INFORME SOBRE LOS PROYECTOS Y LÍNEAS FUNDAMENTALES DE LOS PRESUPUESTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS 2022

INFORME 48/21

AIReF
Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, AAI (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. OBJETO Y ALCANCE 17

3. EVALUACIÓN DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO 21

3.1 Introducción 21

3.2 Desarrollos económicos recientes 22

3.3 Valoración del escenario macroeconómico de los PGE para 2022. 32

3.3.1 Valoración de los supuestos técnicos en el escenario de los PGE 32

3.3.2 Escenario macroeconómico 2021-2022 34

3.4 Análisis de riesgos 44

3.5 Análisis expost 60

4. ANÁLISIS ESCENARIO PRESUPUESTARIO 2021 - 2022 65

4.1 Evolución de ingresos de las AA.PP. 69

4.1.1 IRPF 72

4.1.2 Impuesto sobre Sociedades 75

4.1.3 IVA 77

4.1.4 Impuestos Especiales 79

4.1.5 Otros ingresos tributarios 80

4.1.6 Cotizaciones sociales 81

4.1.7 Resto de recursos 82

4.2 Evolución de los gastos de las AA.PP. 83

4.2.1 Principales componentes de gasto del consumo público 85

4.2.2 Transferencias sociales en efectivo 88

4.2.3 Otros gastos 90

4.3 Análisis de los PGE 2022 92

4.3.1 Administración Central 92

4.3.2 Fondos de la Seguridad Social 110
4.4 Medidas incluidas en el Plan Presupuestario y en los Presupuestos Generales del Estado 115
4.5 Comunidades Autónomas 119
4.5.1 Análisis del subsector 119
4.5.2 Previsiones individuales 124
4.6 Corporaciones locales 127
4.7 Impacto de los fondos NGEU 131
4.7.1 Análisis del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) 131
4.7.2 Análisis del REACT-EU 137
4.8 Pasivos contingentes y riesgos fiscales 139
5. EVOLUCIÓN Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA 143
5.1 Evolución reciente y proyecciones a corto plazo 143
5.2 Análisis de sostenibilidad y riesgos 146
5.2.1 Condiciones de financiación 147
5.2.2 Proyecciones a largo plazo y sostenibilidad 148
6. RECOMENDACIONES 151
6.1 Recomendaciones nuevas 151
6.2 Recomendaciones reiteradas 153
6.3 Recomendaciones vivas 155
ANEXO I. ANÁLISIS EXPOST 157
ANEXO II. MODELOS DE CORRECCIÓN DE ERROR 169

RESUMEN EJECUTIVO

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, AAI (AIReF) tiene que emitir informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de presupuestos de las Administraciones Públicas (AA.PP.) para 2022. Previamente, la AIReF emitió el pasado 21 de septiembre su aval a las previsiones macroeconómicas a petición del Gobierno. El presente informe analiza el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022 (PGE) presentado el 13 de octubre, el Plan Presupuestario remitido a la Comisión Europea el 15 de octubre, las líneas fundamentales de los presupuestos de las AA.PP. y actualiza las previsiones macroeconómicas empleadas en la emisión del aval a las previsiones de los PGE. Este informe se verá complementado posteriormente por los informes individuales de las Comunidades Autónomas (CC.AA.) y del subsector de las Corporaciones Locales (CC.LL.)

Como consecuencia de la crisis de la COVID - 19, los objetivos de estabilidad presupuestaria continúan en suspenso tras la nueva activación de la cláusula de escape prevista en el artículo 11.3 de la Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera y aprobada por el Congreso de los Diputados, previo informe de la AIReF. En este contexto, la supervisión fiscal de la AIReF continúa plenamente vigente, adquiriendo si cabe más relevancia como garante de la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El escenario macroeconómico de los PGE para 2022

El pasado 21 de septiembre la AIReF avaló el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña a los PGE. Este escenario contempla un crecimiento del PIB del 6,5% y del 7% en 2021 y 2022, con tasas de crecimiento del empleo del 4% y del 2,7%, respectivamente, y una reducción de la tasa de paro hasta el 14,1% de la población activa. La AIReF avaló este escenario,

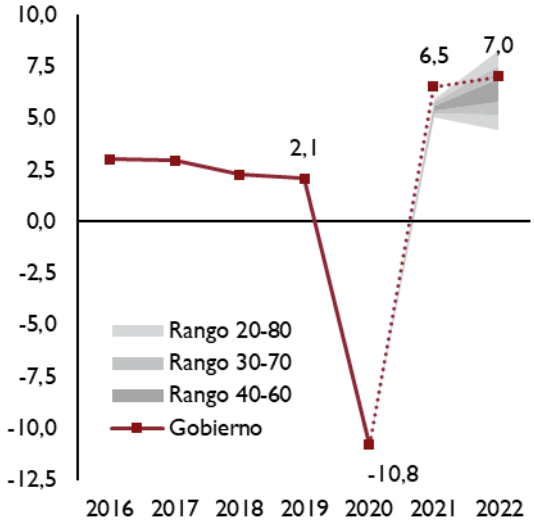
al considerar que tanto la senda esperada del PIB como los supuestos sobre los que se sustenta eran realizables. De hecho, en ese momento, las previsiones de la propia AIReF contemplaban crecimientos del producto similares a las estimaciones del Gobierno, del 6,4% en 2021 y del 6,8% en 2022. No obstante, se alertaba de riesgos a la baja en 2022 relacionados con la evolución de la pandemia, la aparición de disrupciones y problemas de suministro en los procesos productivos a nivel global y con el impacto macroeconómico del PRTR.

Tal y como se mencionaba en el aval a las estimaciones del Gobierno, tras recibirse información estadística y económica relevante se ha procedido a revisar el escenario que sirve de base para juzgar el grado de realismo de las previsiones de los presupuestos.

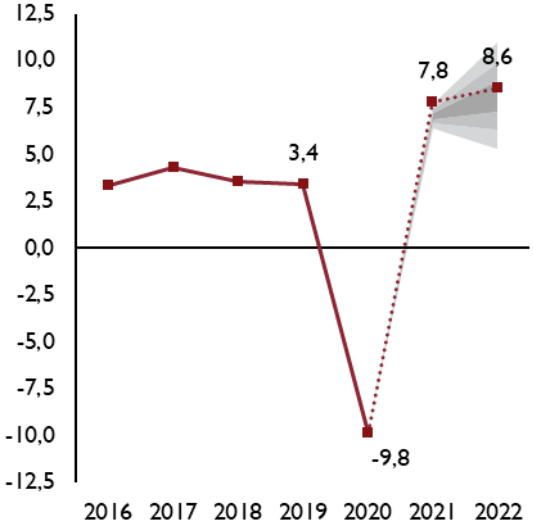
Por ello, en este informe la AIReF presenta un nuevo escenario que supone una revisión a la baja de sus previsiones de crecimiento del PIB para 2021 y 2022, hasta el 5,5% y el 6,3%, respectivamente. Esta revisión responde principalmente a dos hechos. Por un lado, se incorporan las cifras de la contabilidad trimestral que publicó el INE a finales de septiembre tras la emisión del aval; estas cifras han supuesto una notable revisión a la baja del crecimiento estimado para el segundo trimestre del año con implicaciones para la senda de crecimiento esperada. Por otro lado, el escenario de la AIReF incorpora ahora la materialización de algunos de los riesgos que se vislumbraban en septiembre y, en particular, los relacionados con la escalada de los precios energéticos que desde septiembre se ha acentuado notablemente y con la escasez de suministros industriales que ha propiciado interrupciones de la producción en algunos sectores específicos. Este escenario contempla un impacto del PRTR de 0,7 pp en 2021 y de 2,5 pp en 2022, aportaciones que se mantienen inalteradas respecto a lo contemplado en septiembre al carecer de información adicional.

El escenario del Gobierno que sustenta los presupuestos sigue siendo alcanzable al situarse dentro de las bandas de confianza que se desprenden del análisis probabilístico, no obstante predominan los riesgos a la baja. En particular no se puede descartar un nuevo agravamiento de la pandemia dados los desiguales ritmos de vacunación en el mundo, la posibilidad de que surjan nuevas variantes o perdida de efectividad de las vacunas. Los desarrollos en los mercados energéticos y de materias primas pueden retrasar la recuperación de la inversión y crear tensiones inflacionistas adicionales a las observadas hasta el momento. Finalmente, una implementación incompleta, con retraso o ineficiente del PRTR drenaría el estímulo necesario para asegurar la vuelta a los niveles de PIB previos a la crisis.

