determinar la senda de los objetivos de estabilidad y de deuda para el total de AA.PP. y para cada uno de los subsectores.***
3. ***Que la estrategia fiscal tenga en cuenta el marco europeo y ofrezca información relevante sobre su cumplimento.***

6.2.2 Sobre la difusión de los datos para evaluar el impacto de la subida del SMI

La subida del Salario Mínimo Interprofesional para 2019 en más de un 22% ha sido una de las decisiones de política económica potencialmente más relevantes de los últimos años. Su importancia viene del gran número de trabajadores directamente afectados, en muchos casos de colectivos vulnerables, y de la incertidumbre académica acerca de los efectos de una subida como esta, especialmente sobre el empleo.

Una Administración comprometida con las políticas basadas en la evidencia debe llevar a cabo una evaluación rigurosa de sus efectos sobre las distintas dimensiones relevantes, como empleo, pobreza, desigualdad o ingresos públicos, y asimismo facilitar que otros lleven a cabo sus propias evaluaciones poniendo a disposición de instituciones e investigadores los datos necesarios para ello.

La AIReF, en cumplimiento de la Recomendación 2. b) del Informe al Plan Presupuestario para 2019, ha solicitado del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social la cesión de datos administrativos necesarios para la evaluación rigurosa de la medida. En tanto dichos datos no estén disponibles para la AIReF y otros investigadores, la AIReF recomienda que:

1. ***Los Ministerios de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social y Economía y Empresa realicen una evaluación de los efectos de la Subida del Salario Mínimo para 2019 basándose en las metodologías más rigurosas y si es necesario utilizando para ello la colaboración de evaluadores externos y haciendo públicos los resultados y la metodología utilizada.***
2. ***Pongan a disposición de investigadores e instituciones los datos administrativos necesarios para poder replicar ésta y realizar otras evaluaciones, salvaguardando siempre la necesaria confidencialidad de los datos personales de los administrados.***

El Presidente de la AIReF

José Luis Escrivá

7 ANEXOS

7.1 Errores de previsión. Sesgos

GRÁFICO 1. ERRORES DE PREVISIÓN: PROYECCIONES OFICIALES Y RANGO INTERCUARTÍLICO DEL PANEL

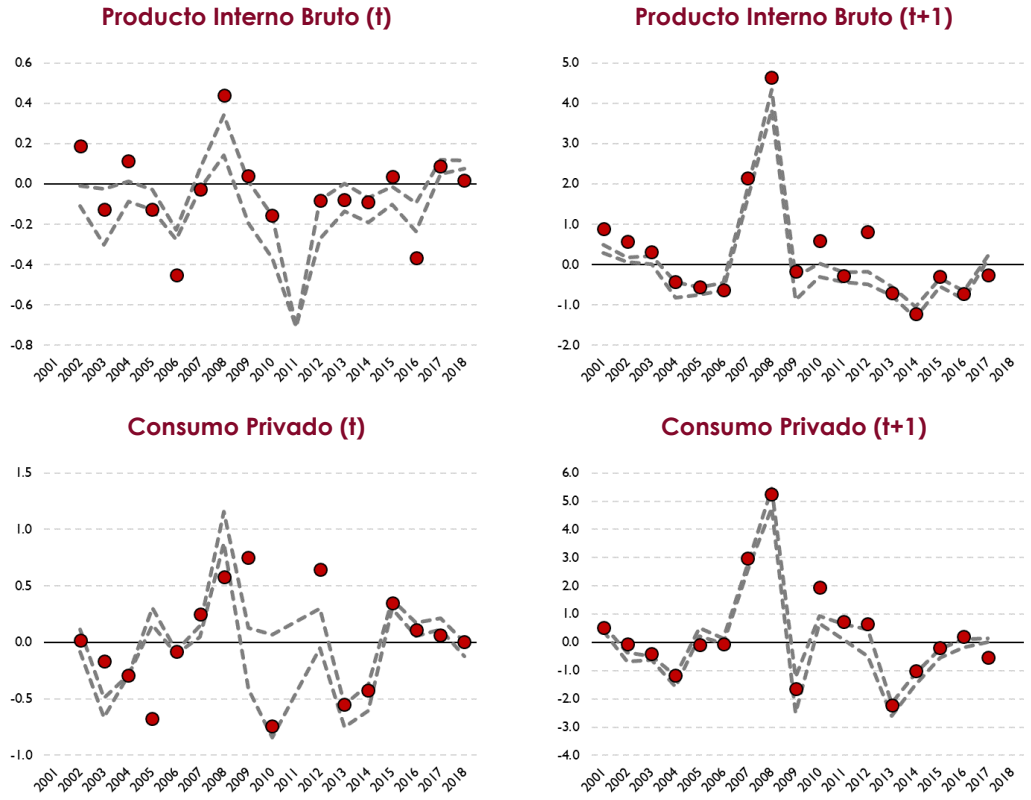


GRÁFICO 2. ERRORES DE PREVISIÓN: PROYECCIONES OFICIALES Y RANGO INTERCUARTÍLICO DEL PANEL (CONTINUACIÓN)