PIB EN TÉRMINOS DE VOLUMEN. TASA DE VARIACIÓN (%)



PIB NOMINAL. TASA DE VARIACIÓN (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

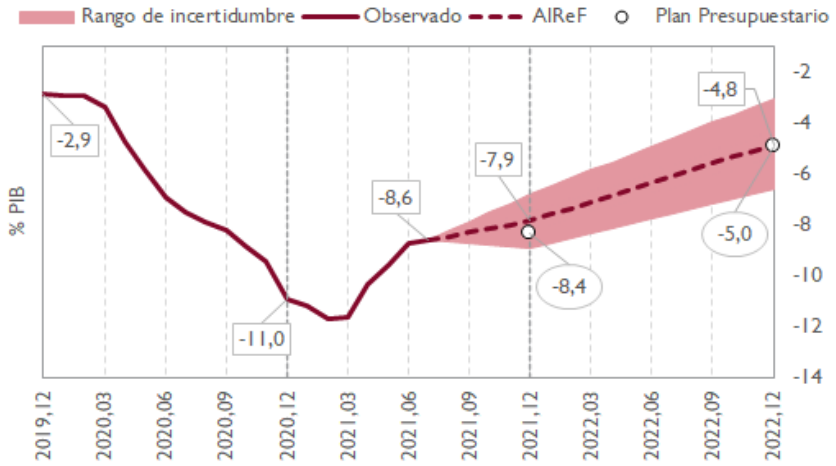
Escenario presupuestario de las AA.PP.

La AIReF estima para su escenario central un déficit de las AA.PP. de 4,8% del PIB en 2022 tras alcanzar el 7,9% en 2021, inferior en ambos casos a lo recogido en el Plan Presupuestario, 8,4% en 2021 y 5% en 2022. No obstante, mientras que el Plan Presupuestario no recoge el impacto de los fondos REACT-EU sobre los ingresos y gastos de las AA.PP. y asume un impacto neutral sobre el déficit, la AIReF, en línea con lo que ocurre con el resto de fondos estructurales, considera que la diferencia temporal entre la ejecución de los gastos y la imputación de su ingreso, cuando se envía su certificación a la Comisión, implica un mayor déficit en 2021 y menor en 2022, manteniendo la neutralidad en el conjunto de años de vigencia de los fondos. Por lo tanto, excluyendo este efecto, el déficit en 2021 sería de 7,7% del PIB y en 2022 del 5%, lo que refleja más fielmente la posición fiscal subyacente de las AA.PP. Por otra parte, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) tiene un impacto neutral en déficit, independientemente del ritmo de ejecución de los ingresos y gastos asociados al mismo.

La AIReF estima una reducción del déficit en 2022 de 2,7 puntos, excluyendo el impacto de los fondos REACT-EU, inferior a la reducción de 3,4 puntos recogida en el Plan Presupuestario. Esta reducción del déficit estaría impulsada principalmente por la retirada progresiva de las medidas implementadas para paliar los efectos de la crisis de la COVID–19. También repercuten en la reducción del déficit las modificaciones tributarias incluidas

en los PGE para 2021. Por otra parte, la recuperación económica se traslada a unos mayores ingresos, aunque su aportación a la reducción del déficit se ve más que compensada por la evolución subyacente de los gastos, determinada tanto por la inercia de los mismos como por las decisiones y medidas recogidas en los presupuestos de las AA.PP.

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



La AIReF prevé que los ingresos se situarán en 2022 en el 40,2% del PIB, sin incluir los provenientes del REACT-EU y del PRTR, frente al 39,8% previsto en el Plan Presupuestario. Esta diferencia se debe en su totalidad al efecto denominador, puesto que el PIB previsto por la AIReF es inferior en términos nominales al del Gobierno y los ingresos previstos por la AIReF en términos nominales son ligeramente inferiores a los del Plan Presupuestario. Incluyendo el REACT-EU y el PRTR, el nivel de ingresos sobre PIB alcanzaría en 2022 el 42,6% del PIB. Los ingresos tributarios moderan su crecimiento en 2022 retomando una elasticidad respecto a las variables macroeconómicas en línea con la media histórica, tras las elevadas tasas registradas en 2021. Por componentes, la AIReF estima un menor crecimiento de los impuestos indirectos y las cotizaciones sociales respecto al Plan Presupuestario como resultado de un escenario macroeconómico más desfavorable. Asimismo, la AIReF prevé una evolución más negativa del resto de recursos. Por el contrario, la AIReF prevé una evolución más positiva de los impuestos directos.

Los gastos se situarán en 2022, sin incluir el REACT-EU y el PRTR, en el 45,2% según las estimaciones de la AIReF, frente al 44,7% del Plan Presupuestario. La progresiva retirada de las medidas implementadas en 2021 se vería parcialmente compensada por la evolución de los gastos recogida en los proyectos de presupuestos y la consolidación de parte del gasto sanitario. En términos nominales, los empleos bajarían un 1,6% según las estimaciones de la AIReF, frente al 2,1% planteado en el Plan Presupuestario. Esta evolución se ha visto condicionada por las previsiones de inflación para 2022, que se han

traducido en los PGE en un incremento del salario de los empleados públicos de todas las AA.PP. del 2% y la revalorización de las pensiones según la inflación prevista para 2021. Además, también se contempla en 2021 para las pensiones la compensación por la diferencia entre la inflación y la revalorización aprobada del 0,9%. La AIReF espera un mayor nivel de gasto en los componentes del consumo público y en los gastos de capital que lo recogido en el Plan Presupuestario, que se ve compensada principalmente por una previsión de mayores ahorros en intereses y prestaciones por desempleo. Por otra parte, la implementación del PRTR y el REACT-EU situará los gastos en el 47,5% del PIB.

Por subsectores, la Administración Central (AC) continuará asumiendo parte del déficit del resto de subsectores, Fondos de Seguridad Social (FSS) y Comunidades Autónomas (CC.AA.) a través de transferencias directas. Por otra parte, la implementación del PRTR afectará a todos los subsectores, aunque es neutral también para cada una de las administraciones. Respecto a las tasas de referencia recogidas en el Plan Presupuestario, la AIReF estima en 2022 unas previsiones similares para la AC y FSS, mientras que el impacto positivo de los fondos REACT-EU permitirá también a las CC.AA. alcanzar la tasa de referencia. Por último, la AIReF estima un superávit de 2 décimas en las CC.LL. frente al equilibrio previsto en el Plan Presupuestario.

DÉFICIT AA.PP. POR SUBSECTORES EN % PIB

		2021		2022	
	2020	DBP	AIReF	DBP	AIReF
AAPP	**-11,0**	**-8,4**	**-7,9**	**-5,0**	**-4,8**
AC	-8,4	-6,3	-6,3	-3,9	-3,9
FSS	-2,6	-1,5	-1,5	-0,5	-0,5
CCAA	-0,2	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6
CCLL	0,3	0,0	0,3	0,0	0,2

Administración Central

Una vez analizados los PGE, la AIReF estima para la AC un déficit del 3,9% del PIB en 2022, tras alcanzar el 6,3% en 2021, en línea con lo previsto en el Plan Presupuestario. Las previsiones de ingresos contenidas en el proyecto de PGE pueden calificarse de factibles en la medida que presentan una desviación respecto a las estimaciones de la AIReF de menos de 1 décima del PIB, frente a las 6 décimas del ejercicio anterior. Aunque los PGE continúan sin incluir el detalle de los ajustes que permitirían conciliar el saldo presupuestario con la tasa de referencia del Plan Presupuestario en contabilidad nacional, la AIReF ha procedido a realizar sus propias estimaciones para trasladar las previsiones de gasto de los PGE a las rúbricas de contabilidad nacional.

En este sentido, el proyecto de PGE supone una reducción de los gastos de la AC del 1,1% respecto a la previsión de cierre del 2021 excluyendo los gastos financiados por el PRTR y el REACT-EU. El incremento de los gastos en los componentes de consumo público, prestaciones sociales y resto de empleos se ve más que compensado por la reducción de gasto en intereses, transferencias a otras AA.PP., subvenciones y formación bruta de capital fijo.

Fondos de la Seguridad Social

Tras alcanzar un 1,5% del PIB en 2021, el déficit de los Fondos de la Seguridad Social se reduce hasta el 0,5% del PIB según las estimaciones de la AIReF, en línea con el Plan Presupuestario. La reducción del déficit se explica por la progresiva retirada de las medidas como los ERTEs y el cese de actividad de autónomos, la recuperación del empleo y el incremento de las transferencias de la AC para financiar de manera estructural los gastos considerados impropios. Por otro lado, el gasto en pensiones crecería al 4% con una revalorización por encima del 2% en 2022, tras incluir en 2021 la compensación por la mayor inflación prevista. Por su parte, el gasto en desempleo descendería notablemente incluyendo la extensión de los ERTE durante los dos primeros meses del año.

Comunidades Autónomas

El déficit de las CC.AA. crecerá en 2022 hasta el 0,6% desde el cierre en el 0,4% en 2021. Esta evolución es similar a la recogida en el Plan Presupuestario y más positiva que la prevista por el conjunto de las CC.AA. en sus líneas fundamentales y proyectos de presupuestos. Este incremento del déficit se explica por una caída de los recursos en 2022, excluyendo el efecto de los fondos REACT-EU y del PRTR, que no se ve totalmente compensada por la progresiva retirada de las medidas vinculadas a la pandemia y el efecto positivo de los fondos REACT-EU. Como complemento al análisis del subsector contenido en este informe, la AIReF emitirá posteriormente los informes individuales de las CC.AA.