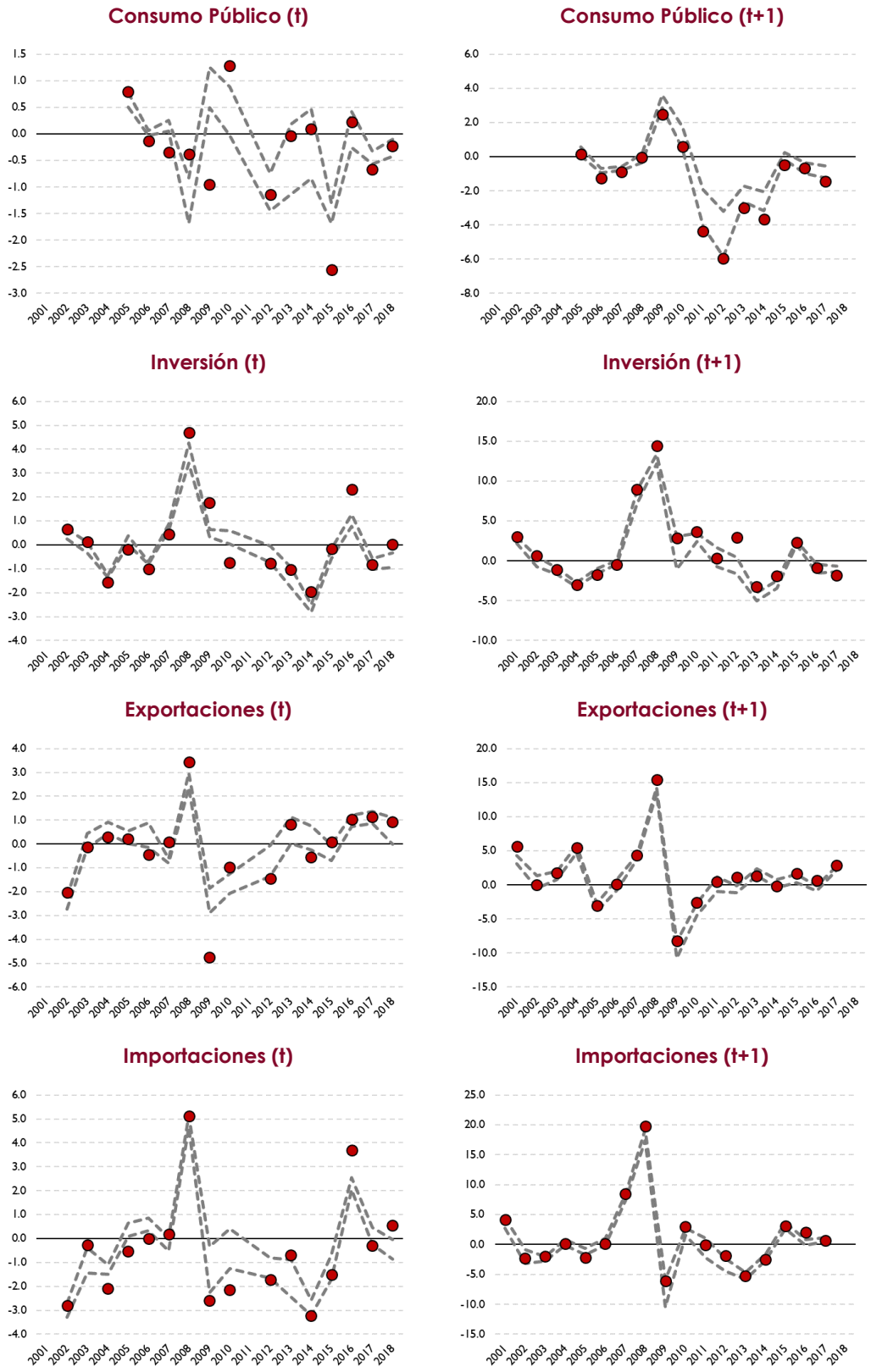


GRÁFICO 3. ERRORES DE PREVISIÓN: PROYECCIONES OFICIALES Y RANGO INTERCUARTÍLICO DEL PANEL (CONTINUACIÓN)

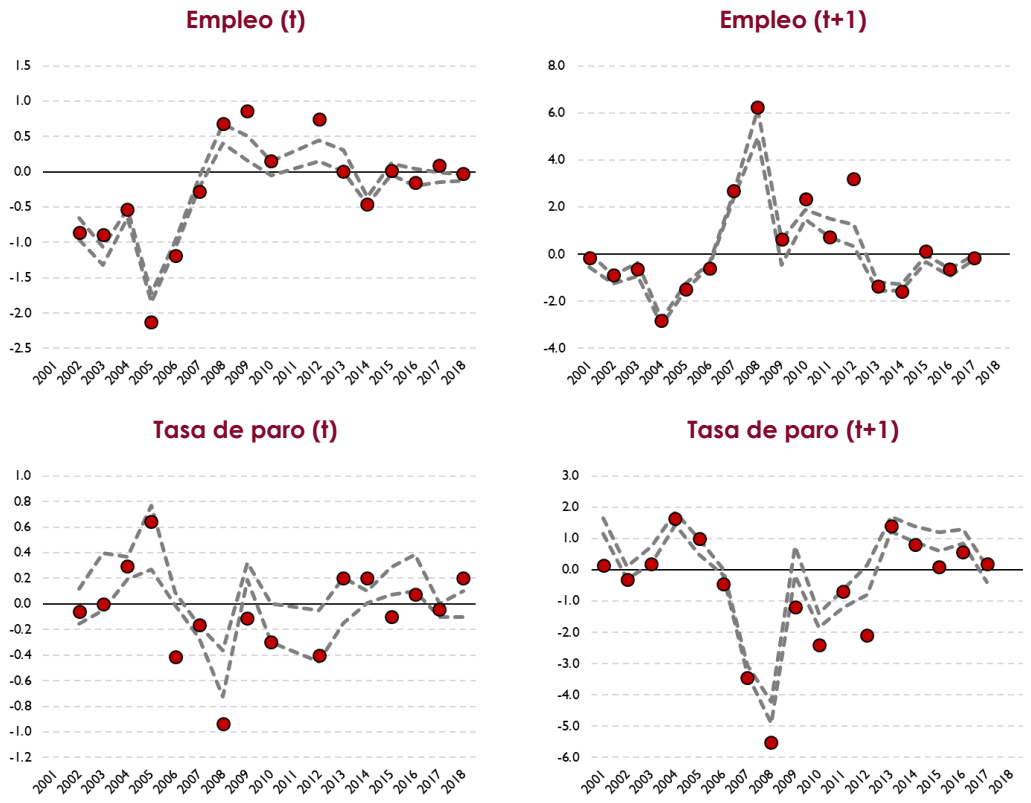


GRÁFICO 4. ESCENARIO MACROECÓMICO OFICIAL Y VARIACIONES RESPECTO A LA ACTUALIZACIÓN DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD

	Previsiones DBP 2020		Previsiones APE 2019-2020		DIFERENCIAS DBP - APE		
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	Acumulado 2019-2020
PIB por componentes de demanda (% variación real)							
- Gasto en consumo final nacional privado (a)	0.9	1.2	1.9	1.6	-1.0	-0.4	-1.4
- Gasto en consumo final de las AA.PP.	2.0	1.5	1.9	1.5	0.1	0.0	0.1
Formación bruta de capital							
Construcción	3.6	3.5	4.5	3.8	-0.9	-0.3	-1.2
Bienes de equipo y activos cultivados	3.6	3.4	3.7	3.9	-0.1	-0.5	-0.6
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB	1.5	1.6	2.3	1.9	-0.8	-0.3	-1.2
Exportación de bienes y servicios	1.7	2.3	2.7	2.8	-1.0	-0.5	-1.5
Importación de bienes y servicios	0.1	2.0	3.1	2.9	-3.1	-0.9	-4.0
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	0.6	0.2	-0.1	0.0	0.7	0.2	0.9
PIB	2.1	1.8	2.2	1.9	-0.1	-0.2	-0.3
PIB a precios corrientes: miles de millones de euros	1248.8	*1,293.7*	1255.2	*1,300.7*	*-6.4*	*-7.1*	-13
PIB a precios corrientes: % variación	3.9	3.6	3.9	3.6	0.0	0.0	0.0
PRECIOS (% variación)							
Deflactor del PIB	1.7	1.8	1.6	1.7	0.1	0.1	0.3
Deflactor del gasto en consumo final privado	1.5	1.6	1.2	1.4	0.3	0.2	0.5
COSTES LABORALES Y EMPLEO (% variación)							
Remuneración (coste laboral) por asalariado	2.1	2.2	2.1	2.2	0.0	0.0	0.1
Empleo total (b)	2.3	2.0	2.1	1.8	0.2	0.2	0.4
Productividad por ocupado (b)	-0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.3	-0.4	-0.7
Coste Laboral Unitario (CLU)	2.3	2.4	1.9	2.0	0.4	0.4	0.7
Pro memoria (datos EPA)							
Paro: % población activa	13.8	12.3	13.8	12.3	0.0	0.0	0.0

(a) Hogares e ISFLSH
(b) Empleo equivalente a tiempo completo
FUENTE: INE y Ministerio de Economía y Empresa

GRÁFICO 5. PREVISIONES DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

		Fecha últ. Actualización	2018	2019	2020
Tipo de interés a cp	AIREF				
	Gobierno	Abril	**-0.3**	**-0.3**	**-0.2**
	BCE	Septiembre	-0.3	-0.4	-0.6
	FMI	Octubre	-0.3	-0.4	-0.6
	Comisión Europea	Julio	-0.3	-0.3	-0.5
Tipo de interés a lp	AIREF				
	Gobierno	Abril	**1.4**	**1.3**	**1.4**
	BCE	Septiembre	1.1	0.4	0.1
	FMI	Julio	0.4	-0.2	-0.2
	Expectativas mercado	octubre	-	1.0	0.9
Tipo de cambio ($/€)	AIREF				
	Gobierno	Abril	**1.2**	**1.1**	**1.1**
	BCE	Septiembre	1.2	1.1	1.1
	Comisión Europea	Julio	1.2	1.1	1.1
Tipo de cambio efectivo nominal	AIREF				
	BCE	Septiembre	5.2	-0.6	0.5
	Comisión Europea	Julio	4.8	-0.9	0.3
	OCDE	Mayo	105.6	105.3	105.3
PIB mundial	AIREF				
	Gobierno (excluida la UE)	Abril	**3.9**	**3.6**	**3.8**
	BCE	Septiembre	3.8	3.1	3.4
	FMI	Octubre	3.6	3.0	3.4
	Comisión Europea	Mayo	3.6	3.2	3.5
	OCDE	Septiembre	3.6	2.9	3.0
PIB zona euro	AIREF				
	Gobierno	Abril	**1.8**	**1.2**	**1.6**
	BCE	Septiembre	1.9	1.1	1.2
	FMI	Octubre	1.9	1.2	1.4
	Comisión Europea	Julio	1.9	1.2	1.4
	OCDE	Septiembre	1.9	1.1	1.0
Mercados españoles de exportación	AIREF				
	Gobierno	Abril	**3.0**	**2.8**	**3.3**
	BdE	Septiembre	3.0	1.9	2.5
Precio del petróleo ($/barril)	AIREF				
	Gobierno	Abril	**71.5**	**65.5**	**65.0**
	BCE	Septiembre	71.1	62.5	57.0
	FMI	Octubre	71.1	64.4	60.5
	Comisión Europea	Julio	71.5	64.7	61.5
	OCDE	Mayo	71.0	68.4	70.0
	Expectativas mercado	04/10/2019	-	61.5	56.2
Comercio mundial (Imp. de bys)	AIREF				
	BCE	Septiembre	4.6	0.4	2.2
	FMI	Octubre	3.6	1.1	3.2
	OCDE	Mayo	3.9	2.1	3.1

7.2 Detalle revisión estadística en Contabilidad Nacional

A continuación, se detallan los cambios más relevantes de la RE2019 (ver tabla 1), tanto para todo el período, como para el período que abarca de 2015 a 2018.

El proyecto técnico del INE[19] enumera como principales cambios que se incluyen en la revisión estadística los siguientes elementos:

- Elaboración de los balances de activos no financieros por sector institucional y rama de actividad e integración de los mismos en el sistema central de las cuentas.
- Revisión de las fuentes estadísticas en relación a la medición de la economía no observada.
- Revisión del proceso de compilación de las tablas de origen y destino a precios corrientes, de las tablas input output y mejoras estadísticas en los agregados.
- Preparación de las Tablas de Origen y destino a precios del año anterior.
- Revisión estadística en las cuentas del Sector Administraciones Públicas (S.13).
- Revisión estadística en las cuentas del resto del mundo.
- Revisión estadística en las cuentas de las Instituciones Financieras.
- Revisión de las cuentas de las Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares.
- Posibles implicaciones de los resultados de la Tabla de Pensiones en la compilación de las cuentas de los sectores institucionales.
- Revisión de las fuentes de información y métodos de cálculo de las variables de empleo y rentas.