Corporaciones Locales

Las Corporaciones Locales registrarán en 2022 un superávit del 0,2% del PIB, tras cerrar 2021 con un superávit de 0,3% del PIB. Al igual que en el caso de CC.AA. la AIReF realizará con posterioridad el informe sobre las Líneas Fundamentales de los presupuestos de las CC.LL. que analiza individualmente.

Retos que se aprecian desde el punto de vista de la sostenibilidad de las finanzas públicas

La ratio de deuda sobre el PIB se ha situado en el 122,9% al final del primer semestre de 2021, lo que supone un incremento de 27,4 puntos respecto al nivel de finales de 2019. La contribución negativa causada por la fuerte contracción del PIB registrada en 2020 empieza ya a verse compensada con la fuerte reactivación económica que está teniendo lugar en 2021 y que se espera continue en los próximos años con el apoyo del PRTR. Esta mejoría del denominador de la ratio, junto a la recuperación del componente cíclico del saldo público y la paulatina desaparición de las medidas de emergencia relacionadas con la pandemia, permiten proyectar una reducción de 4,3 puntos de la ratio de deuda para el año 2022, situándola en el 115,7% del PIB, en línea con las estimaciones presentadas por el Gobierno (115,1%) y otros organismos internacionales como el FMI (116,4%).

Más allá de una cierta mejoría de la situación fiscal a corto plazo, las proyecciones de AIReF dibujan una dinámica desfavorable de la deuda a medio y largo plazo bajo un escenario a políticas constantes. La ratio de deuda sobre PIB retomará una senda ascendente bajo la hipótesis de un escenario sin cambio de políticas con un déficit estructural primario constante en torno a dos puntos y medio, dinámica que se ve notablemente agravada al sumar el gasto estructural relativo al envejecimiento poblacional, proyectando una ratio de deuda cercana al 190% del PIB a mediados de siglo.

Una reducción gradual y sostenida del déficit público hacia el equilibrio estructural, tal como recoge nuestro ordenamiento, será necesaria para reconducir la deuda hacia niveles más desahogados. La expectativa de un horizonte duradero de bajos tipos de interés ofrece mayor margen de maniobra para abordar la vuelta al equilibrio presupuestario de una manera no lesiva para el crecimiento.

Recomendaciones

Aunque las reglas fiscales se encuentren suspendidas a nivel comunitario y nacional, la sostenibilidad de las finanzas públicas sigue siendo fundamental para la recuperación económica por lo que la AIReF reitera la recomendación de establecer una estrategia fiscal nacional a medio plazo que sirva de orientación fiscal y garantice de manera realista y creíble la sostenibilidad financiera de las AA.PP. La situación actual, con una recuperación económica vigorosa, pero sometida a diversos riesgos, revela una vez más la necesidad para las distintas AA.PP. de contar con estrategias de medio plazo que integren diferentes elementos como las reformas e

inversiones del PRTR, la consolidación de la recuperación y la reducción de la deuda a niveles de menor vulnerabilidad.

La mejora de la situación sanitaria y económica está suponiendo en 2021 una retirada progresiva de las medidas adoptadas para paliar los efectos la crisis de la COVID y una recuperación de los ingresos tributarios hasta niveles anteriores a la pandemia.

En la medida que esta tendencia continuará en 2022, la AIReF recomienda a todas las AA.PP. que se adopten las medidas necesarias para que el espacio fiscal que deja la retirada de las medidas para luchar contra la COVID y la positiva evolución de los ingresos repercuta en su totalidad en la reducción del déficit público. En particular, deben evitarse incrementos estructurales de gasto estructural que no cuenten con una fuente de financiación permanente.

Por otra parte, como en informes anteriores, la AIReF resalta la relevancia de incrementar la transparencia en el proceso presupuestario, por lo que mantiene las recomendaciones de incluir en los PGE información en términos de contabilidad nacional. Asimismo, en relación con el Plan Presupuestario la AIReF recomienda que incorpore todas las medidas previstas por el Gobierno, así como el impacto de los fondos REACT-EU y del PRTR sobre los ingresos y gastos de las AA.PP.

1. INTRODUCCIÓN

El 13 de octubre, el Gobierno presentó al Congreso el Proyecto de PGE 2022 y, poco después, el 15 de octubre, remitió el Plan Presupuestario 2022 a las Instituciones europeas. Tras la aprobación del proyecto de PGE 2022 el pasado 7 de octubre por el Consejo de ministros, se remitió el día 13 de octubre al Congreso donde se encuentra actualmente en tramitación parlamentaria. Así mismo, el Gobierno remitió el 15 de octubre el Plan Presupuestario para 2022 a la Comisión europea para su valoración.

La AIReF emitió el 21 de septiembre el aval sobre las previsiones macroeconómicas que sustentan el proyecto de PGE 2022. La ley de creación de la AIReF establece que las previsiones macroeconómicas que se incorporen en los proyectos de presupuestos de todas las AA.PP. deberán contar con el informe de esta institución e indicar si han sido avaladas por la misma. A estos efectos, la AIReF emitió su aval macroeconómico a petición del Gobierno, completando el presente informe el análisis de la AIReF.

En el presente informe, se completa el análisis sobre las previsiones macroeconómicas contenidas en el proyecto de PGE 2022. La AIReF revisa a la baja sus previsiones de crecimiento del PIB para 2021 y 2022, hasta el 5,5% y el 6,3%, respectivamente. Esta revisión responde a la incorporación, por un lado, de las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral del INE y, por otro, de la materialización de algunos de los riesgos que se vislumbraban en septiembre. A pesar de ello, el escenario del Gobierno que sustenta los presupuestos se mantiene dentro de las bandas de confianza que se

desprenden del análisis probabilístico que se realiza en torno a las nuevas previsiones de la AIReF.

Así mismo, la AIReF tiene el mandato legal de informar el proyecto de PGE y las líneas fundamentales de presupuestos de las CC.AA. y CC.LL. desde el punto de vista de su adecuación a las reglas fiscales. La Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) y la Ley de Creación de la AIReF y su Reglamento de desarrollo recogen el mandato de que la AIReF informe el Proyecto de los PGE y las líneas fundamentales de los presupuestos desde la perspectiva de su adecuación a la regla de gasto y a los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública.

Para 2022, al igual que para 2020 y 2021, excepcionalmente no hay reglas fiscales en vigor tanto a nivel comunitario como nacional. En octubre de 2020 se suspendieron las reglas fiscales para 2020 y 2021 al apreciarse por el Congreso la situación de emergencia extraordinaria prevista en el artículo 11.3 de la LOEPSF derivada de la pandemia. Este año, el Consejo de ministros de 27 de julio solicitó al Congreso que apreciara que se mantiene la situación de emergencia extraordinaria por seguir sufriendo la pandemia. El Congreso, previo informe de la AIReF de 29 de julio, apreció esta circunstancia el pasado 13 de septiembre. En este contexto, las reglas fiscales siguen suspendidas para 2022.

En su lugar, el Gobierno fijó un déficit de referencia a las administraciones públicas para 2022. El Consejo de ministros de 27 de julio fijó para 2022 un déficit de referencia para el conjunto de las AA.PP. y para cada uno de los subsectores (ver CUADRO 1). Esta referencia coincide con la previsión de déficit para 2022 recogida en la Actualización del Programa de Estabilidad 2021-2024 publicado en abril, salvo en la distribución por subsectores al asignarle un 0,4% del PIB más déficit a la AC en detrimento de los FSS, en línea con el proceso de asunción gradual por aquella de la financiación del gasto no contributivo de la Seguridad Social en cumplimiento del Pacto de Toledo. En cualquier caso, estas referencias no suponen una limitación al déficit, por lo que su incumplimiento no conlleva aparejada la aplicación de las medidas correctoras previstas en el LOEPSF. Respecto a la deuda y al gasto, que son las otras variables fiscales sobre las que actúan, respectivamente, el objetivo de deuda y la regla de gasto, no se han fijado referencias.

CUADRO 1. DÉFICIT DE REFERENCIA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS PARA 2022 (%PIB)

(%PIB)

	Tasa de referencia de déficit para 2022
Administración Central (AC)	3,9
Comunidades Autónomas (CC.AA.)	0,6
Corporaciones Locales (CC.LL.)	0,0
Fondos de la Seguridad Social (FSS)	0,5
Total Administraciones Públicas (AA.PP.)	**5,0**

La evaluación recogida en el presente informe se realiza desde una perspectiva macroeconómica y presupuestaria. Para ello el análisis se divide en seis bloques principales. Tras esta introducción, en el epígrafe 2 se indica el contenido y alcance del informe. En el epígrafe 3, tras un repaso a los desarrollos económicos recientes, se realiza una valoración del escenario macroeconómico del proyecto de PGE 2022 para terminar con un análisis de los principales riesgos. En el epígrafe 4, se analiza en detalle la evolución de ingresos y gastos del total de las AA.PP. y de cada uno de los subsectores. Así mismo, completan este apartado las medidas contenidas en el proyecto de PGE 2022, el impacto esperado de los fondos NGEU y el análisis de los pasivos contingentes y los riesgos fiscales para 2022. A continuación, en el apartado 5 se valora la evolución y sostenibilidad de la deuda pública. Finalmente, en el apartado 6 se presentan las recomendaciones que se desprenden del análisis realizado.