[19] Ver INE

ESCENARIO MACROECONÓMICO						
VOLUMEN (% var. real, salvo indicación contraria)	Promedio 1996-2018 (Base 2010)	Promedio 1996-2018 (Base 2015)	Promedio 1996-2018 (diferencia)	Promedio 2015-2018 (Base 2010)	Promedio 2015-2018 (Base 2015)	Promedio 2015-2018 (diferencia)
PIB	2.2	2.2	0.0	3.1	3.0	-0.1
Consumo total (contribución al crecim. del PIB)*	**1.6**	**1.6**	**0.0**	**1.9**	**1.8**	**-0.1**
Consumo privado	1.9	1.9	0.0	2.7	2.6	-0.1
Consumo público	2.7	2.7	0.0	1.8	1.4	-0.3
FBCF Bienes de Equipo y Recursos biológicos	4.5	3.9	-0.6	7.1	6.5	-0.6
FBCF Construcción y Propiedad Intelectual	1.6	1.5	-0.1	3.8	3.7	-0.1
Demanda nacional (contribución al crecim. del PIB)*	**2.2**	**2.1**	**-0.1**	**3.0**	**2.9**	**-0.1**
Exportaciones	4.8	4.8	0.0	4.2	4.4	0.2
Importaciones	4.5	4.5	0.0	4.3	4.4	0.1
Saldo Exterior (contribución al crecim. del PIB)*	**0.1**	**0.1**	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
Output gap (% PIB Potencial)						
PRECIOS (% var. real, salvo indicación contraria)						
PIB	2.1	2.1	0.0	0.8	0.8	0.1
Consumo privado	2.2	2.2	**0.0**	0.8	0.8	**0.0**
Consumo público	1.8	1.8	0.1	0.7	1.1	0.4
FBCF Bienes de Equipo y Recursos biológicos	1.0	1.0	0.0	0.9	1.2	0.3
FBCF Construcción y Propiedad Intelectual	2.3	2.1	-0.2	1.7	1.7	0.1
Exportaciones	1.6	1.7	0.0	0.9	0.7	-0.1
Importaciones	2.1	2.1	**0.0**	1.2	1.1	**-0.1**
NOMINAL (% var. real, salvo indicación contraria)						
PIB	4.4	4.3	0.0	3.9	3.9	0.0
Consumo privado	4.1	4.1	**0.0**	3.4	3.4	**0.0**
Consumo público	4.6	4.6	0.0	2.5	2.5	0.1
FBCF Bienes de Equipo y Recursos biológicos	5.6	5.0	-0.6	8.1	7.8	-0.2
FBCF Construcción y Propiedad Intelectual	4.1	3.8	-0.3	5.5	5.5	0.0
Exportaciones	6.5	6.6	0.1	5.1	5.1	0.0
Importaciones	6.3	6.2	**0.0**	5.6	5.6	**0.0**
NOMINAL (miles de millones de €)	Promedio 1995-2018 (Base 2010)	Promedio 1995-2018 (Base 2015)	Promedio 1995-2018 (% var Base 2010)	Promedio 2015-2018 (Base 2010)	Promedio 2015-2018 (Base 2015)	Promedio 1995-2018 (% var Base 2010)
PIB a precios corrientes	892	889	-0.4	1,144	1,139	-0.4
Consumo privado	518	521	**0.5**	659	664	**0.8**
Consumo público	164	165	0.1	215	216	0.4
FBCF Bienes de Equipo y Recursos biológicos	62	57	-7.4	82	71	-14.0
FBCF Construcción y Propiedad Intelectual	152	146	-4.0	151	140	-7.1
Exportaciones	252	255	1.1	385	393	1.9
Importaciones	260	259	**-0.2**	356	355	**-0.3**

EMPLEO						
Empleo (%var. Salvo indicaciones en contra)	Promedio 1996-2018 (Base 2010)	Promedio 1996-2018 (Base 2015)	Promedio 1996-2018 (diferencia)	Promedio 2015-2018 (Base 2010)	Promedio 2015-2018 (Base 2015)	Promedio 2015-2018 (diferencia)
Empleo total EETC	1.5	1.4	-0.1	2.9	2.8	-0.1
Del sector privado	1.4	1.2	**-0.1**	3.1	3.2	**0.0**
Del sector público	1.9	1.9	0.0	2.2	1.7	-0.5
Remuneración por asalariado EETC (miles de €)*	2.4	2.4	0.0	0.4	0.4	0.0
Del sector privado	2.5	2.7	0.2	0.7	1.4	0.7
Del sector público	2.3	2.3	-0.1	0.3	0.1	-0.2
Productividad por ocupado*	0.8	0.8	**0.1**	0.2	0.2	**0.0**
Coste laboral unitario nominal (CLU)*	1.6	1.6	**-0.1**	0.2	0.2	**0.0**