2. OBJETO Y ALCANCE

El objeto de este informe es la valoración de las líneas fundamentales de los presupuestos de las AA.PP. para 2022, y, en especial, del proyecto de PGE 2022, desde la perspectiva de su adecuación al déficit de referencia. La AIReF elabora el presente Informe principalmente con la información del proyecto de PGE 2022, además de otra información disponible. Aunque el PGE 2022 se limita a la AC y los FSS en términos presupuestarios, la información contenida tiene un papel determinante sobre el resto de los niveles de administración tanto a través de su financiación como del establecimiento de legislación básica en materias fundamentales como la remuneración de asalariados. Por tanto, con el objeto de disponer de una visión integral, la AIReF evalúa el conjunto de las AA.PP. así como cada uno de sus subsectores, en relación con el déficit de referencia. Adicionalmente, la AIReF estima la tasa de variación del gasto computable a efectos de la regla de gasto y el volumen de deuda en relación con el PIB a efectos de la sostenibilidad de la deuda, con el propósito de mostrar la evolución de estas variables fiscales.

En el ámbito territorial, la información actualizada completa sobre las líneas fundamentales de los presupuestos de las CC.AA. y de las CC.LL. objeto de análisis individual se ha recibido con mucho retraso respecto a los plazos concedidos. A fecha de elaboración del informe no se dispone de las líneas de las Comunidades Autónomas de Aragón y Andalucía, ni se han actualizado con el proyecto presentado las de La Rioja. De las restantes comunidades la mayor parte de la información se ha recibido en la última semana. A la fecha de elaboración del informe sólo se han aprobado los proyectos de presupuestos para 2022 de las CC.AA. de Castilla-La Mancha,

Extremadura, Galicia y La Rioja. En el caso de las CC.LL. objeto de seguimiento individual, también la información recibida sobre las Líneas Fundamentales de sus presupuestos se ha retrasado considerablemente. A la fecha de elaboración de este informe no existe información completa de quince de las CC.LL. objeto de valoración.

Posteriormente, la AIReF completará el análisis de los subsectores territoriales con la emisión de los informes individuales de CC.AA. y con un informe más extenso sobre las CC.LL. La valoración de los subsectores de CC.AA. y CC.LL. que se recoge en este informe se completará, en el ámbito autonómico, con la publicación de los informes individuales de las CC.AA. de las líneas presupuestarias para 2022. En el ámbito local, se publicará un informe más extenso que comprenderá el análisis individualizado de las 21 grandes CC.LL. y las tres Diputaciones Forales del País Vasco, además de los entes locales con importantes riesgos en materia de sostenibilidad según la metodología de la AIReF de selección y calificación.

Al igual que en ejercicios anteriores, la valoración del proyecto de PGE 2022 se ha visto condicionada por la falta de un presupuesto inicial en términos de contabilidad nacional y de los ajustes de contabilidad nacional. El proyecto de PGE 2022 no incluye información sobre la conciliación del saldo presupuestario con la referencia de déficit que se mide en términos de contabilidad nacional. Esta información se venía publicando desde 2003 entre la documentación presupuestaria, pero dejó de publicarse desde el PGE 2017. Asimismo, el Informe Económico Financiero de la Seguridad Social venía publicando información en rúbricas de contabilidad nacional hasta 2017. Esta falta de información, contraria a la normativa comunitaria y al principio de transparencia previsto en la LOEPSF (artículos 6 y 27), condiciona de forma significativa el análisis de la AIReF. Además de no publicarse los ajustes, tampoco se publica un presupuesto inicial expresado en contabilidad nacional, lo que dificulta enormemente la conciliación de ambas metodologías.

Asimismo, el contenido del Plan Presupuestario 2022 no resulta suficiente para realizar un adecuado análisis de la política fiscal. Como señaló la AIReF en la Opinión sobre Transparencia Fiscal en las AA.PP.[1], el proceso presupuestario se encuentra en la práctica fragmentado, no siendo posible asegurar la coherencia entre sus principales elementos: la Actualización del Programa de Estabilidad, los presupuestos de cada administración y el plan Presupuestario.

[1] https://www.airef.es/wp-content/uploads/2021/05/CAMBIOS-OP/Opinion-Transparencia-Fiscal-.pdf

En primer lugar, el Plan Presupuestario no recoge de manera integrada el impacto del PRTR y los fondos REACT-EU en los recursos y empleos de las AA.PP., mientras que el proyecto de PGE sí incluye un detalle granular de cada una de las actuaciones financiadas con ambos mecanismos. En segundo lugar, el Plan Presupuestario continúa sin ofrecer un desglose de las rúbricas de empleos y recursos por niveles de administración, lo que dificulta asegurar la coherencia con los presupuestos de las diferentes administraciones. Por último, el Plan Presupuestario tampoco incluye las últimas medidas anunciadas recientemente por el Gobierno como las modificaciones en el ingreso mínimo vital (IMV) ni el impacto de las reformas que se prevén aprobar próximamente en el marco del PRTR como es el caso de la reforma laboral o de pensiones.

Por otra parte, ni los PGE 2022 ni el Plan Presupuestario 2022 contienen una relación completa y actualizada de los riesgos fiscales que pueden afectar al déficit del ejercicio, siendo deseable una mayor transparencia. Aunque no pueda calificarse como una limitación al alcance, los PGE no vienen recogiendo información sobre posibles responsabilidades que deba afrontar la AC derivadas de pasivos contingentes. Se advertía especialmente de esta ausencia de información en el informe sobre los PGE 2021, puesto que la AIReF considera la existencia de mayores riesgos fiscales que otros años porque, a los que son ordinarios, se unen aquellos que se han generado como consecuencia de la pandemia, en especial los relativos a las garantías concedidas a PYMES y autónomos para preservar la liquidez del tejido productivo. Esta información tampoco se recoge en el Plan Presupuestario, que se limita a informar parcialmente sobre los avales otorgados por las AA.PP. y sus subsectores al cierre de 2020.

3. EVALUACIÓN DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

3.1 Introducción

El pasado 21 de septiembre la AIReF avaló el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña al proyecto de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 (PGE). El escenario macroeconómico que acompaña al PGE contempla un crecimiento del PIB del 6,5% en 2021 y del 7% en 2022, con tasas de crecimiento del empleo del 4% y del 2,7%, respectivamente, y una reducción de la tasa de paro hasta el 14,1% de la población activa. La AIReF avaló este escenario, al considerar que tanto la senda esperada del PIB como los supuestos sobre los que se sustenta son realizables. De hecho, en ese momento, las previsiones de la propia AIReF contemplaban crecimientos del producto similares a las estimaciones del Gobierno, del 6,4% en 2021 y del 6,8% en 2022. No obstante, la AIReF alertaba de riesgos a la baja en 2022 relacionados con la evolución de la pandemia, la aparición de disrupciones y problemas de suministro en los procesos productivos a nivel global y con el impacto macroeconómico del Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia (PRTR). La AIReF ya anunciaba que de cara al presente informe revisaría sus previsiones para incorporar la información de la Contabilidad Nacional Trimestral y las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales que se publicaron solo unos días después de la emisión del aval. En opinión de la AIReF la valoración de los presupuestos y del escenario

macroeconómico en que se sustentan debe hacerse con la información más completa disponible en la actualidad.

La AIReF revisa a la baja sus previsiones de crecimiento del PIB para 2021 y 2022, hasta el 5,5% y el 6,3%, respectivamente. Esta revisión responde a dos elementos: por un lado, se incorporan las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral del INE, que supusieron una notable revisión a la baja del crecimiento estimado para el segundo trimestre del año; por otro, el escenario de la AIReF incorpora ahora la materialización de algunos de los riesgos que se vislumbraban en septiembre y, en particular, los relacionados con la escalada de los precios energéticos que desde septiembre se ha acentuado notablemente y con la escasez de suministros industriales que ha propiciado interrupciones de la producción en algunos sectores específicos. Este escenario contempla un impacto del PRTR de 0,7 pp en 2021 y de 2,5 pp en 2022, aportaciones que se mantienen inalteradas respecto a lo contemplado en septiembre al carecer de información adicional.

A pesar de ello el escenario del Gobierno que sustenta los presupuestos se mantiene dentro de las bandas de confianza que se desprenden del análisis probabilístico que se realiza en torno a las nuevas previsiones de la AIReF. En los siguientes apartados se presenta con mayor detalle la evolución económica reciente y la valoración del escenario del Gobierno. Asimismo, se presentan 3 recuadros: el primero describe los desarrollos en los mercados energéticos y presenta una estimación de su posible impacto en la economía española; en el segundo se ilustra el agravamiento y extensión de las tensiones relacionadas con la escasez de algunos insumos productivos en las manufacturas; por último se incluye un recuadro en el que se discute cómo medir la contribución de la política fiscal a la actividad económica en el contexto actual en el que, por un lado, parte de esa aportación se canaliza a través del PRTR que tiene un impacto neutro en las medidas de saldo estructural que se emplean tradicionalmente para aproximar el impulso fiscal y, por otro, existen dificultades para distinguir las medidas que tienen carácter transitorio de aquellas con naturaleza estructural.

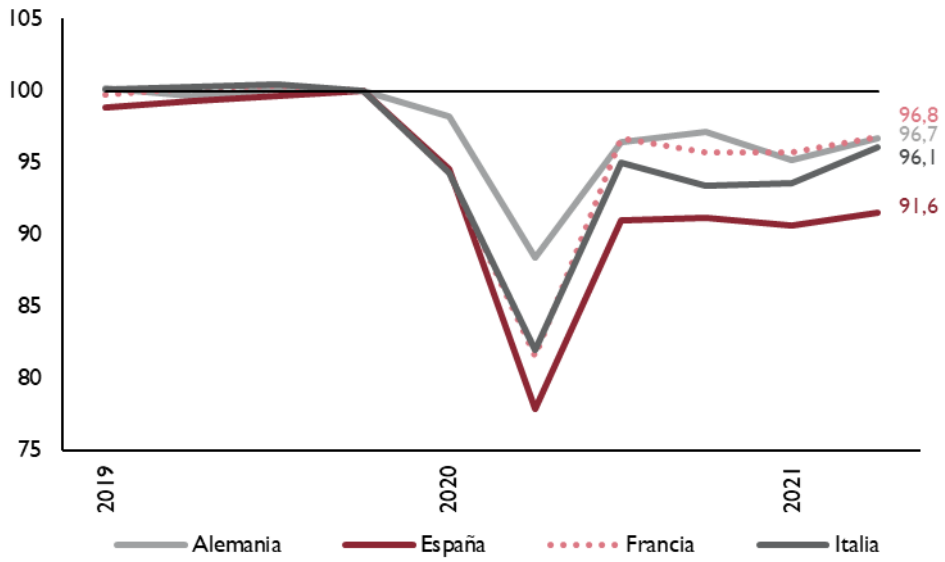
3.2 Desarrollos económicos recientes

La información más reciente de la Contabilidad Nacional confirma que en el segundo trimestre de 2021 continuó la recuperación de la economía española, aunque a un ritmo notablemente inferior al estimado inicialmente. Tal y como ha venido advirtiendo el Instituto Nacional de Estadística (INE), desde la irrupción de la pandemia la elaboración de las cuentas económicas se enfrenta a un desafío sin precedentes que hace que las estimaciones estén

sujetas a revisiones de una magnitud mayor de lo habitual. Los pasados 23 y 30 de septiembre el INE publicó las cifras de crecimiento correspondientes al segundo trimestre de 2021 y las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales, con una notable revisión a la baja del crecimiento estimado inicialmente para ese período, hasta el 1,1% frente al 2,8% estimado inicialmente. Estas revisiones se extienden a la práctica totalidad de los agregados de la demanda y particularmente al consumo privado, y tienen implicaciones notables para los escenarios de previsión de la AIReF.

En comparación con otras economías europeas la recuperación de la economía española es menos vigorosa, pese al buen comportamiento del mercado laboral. No sólo la caída de la actividad económica en España fue mucho más intensa en los momentos más graves de la pandemia, sino que la recuperación económica estaría siendo algo menos robusta. Este menor dinamismo se aprecia especialmente en el segundo trimestre de 2021 pese al levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad que tuvo lugar en ese período y a la recuperación de los niveles de afiliación netos de trabajadores afectados por un Expediente de Regulación Temporal de Empleo (ERTE).

GRÁFICO 1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICE DE VOLUMEN. INDICE BASE 2019T4=100.



Fuente: Eurostat.

La materialización de la demanda embalsada durante los períodos de confinamiento y restricción de la movilidad es la palanca principal sobre la que se asienta la recuperación de la economía española, aunque su ritmo de avance es algo menor respecto a lo estimado inicialmente por el INE. Los

avances en el proceso de vacunación[2] propiciaron un levantamiento progresivo de las restricciones de aforos y a la movilidad y una recuperación de la confianza de los hogares que se reflejó en un incremento del gasto. De acuerdo con las estimaciones del INE, en el segundo trimestre de 2021 la tasa bruta de ahorro de los hogares e ISFLSH se situó en cotas cercanas a las observadas en el año 2019 (8,8% de la Renta Bruta Disponible, frente al 8,3% observado en promedio en 2019), lejos de los máximos alcanzados durante el confinamiento (22,3%) y muy inferiores a las observadas en otras economías de la zona del euro.

Este comportamiento del consumo y del ahorro ha venido acompañado de una contracción moderada de la renta disponible de los hogares, que contrasta con el comportamiento tan favorable del empleo. De confirmarse, ello podría indicar que el ahorro embalsado durante el confinamiento es inferior al estimado inicialmente y que el recorrido para una recuperación más intensa del consumo privado en los próximos meses podría estar agotándose.

GRÁFICO 2. CONSUMO PRIVADO. ÍNDICE BASE 2019T4=100.

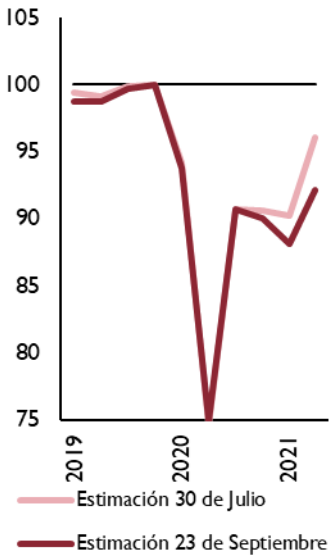


GRÁFICO 3. COMPARATIVA EUROPEA DE LA TASA BRUTA DE AHORRO DE LOS HOGARES E ISFLSH. (%RBD. CVEC)

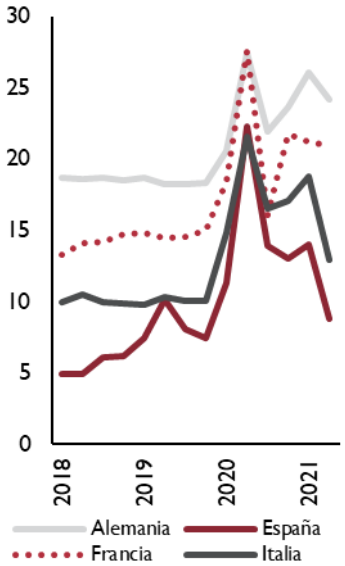
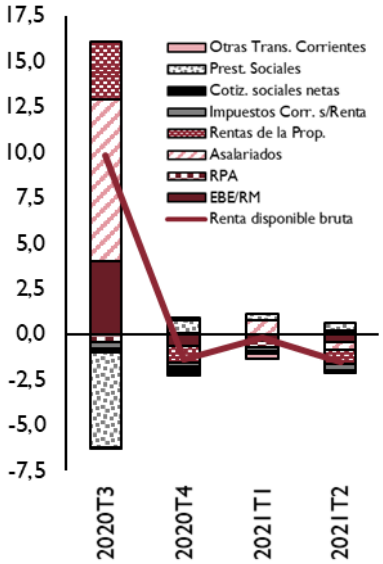


GRÁFICO 4. DESCOMPOSICIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES E ISFLSH (%).

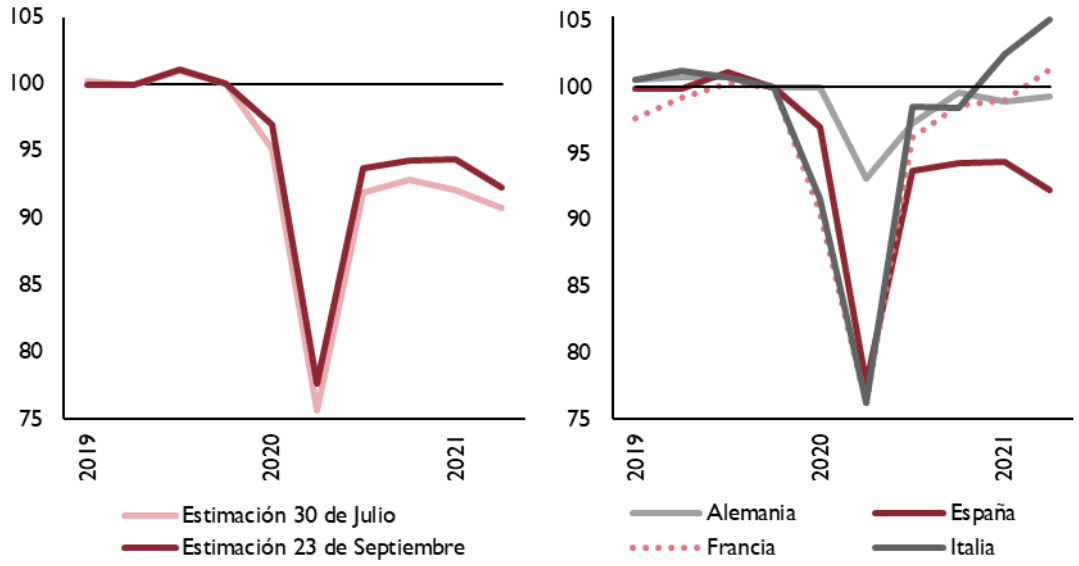


Fuentes: Eurostat, INE y elaboración AIReF a partir de datos INE.