CUENTAS DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES (miles de millones de €)							
Producción y explotación	Promedio 1999-2018 (Base 2010)	Promedio 1999-2018 (Base 2015)		Promedio 1999-2018 (% var Base 2010)	Promedio 2015-2018 (Base 2010)	Promedio 2015-2018 (Base 2015)		Promedio 2015-2018 (% var Base 2010)
Valor añadido bruto	**882.1**	**879.8**	▼	**-0.3**	**1,036.6**	**1,032.6**	▼	**-0.4**
Sociedades no financieras	508.6	493.9	▼	**-2.9**	620.2	590.4	▼	**-4.8**
Instituciones financieras	38.5	37.8	▼	-1.9	39.7	39.5	▼	-0.4
Administraciones públicas	125.5	125.7	▲	0.2	151.2	151.6	▲	0.3
Hogares e ISFL	209.4	222.5	▲	6.2	225.5	251.1	▲	11.4
Remuneración de los asalariados	**468.2**	**455.2**	▼	**-2.8**	**540.0**	**516.2**	▼	**-4.4**
Sociedades no financieras	305.1	293.3	▼	**-3.9**	351.5	330.4	▼	**-6.0**
Instituciones financieras	19.4	19.6	▲	0.8	19.6	19.9	▲	1.6
Administraciones públicas	102.7	102.6	▼	0.0	122.7	123.0	▲	0.2
Hogares e ISFL	40.9	39.6	▼	**-3.2**	46.2	42.9	▼	**-7.0**
Resto del mundo	1.4	1.4	▲	0.3	2.6	2.6	▼	-0.1
Excedente de explotación bruto	**408.7**	**419.5**	▲	**2.6**	**484.9**	**504.7**	▲	**4.1**
Sociedades no financieras	203.5	200.7	▼	-1.4	267.1	258.3	▼	-3.3
Instituciones financieras	17.8	17.0	▼	**-4.7**	16.8	16.5	▼	**-1.8**
Administraciones públicas	22.5	22.8	▲	1.1	28.0	28.1	▲	0.5
Hogares e ISFL	164.9	179.1	▲	8.6	173.0	201.9	▲	16.7
Asignación de la renta primaria								
Remuneración de asalariados RE Hogares e IS	**469.1**	**456.2**	▼	**-2.8**	**542.3**	**518.4**	▼	**-4.4**
Saldo rentas primarias bruto	**960.1**	**955.8**	▼	**-0.4**	**1,142.7**	**1,140.1**	▼	**-0.2**
Sociedades no financieras	157.4	157.3	▼	-0.1	227.8	223.1	▼	-2.1
Instituciones financieras	27.0	26.9	▼	-0.6	31.8	30.3	▼	-4.8
Administraciones públicas	104.7	103.4	▼	-1.2	126.5	126.8	▲	0.3
Hogares e ISFL	671.0	668.3	▼	-0.4	756.6	759.9	▲	0.4
Distribución secundaria de la renta								
Renta disponibles bruta	**949.7**	**945.8**	▼	**-0.4**	**1,131.4**	**1,128.9**	▼	**-0.2**
Sociedades no financieras	127.1	130.8	▲	**2.9**	198.4	195.6	▼	**-1.4**
Instituciones financieras	22.5	20.8	▼	-7.4	26.9	24.2	▼	-10.0
Administraciones públicas	183.8	179.3	▼	-2.4	198.2	196.2	▼	-1.0
Hogares e ISFL	616.2	614.8	▼	-0.2	707.9	712.9	▲	0.7
Utilización de la renta								
Ahorro bruto	**208.9**	**201.8**	▼	**-3.4**	**257.5**	**249.0**	▼	**-3.3**
Sociedades no financieras	127.1	130.8	▲	**2.9**	198.4	195.6	▼	**-1.4**
Instituciones financieras	22.2	21.7	▼	-1.9	28.2	27.2	▼	-3.7
Administraciones públicas	3.9	-0.7	▼	-118.6	-16.5	-19.4	▼	-17.7
Hogares e ISFL	55.7	50.0	▼	-10.3	47.3	45.6	▼	-3.6
Tasa de ahorro hogares (% sobre RBD)	**9.2**	**8.3**	▼	**-0.9**	**6.7**	**6.4**	▼	**-0.3**
Operaciones de capital								
Cap.(+)/Nec. (-) s/PIB	-2.5	-2.3	▲	0.3	1.9	2.9	▲	0.9
Sociedades no financieras	-1.1	0.4	▲	1.5	2.9	3.7	▲	**0.8**
Instituciones financieras	1.8	1.8	▼	0.0	2.2	2.1	▼	-0.1
Administraciones públicas	-3.6	-3.6	▼	0.0	-3.8	-3.8	▲	0.1
Hogares e ISFL	0.4	-0.8	▼	-1.2	0.6	0.8	▲	0.2
Saldo de las operaciones corrientes con el exterior	3.2	2.8	▼	-0.4	-1.5	-2.5	▼	-0.9

7.3 Detalle metodológico

Para la realización del Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas se han utilizado herramientas econométricas de naturaleza diversa que cubren un espectro metodológico relativamente amplio. En esta nota se describen de forma resumida sus características principales, con el fin de aclarar la metodología en la que se apoya el Informe.

La primera sección presenta los modelos estructurales uniecuacionales y su metodología de diseño. Estos modelos han servido de base para examinar la consistencia de las previsiones oficiales respecto a los supuestos de comportamiento de sus determinantes macroeconómicos. La técnica empleada, basada en modelos de corrección de error, utiliza datos de frecuencia trimestral.

En la segunda sección se expone el modelo multivariante de forma reducida empleado. Este modelo representa de forma conjunta la dinámica de los principales agregados de actividad real y precios del cuadro macroeconómico y permite derivar, de una manera muy poco condicionada a priori, intervalos de confianza trimestrales para la evolución prevista de dichos agregados. La metodología se inscribe en los modelos vectoriales autorregresivos con variables exógenas y también utiliza datos de frecuencia trimestral.

Por último, en la tercera sección se detallan brevemente los modelos factoriales dinámicos que se utilizan para la previsión en el corto plazo (2 trimestres) del PIB, su Deflactor y sus componentes de demanda y que permiten reflejar el impacto de la información coyuntural más reciente sobre dichos agregados.

7.3.1 Modelos estructurales uniecuacionales

Con el fin de disponer de una evaluación cuantitativa sustentada en una formulación estructural sugerida por la teoría económica, se han empleado varias ecuaciones de comportamiento basadas en la representación de corrección de error. Una presentación simplificada en hojas Excel está disponible para su uso por el analista interesado en la página web de la AIReF.

El principio general de este planteamiento consiste, en primer lugar, en definir una relación de comportamiento entre una variable dada y sus determinantes tal y como sugiere la teoría económica. Esta relación teórica se cuantifica mediante una relación lineal que caracteriza el comportamiento a largo plazo entre la variable que se desea explicar y sus factores condicionantes. Esta ecuación define lo que se denomina "relación

de equilibrio", que actúa como un punto de atracción hacia el que ha de converger la variable objeto de análisis, pero que no tiene por qué satisfacerse de forma exacta periodo a periodo. Esta desviación o error entre el valor compatible con los fundamentos teóricos y el observado refleja, principalmente, la realización de shocks que distorsionan la relación a largo plazo entre la variable y sus fundamentos.

La dinámica de corto plazo, usualmente caracterizada por la evolución de la tasa de crecimiento intertrimestral, es el resultado de combinar dos elementos. Por una parte, una corrección parcial del error existente en la relación de largo plazo. Este ajuste cuantifica el ritmo con el que la variable va reduciendo su diferencia respecto al nivel compatible con su fundamento a largo plazo. Por otra parte, una dinámica puramente estadística de corto plazo que complementa a la anterior y que define cuál es la relación empírica entre las tasas de crecimiento de la variable que se desea explicar y las tasas correspondientes a sus determinantes.

Esta ecuación, llamada de corrección de error, se apoya en una metodología econométrica denominada análisis de cointegración que contrasta, en primer lugar, la existencia de relaciones estables y bien definidas a largo plazo para, en una segunda etapa, cuantificar la dinámica de corto plazo.

A continuación, se describen de forma sumaria las ecuaciones empleadas. En todas ellas la frecuencia de observación es trimestral, los datos han sido ajustados de estacionalidad y calendario, y el intervalo muestral abarca desde 1995:TI hasta el último trimestre observado.

Consumo final de los hogares

La ecuación que describe la demanda de gasto final de los hogares considera que su evolución depende de la renta bruta real disponible de los hogares, de su riqueza financiera e inmobiliaria reales (considerada por separado), de la tasa de empleo, del volumen de crédito real disponible para bienes de consumo y del tipo de interés real de los préstamos al consumo.

Inversión en capital fijo: bienes de equipo y activos cultivados

Se supone que las empresas determinan su inversión en bienes de equipo en función de la evolución de la demanda agregada, la rentabilidad esperada de sus proyectos de inversión, el precio del factor trabajo, el coste de uso del capital (basado en los tipos de interés a largo plazo) y la utilización de la capacidad productiva. La demanda agregada se aproxima mediante el Producto Interior Bruto en volumen. La medida de rentabilidad esperada está

determinada a partir de la Q de Tobin, estimada como el cociente entre el IBEX-35 y el stock de capital productivo. Por su parte, el precio del factor trabajo vendrá dado por la remuneración por asalariado.

Inversión en capital fijo en construcción y propiedad intelectual

Los determinantes de la formación bruta de capital fijo en construcción incluidos en esta ecuación son la riqueza financiera real del sector hogares, la tasa de desempleo, el flujo de crédito para adquisición y rehabilitación de viviendas en términos reales, los precios relativos de la vivienda libre, deflactados por el índice de precios de gasto en consumo final de los hogares y el indicador de confianza del sector de la construcción.

Exportaciones de bienes y servicios

El volumen de las exportaciones de bienes y servicios se hace depender de una variable que aproxima la demanda externa de bienes y servicios, de los precios relativos de las exportaciones respecto a los de los productos sustitutivos de dichos bienes producidos y exportados por el resto de los países de la OCDE y de los costes laborales relativos.

La variable que aproxima a la demanda externa de bienes y servicios es el comercio mundial de bienes en volumen que proporciona el Central Planning Bureau (CPB) de Holanda. Por su parte, como variable representativa de los precios relativos se toma el índice de tendencia de competitividad calculado comparando los índices de precios de consumo doméstico con los de la OCDE, ajustados por las variaciones en el tipo de cambio nominal, finalmente, los costes laborales relativos son los costes laborales relativos de manufacturas frente a países desarrollados.

Importaciones de bienes y servicios

La demanda de importaciones de bienes y servicios se hace depender de la capacidad de gasto de las unidades residentes en el territorio económico, de los precios de las importaciones en relación con los de los bienes sustitutivos de producción nacional, de forma que los bienes y servicios importados compiten con los de producción interna en el total de gasto y del tipo de cambio euro/dólar.

Como variable representativa de la demanda de bienes y servicios importados se diseña un índice que pondera cada componente de la demanda final (consumo, inversión y exportaciones) según su contenido importador. Como indicador de los precios relativos, se utiliza el cociente

entre el deflactor de las Importaciones de bienes y servicios y el deflactor de la demanda nacional.

Asalariados privados

Se consideran como determinantes del empleo privado el nivel de actividad, representado por el PIB en volumen, la población activa, el stock de capital privado y la remuneración real por asalariado.

Remuneración por asalariado privada

La evolución de la remuneración por asalariado privada va a venir condicionada por el comportamiento del nivel de precios, reflejado en el IPC General, la productividad por ocupado, obtenida como cociente entre el PIB en volumen y el empleo equivalente a tiempo completo total, y la remuneración por asalariado pública.

Inflación subyacente

La inflación subyacente se va a hacer depender de los costes laborales unitarios, del PIB en volumen, de la tasa de paro, del tipo efectivo del IVA y de una variable dummy introducida a partir del cuarto trimestre de 2012 que viene a reflejar el efecto de la reforma laboral.

7.3.2 Modelo de forma reducida multivariante

Para el ejercicio de evaluación de las proyecciones contenidas en el cuadro macroeconómico se ha utilizado un modelo econométrico de series temporales denominado vector de autorregresiones bayesianas (BVAR, por sus siglas en inglés, Bayesian Vector of Autoregressions) con variables exógenas.