[2] A finales de junio de 2021 se había vacunado a prácticamente un 40% de la población con pauta completa y a mediados de octubre más de un 79% de la población.

En contraste con la recuperación del consumo privado la inversión ha mostrado un comportamiento muy deprimido en la primera mitad de 2021. En particular, tanto la inversión en equipo como la construcción registraron una contracción en el segundo trimestre que podría reflejar la incertidumbre que prevalecía en ese momento ante el inminente estallido de la quinta ola de la pandemia así como cierto retraso de proyectos de inversión por parte de las empresas en espera de la puesta en marcha del PRTR. La debilidad de la inversión explica en buena medida el menor dinamismo de la recuperación española en comparación con otras economías europeas.

GRÁFICO 5. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO. ÍNDICE BASE 2019T4=100.



Fuentes: Eurostat e INE.

La recuperación de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios está siendo también más moderada que la observada en otros países de la zona del euro. La rápida e intensa reanimación del comercio mundial de mercancías una vez superada la fase inicial de la pandemia, liderada por la demanda de la economía China, contribuye a explicar la velocidad de reactivación de los flujos de comercio exterior españoles en comparación con anteriores crisis. No obstante, el comercio de servicios, especialmente los turísticos, ha permanecido rezagado hasta fechas recientes, lo que justifica el menor crecimiento relativo de las exportaciones en países como España o Francia donde el turismo extranjero tiene una relevancia elevada.

GRÁFICO 6. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS. ÍNDICE BASE 2019T4=100.

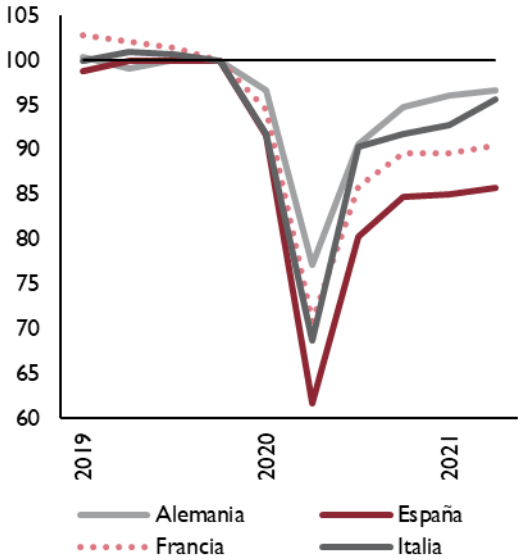
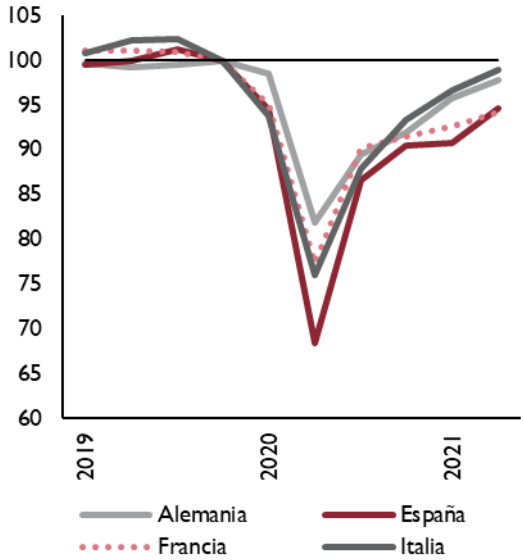


GRÁFICO 7. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS. ÍNDICE BASE 2019T4=100.



Fuentes: Eurostat e INE.

La información más reciente correspondiente al tercer trimestre del año sugiere que la expansión de la actividad podría haberse intensificado pese a que el estallido de una nueva ola de la pandemia, agravada por la transmisibilidad de la variante delta, obligó a comienzos del verano a mantener restricciones a la movilidad tanto a nivel nacional como internacional. En particular, las cifras de gasto realizado con tarjetas de crédito apuntan a una nueva expansión del gasto de las familias. Dentro de ella, destaca la normalización de los flujos turísticos interiores observada a partir de julio que ha sido más rápida e intensa de lo contemplado en los escenarios que elaboró la AIReF en abril. También ha sido más vigorosa de lo esperado la afluencia de turistas extranjeros durante la temporada estival, pese a que España permaneció en la zona de riesgo extremo durante gran parte del período. Las previsiones del modelo MIPred, que sintetiza la información más relevante, sitúan el crecimiento intertrimestral del PIB esperado en el tercer trimestre del año en el entorno del 2%, aunque se prevé que finalmente sea superior cuando se incorpore en el modelo la información correspondiente a septiembre, que aún no ha sido recogida plenamente.

GRÁFICO 8. COMPARATIVA DE ESCENARIOS DE TRANSPORTE DE PASAJEROS POR VÍA AÉREA. APE FRENTE A PGE-2022. MISMO MES DE 2019=100.

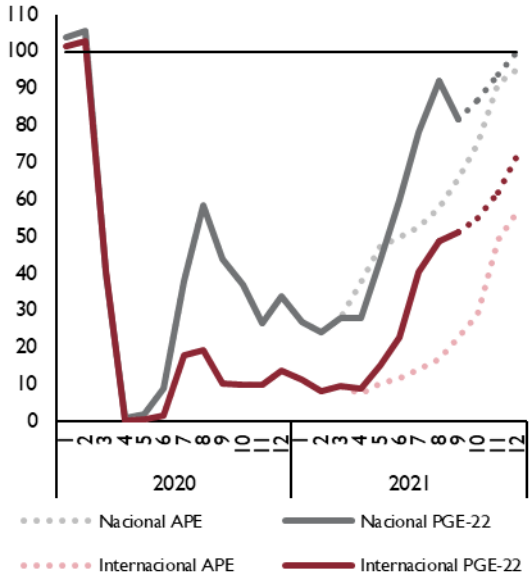
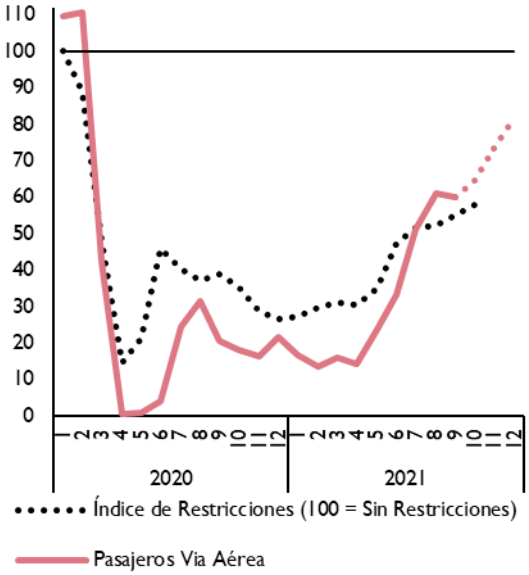


GRÁFICO 9. ÍNDICE DE RESTRICCIONES[1] Y PASAJEROS POR VÍA AÉREA. MISMO MES DE 2019=100.



Fuentes: Elaboración AIReF a partir de datos de AENA y Our World in Data.
[1]Índice de restricciones: calculado como 100 menos el índice elaborado por la Universidad de Oxford sobre las restricciones ligadas a la pandemia (Government Stringency Index) (100 equivaldría a 0 restricciones).

El comportamiento del mercado laboral sigue siendo el soporte fundamental de la recuperación de la demanda. El avance de las afiliaciones a la Seguridad Social hasta valores próximos a los observados antes de la pandemia, la continua reducción de los trabajadores afectados por un ERTE y la reducción de la tasa de paro son muestras del comportamiento tan favorable que mantuvo el mercado de trabajo en el tercer trimestre del año. No obstante, FUNCAS estima que, en términos efectivos y desestacionalizados, esto es, descontando los trabajadores en ERTE y los autónomos con prestación, todavía persiste un déficit de 415.000 empleos, que resulta aún mayor si se descuenta la contribución del empleo público[3].