Este tipo de modelos aúnan flexibilidad y objetividad. La primera se consigue porque permiten un elevado grado de adaptación a la dinámica observada y la segunda porque, una vez determinado el conjunto de variables que se desea modelizar, la estimación de los parámetros del modelo se realiza mediante criterios estadísticos objetivos y replicables.

El componente bayesiano o extra-muestral del modelo se incorpora con el fin de mejorar su rendimiento predictivo y recoge interacciones puramente estadísticas de las variables sobre la dinámica, tanto parcial como conjunta de las series analizadas. Asimismo, dentro de este componente de

información extra-muestral se incluyen explícitamente rasgos del comportamiento a medio plazo de la economía.

En un modelo BVAR con variables exógenas, el nivel de una variable cualquiera en un momento dado es explicada mediante la combinación lineal de cuatro elementos: valores desfasados de la propia variable (dinámica propia), valores desfasados de las restantes variables que intervienen en el modelo (dinámica cruzada), valores contemporáneos de las variables exógenas y una innovación puramente aleatoria que capta la parte no atribuible a las variables consideradas en el sistema.

El peso de cada uno de estos componentes se determina de forma empírica, mediante la búsqueda del mejor ajuste muestral, y los elementos bayesianos compensan los efectos de sobreajuste que pudieran existir debido al elevado número de parámetros a estimar.

Proyectando el citado modelo BVAR hacia el futuro se obtienen tanto valores puntuales de predicción como intervalos de confianza para los mismos. En particular, estos intervalos de confianza cuantifican el grado de incertidumbre atribuible a la predicción de las distintas variables para diversos horizontes.

Las variables incluidas como endógenas en este modelo son: el Deflactor del PIB, el PIB en índice de volumen, el empleo equivalente a tiempo completo, el crédito real (financiación a empresas y familias deflactado por el IPC subyacente) y los ingresos netos con sensibilidad cíclica (definidos estos como la suma de los impuestos sobre producción e Importaciones, los impuestos corrientes sobre renta y patrimonio y las cotizaciones sociales, las que se les resta las prestaciones por desempleo) en porcentaje del PIB. Las variables exógenas contempladas son: el tipo de cambio del euro, el precio del petróleo en dólares, el PIB de la UE, los tipos de interés (préstamos solicitados por las empresas de hasta 1 millón de euros) y un término constante.

Se utiliza, además, un modelo BVAR auxiliar que representa la dinámica conjunta de cinco series que describen la descomposición del PIB desde la óptica de la demanda. Las variables consideradas son: consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH); consumo de las Administraciones Públicas (AAP.P.); Formación bruta de capital fijo; Exportaciones de bienes y servicios y las Importaciones de bienes y servicios.

7.3.3 Modelos factoriales dinámicos

Para la predicción a corto plazo (2 trimestres) del PIB, su Deflactor y sus principales componentes de demanda (Consumo Privado, Consumo

público, inversión en equipo, inversión en construcción, Exportaciones e Importaciones de bienes y servicios) se hace uso de modelos factoriales dinámicos, que se sintetizan en el denominado modelo MIPReD. La estimación conjunta del PIB y de sus componentes ofrece una perspectiva más completa y detallada del estado de la economía y permite identificar la composición del crecimiento atendiendo a su origen externo o doméstico y, dentro de éste, a la composición de consumo final e Inversión de la demanda nacional.

Técnicamente, la estimación se realiza en dos etapas:

En la primera se predicen el PIB y cada uno de sus componentes de forma independiente, siguiendo la metodología de los modelos factoriales dinámicos para la predicción en tiempo real. La previsión se basa en una combinación de información coyuntural de distintas frecuencias (trimestral y mensual) mediante los respectivos modelos factoriales dinámicos. Esta combinación permite ir actualizando las previsiones a medida que se va disponiendo de nueva información sobre los indicadores que integran el modelo, de forma que se tiene una visión permanentemente actualizada o en tiempo real del estado agregado de la economía española.

La metodología utilizada para cada uno de los modelos consta de las siguientes etapas:

1. Obtención y ajuste estacional y de calendario de todos los indicadores del sistema.

2. Para los indicadores cuantitativos se calculan sus tasas de variación sobre el periodo inmediatamente precedente, con el fin de disponer de una señal de crecimiento a corto plazo. Los indicadores cualitativos no son transformados, ya que ofrecen de una manera inmediata una interpretación (direccional) de crecimiento.

3. Todos los indicadores, tanto cualitativos como cuantitativos, son tipificados, de forma que su media es cero y su varianza la unidad.

4. Las series así obtenidas son combinadas en un modelo factorial dinámico, que descompone su evolución temporal en una parte atribuible a elementos comunes a todas ellas y otra parte específica de cada una.

5. El modelo factorial dinámico es representado en el espacio de los estados, combinando una ecuación de transición (que describe la dinámica del sistema) y una ecuación de medida (que define la conexión entre las series observadas y los factores subyacentes a las mismas).

6. La estimación de los parámetros del modelo se realiza maximizando su función de verosimilitud. Esta maximización tiene en cuenta tanto la presencia de series con distinta frecuencia de muestreo (mensual o trimestral)

como las asimetrías de la longitud de las series incluidas en el panel de datos, bien porque no todas comiencen al mismo tiempo bien porque no terminen en el mismo periodo.

7. Una vez estimado el modelo factorial dinámico, su representación en el espacio de los estados permite, mediante la aplicación del filtro de Kalman, tanto la proyección en el futuro de las series que integran el modelo como el cálculo de las desviaciones típicas alrededor de dichas proyecciones, disponiéndose de esta manera de una medida de la incertidumbre que las rodea.

8. Una de las series que forman parte del conjunto de series utilizadas será el propio agregado, cuyas previsiones se obtienen al mismo tiempo que las de los demás indicadores. De esta forma, se asegura la consistencia interna de todas ellas.

9. Cada vez que se dispone de un nuevo dato para alguno de los indicadores del modelo, se repiten las etapas anteriores, revisándose todas las previsiones según el signo y magnitud de la innovación. Este proceso de actualización continua es el que define el carácter de tiempo real del sistema.