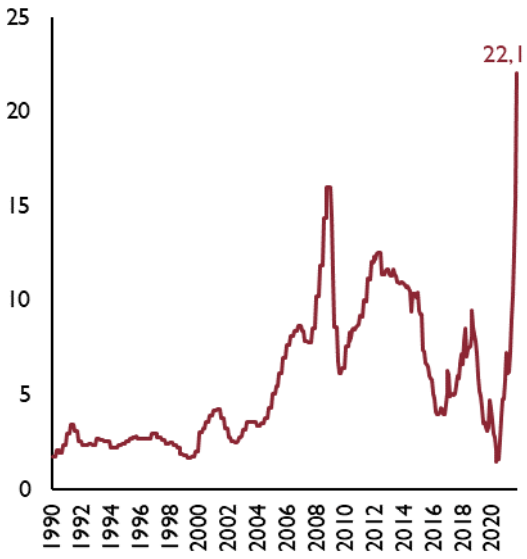
No obstante, a lo largo del tercer trimestre se han ido intensificando algunas perturbaciones de oferta a nivel global que podrían frenar la expansión del PIB. En particular, destaca la escalada de los precios de las materias primas en los mercados internacionales y en particular la "*tormenta perfecta*" desatada en los mercados energéticos, especialmente en el de gas. Así,

[3] Ver Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado Septiembre 2021 - Funcas

tanto en el mercado ibérico del gas como en el mercado de referencia en Europa los precios de esta materia prima se encuentran por encima de los máximos históricos observados durante los años 2008 y 2009. La elevada intensidad energética de la economía española en comparación con otros países europeos y los mecanismos de fijación de precios en los mercados minoristas hace que la traslación de estos incrementos sea particularmente intensa en España. Aunque las medidas implementadas por el Gobierno han podido compensar en alguna medida la trasmisión a los precios de consumo, la escalada de los precios es de tal intensidad que amenaza con mermar de manera significativa la capacidad de compra de los hogares, al tiempo que podría frenar la reactivación de sectores como la hostelería, un sector muy intensivo en consumo de energía, y de algunos sectores industriales.

GRÁFICO 10. PRECIO DEL GAS EN EL MERCADO IBÉRICO DEL GAS. (EUR/MWH)

GRÁFICO 11. NETHERLANDS TTF NATURAL GAS FORWARD DAY AHEAD. ($/MILL. DE BTU)



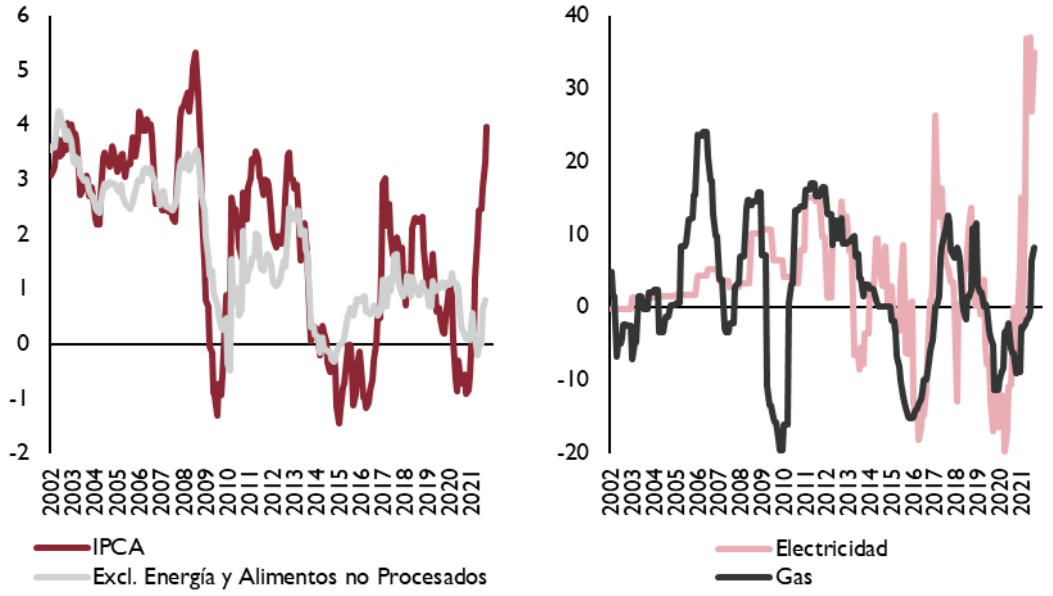
Fuentes: MIBGAS y FMI.

Asimismo, en los meses recientes se han agravado los problemas de escasez de oferta de algunos insumos lo que unido al incremento de los precios de la energía puede haber frenado la producción industrial. Así, el índice de producción industrial corregido de estacionalidad y de calendario registró una caída del 2,5% entre mayo y agosto. El índice de precios industriales, por su parte, experimentó un aumento interanual del 18% en agosto (la variación interanual de este índice fue tan solo de un -3,5% en el mismo mes de 2020, lo que refleja que gran parte de ese incremento es genuino y no se debe a un efecto base). Este incremento refleja tanto el intenso aumento del precio de la energía (+42% interanual en agosto), como un avance de los precios de

los bienes intermedios no energéticos (del 16%). Encuestas recientes realizadas a empresarios a nivel global señalan que la escasez de oferta podría ser más duradera de lo esperado inicialmente, prolongándose hasta 2023.

Todo ello se está reflejando en un incremento de las tensiones inflacionistas sin que por el momento se aprecien efectos de segunda vuelta en los salarios. El IPC armonizado registró un incremento interanual del 4% en septiembre, superando en seis décimas porcentuales la media de la zona euro. La inflación subyacente, que excluye los alimentos no elaborados y los productos energéticos, se elevó tres décimas porcentuales hasta el 1%. Los salarios negociados no reflejan todavía el incremento de la inflación. Además, en el caso de la economía española no se aprecian indicios de escasez de oferta de mano de obra que han surgido en algunas economías durante la salida de la crisis, ya que la mejora del mercado de trabajo ha venido acompañada de un incremento de la tasa de participación que ha recuperado los niveles previos a la pandemia, lo que atenúa la presión sobre los salarios.

GRÁFICO 12. IPC ARMONIZADO PARA ESPAÑA. TASAS INTERANUALES DE VARIACIÓN. (%)

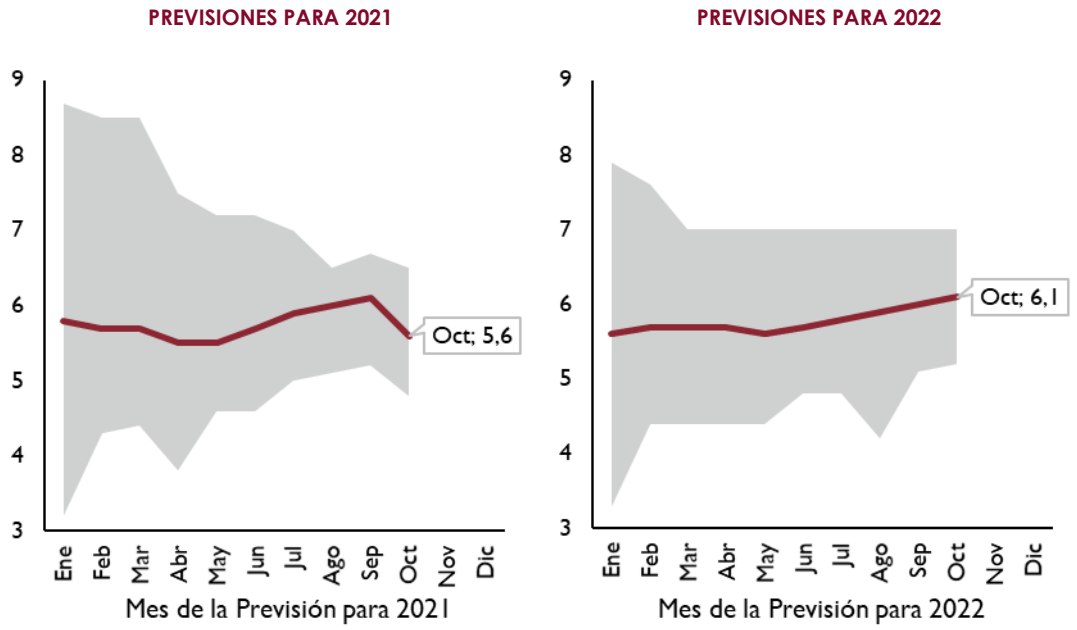


Fuente: Eurostat.

Con todo, las previsiones más recientes del consenso de analistas que, en su mayoría, ya incorporan los nuevos datos de la Contabilidad Nacional rebajan sus expectativas para 2021 y mejoran parcialmente las de 2022. La incorporación de los nuevos datos de la Contabilidad Nacional publicados el pasado 23 de septiembre ha traído consigo una revisión a la baja de las

previsiones de crecimiento del panel, mientras que las perspectivas para 2022 mejoran ligeramente. Más recientemente, en el mismo sentido el Fondo Monetario Internacional también redujo su estimación para el año 2021, hasta el 5,7% en tanto que mejora el crecimiento esperado para 2022 hasta el 6,4%.