En la segunda etapa, la conciliación de todas las previsiones individuales con la del PIB, se realiza mediante el método de equilibrado propuesto por Van Der Ploeg (1982), que combina las previsiones individuales con la restricción contable que establece que el crecimiento del PIB ha de ser igual a la agregación de las contribuciones a su crecimiento de los componentes que lo forman. Las previsiones finales son el resultado de ajustar las previsiones individuales en función de la discrepancia observada entre la suma de las correspondientes contribuciones al crecimiento del PIB y el crecimiento previsto para el PIB mediante su propio modelo, teniendo en cuenta la estructura de correlación histórica entre las series de contribuciones al crecimiento. Así, las previsiones iniciales son modificadas teniendo en cuenta sus discrepancias al incorporar la restricción contable. Estas discrepancias son ponderadas según su precisión, es decir, de forma inversa a la incertidumbre que se asocia a las estimaciones iniciales.

Este procedimiento posee varias propiedades deseables:

1. La magnitud de las revisiones, en valor absoluto, es tanto mayor cuanto mayor es la varianza de la previsión inicial, esto es, cuanto mayor es la incertidumbre que rodea a la previsión inicial mayor es la cuantía de la modificación a que puede verse sujeta.

2. Si se considera que una determinada estimación preliminar se conoce con precisión absoluta, entonces no se realiza ajuste alguno en su previsión.

3. Si la correlación histórica entre dos componentes es positiva, sus revisiones se registrarán en el mismo sentido: las dos al alza o las dos a la baja. Si, por el contrario, su correlación es negativa los ajustes se realizarán en sentidos opuestos: una al alza y la otra a la baja o viceversa.

7.3.4 Bibliografía

Baker, Scott R., Bloom, Nicholas, y Davis, Steven J. "Measuring Economic Policy Uncertainty." NBER Working Paper No.21633 (2015).

Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J. (2016). "Measuring Economic Policy Uncertainty," 10 March 2016.

BBVA Research (2016). "La incertidumbre sobre la política económica en España: medición e impacto," Situación España, 1er Trimestre.

Card, David & Krueger, Alan B, 1994. "Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania," American Economic Review, American Economic Association, vol. 84(4), pages 772-793, September.

Cuerpo, C., Geli, F. y Herrero, C. (2018): "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).

Cuevas, A. y Quilis, E. (2016): "BVARX Modelling of the Spanish Economy", Working Paper 16/01, AIReF.

Cuevas, A., Pérez-Quirós, G. y Quilis, E. (2016): "Integrated model of short-term forecasting of the Spanish economy (MIPred model)", Working Paper 15/04, AIReF.

Doruk Cengiz & Arindrajit Dube & Attila Lindner & Ben Zipperer, 2018. "The Effect of Minimum Wages on Low-Wage Jobs: Evidence from the United States Using a Bunching Estimator," CEP Discussion Papers dp1531, Centre for Economic Performance, LSE

Estrada, A., Fernández, J.L., Moral, E., y Regil, A.V. (2004): "A Quarterly Macro-econometric Model of the Spanish Economy", Working Paper 0413, Banco de España.

Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P., Kuester, K. and Rubio-Ramírez, J. (2015). Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity," American Economic Review, Vol. 105, no. 11, November 2015.

Fernández-Villaverde (2016), Jesús y David López Salido, "Los costes de la incertidumbre política en España". Post publicado el 2 de febrero en el blog

Nada es gratis. http://nadaesgratis.es/fernandez-villaverde/los-costes-de-la-incertidumbre-politica-en-espana . Consultado el 16 de octubre de 2017.

García, C., Gordo, E., Martínez-Marín, J., y Tello, P. (2009): "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Documentos Ocasionales 0905, Banco de España.

Hurtado, S., Fernández, E., Ortega, E. y Urtasun, A. (2011): "Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España", Documentos Ocasionales 1106, Banco de España.

Hurtado, S., Manzano, P., Ortega, E. y Urtasun, A. (2014): "Update and Re-estimation of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE)", Documentos Ocasionales 1403, Banco de España.

Jansen, Marcel. 26-11-2016. http://nadaesgratis.es/marcel-jansen/conviene-reformar-el-salario-minimo-2

Lacuesta, Aitor et al. 2019 "Un análisis del impacto de la subida del salario mínimo interprofesional en 2017 sobre la probabilidad de perder el empleo" Documentos Ocasionales N.º 1902 2019

Litterman, R. (1984): "Specifying Vector Autoregressions for Macroeconomic Forecasting", Staff Report n. 92, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Losada, R. (2017): "A qué nos referimos al hablar de Consumo público", Documento de trabajo 2017/02, AIReF.

Meinen, Philip.p. y Oke Röhe, "On measuring uncertainty and its impact on investment: cross-country evidence from the euro área". Discussion Paper No 48/2016. Bundesbank.

Meucci, A. (2011): "A Short, Comprehensive, Practical Guide to Copulas", *GARP Risk Professional*, p. 22-27.

Ortega, E., Burriel, P., Fernández, J.L., Ferraz, E. y Hurtado, S. (2007) "Update of the Quarterly Model of the Bank of Spain", Working Paper 0717, Banco de España.

Posada, D., Urtasun, A. y Gonzalez, J. (2014): "Un análisis del comportamiento reciente de la inversión en equipo y de sus determinantes", Banco de España, *Boletín Económico*, junio 2014.

Sastre, L. (2005): "Simultaneidad de Exportaciones e Importaciones, curva J y condición de Marshall-Lerner en España," *Información Comercial Española*, julio-agosto 2005, nº 824.

Van Der Ploeg, F. (1982): "Reliability and the Adjustment of Large Economic Accounting Matrices", Journal of the Royal Statistical Society, series A, vol. 145, part 2, p. 169-194.

Villani, M. (2009): "Steady State Priors for Vector Autoregressions", *Journal of Ap.p.lied Econometrics*, vol. 24, p. 630-650.