GRÁFICO 13. RANGO Y PREVISIÓN MEDIA DEL CRECIMIENTO DEL PIB. PANEL DE PREVISORES. SEGÚN MES DE LA PREVISIÓN. (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)



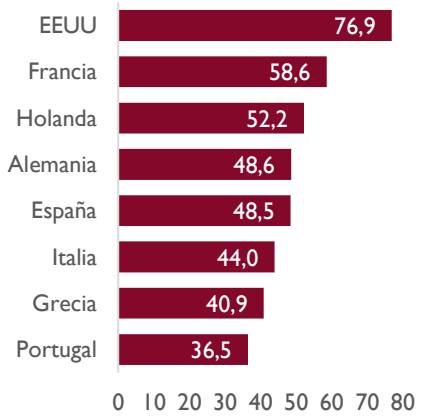
Fuente: Elaboración AIReF a partir de previsiones de Analistas.

En el ámbito internacional, destaca la emergencia de tensiones inflacionistas que ha puesto el foco en las decisiones de la política monetaria. El repunte de la actividad global apoyada en fuertes estímulos fiscales, los cuellos de botella en las cadenas de suministro y el encarecimiento de ciertos productos básicos y materias primas ha desembocado en un fuerte repunte de la inflación en la mayoría de las economías avanzadas hasta tasas no vistas en 10 años. Aunque cabe esperar que este repunte tenga carácter transitorio y remita a medida que la oferta responda a la intensidad de la demanda, las expectativas de inflación están repuntando fuertemente. En este contexto, tras la última reunión de su Consejo de Gobierno, el BCE anunció una moderación del ritmo de compras de activos públicos dentro del Programa Extraordinario de Compras frente a la Pandemia (PEPP), abriendo el camino hacia una futura y gradual reducción de estímulos monetarios. Al otro lado del Atlántico, la mitad de los participantes del Comité del Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal de EEUU apuntan ya a subidas de tipos en 2022, dándolo por seguro la totalidad de sus miembros en 2023.

GRÁFICO 14. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA (22-OCT.-2021)

EXPECTIVAS DE INFLACIÓN FUTURA

VARIACIÓN DE RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS EN 2021 (PUNTOS BÁSICOS)



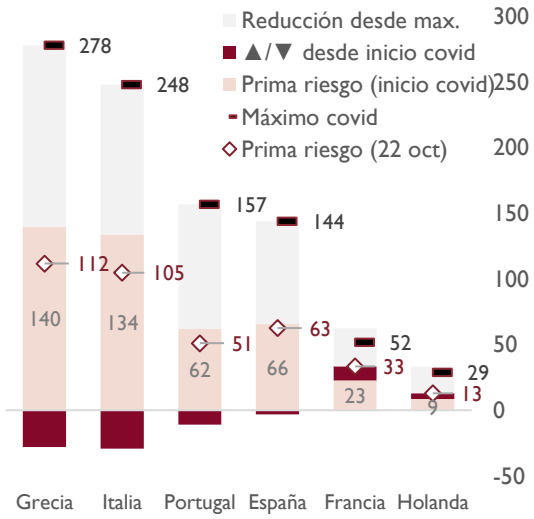
Fuente: Refinitiv

La reactivación y la emergencia de tensiones inflacionistas a nivel global está generando una presión al alza de las rentabilidades a largo plazo de la deuda soberana. Las tensiones inflacionistas se han trasladado a la rentabilidad a largo plazo de la deuda soberana con especial intensidad en Estados Unidos. En el caso de España, en lo que va de año las rentabilidades del bono español a 10 y 30 años han repuntado 50 p.b., en línea con los países del entorno. En España y otros países con elevados niveles de deuda, las primas de riesgo de la deuda soberana se han estabilizado por debajo o en niveles similares a los registrados en el período anterior a la pandemia.

GRÁFICO 15. PRIMAS DE RIESGO (22-OCT.-2021)

EVOLUCIÓN DEL DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA DEL BONO A 10 AÑOS

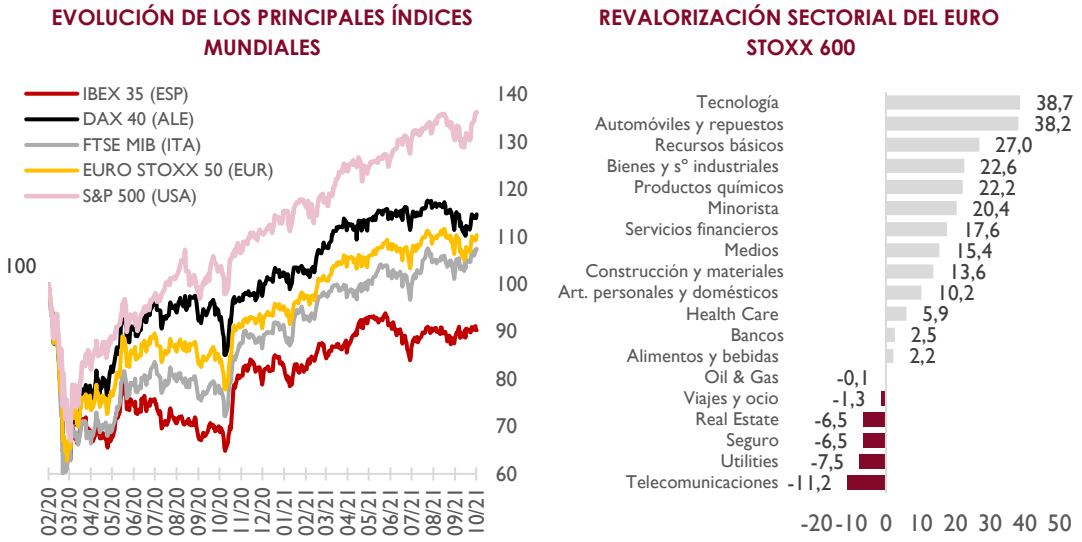
EVOLUCIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO DURANTE LA COVID-19



Fuente: Refinitiv

Tras una pequeña corrección las bolsas han retomado el rumbo alcista, situándose gran parte de los principales índices bursátiles mundiales muy cerca de los valores máximos. Los principales índices mundiales se sitúan muy por encima de los valores previos al estallido de la crisis, salvo en el caso italiano y español. A nivel sectorial la recuperación está sido muy desigual, destacando el alza de valores relacionados con la tecnología, automoción y recursos básicos, en contraste con las caídas de los sectores de telecomunicación, energía e inmobiliarias. A pesar del repunte puntual, provocado por el temor a una nueva crisis sistémica desencadenado por el episodio de impago de Evergrande, una de las mayores inmobiliarias mundiales, los índices de volatilidad se mantienen cerca de los mínimos anuales.

GRÁFICO 16. ÍNDICES BURSÁTILES Y SECTORIALES DURANTE LA PANDEMIA (21-FEB.-2020 22-OCT.-2021)



Fuente: Refinitiv

3.3 Valoración del escenario macroeconómico de los PGE para 2022

3.3.1 Valoración de los supuestos técnicos en el escenario de los PGE

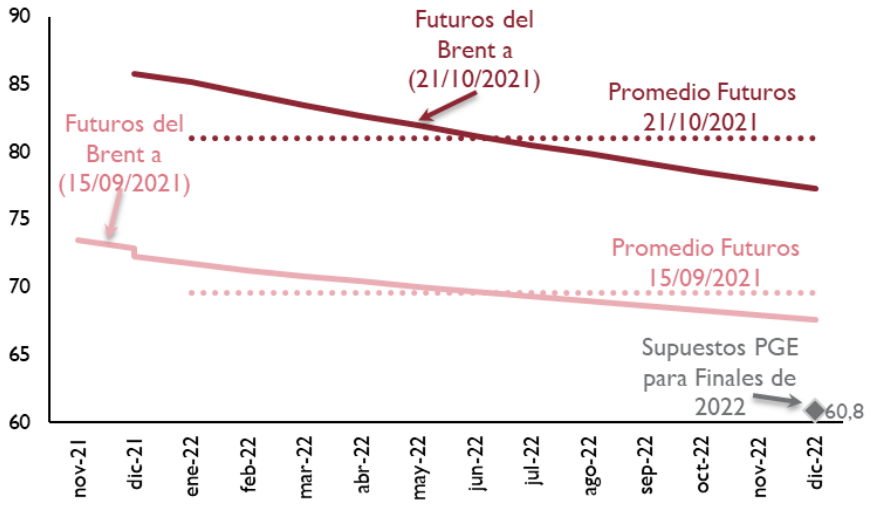
La AIReF considera que las hipótesis técnicas del escenario macroeconómico del Gobierno son razonables. El escenario macroeconómico de los PGE 2022 se asienta en las previsiones sobre la evolución del entorno exterior del ejercicio de previsiones de septiembre del Banco Central Europeo (BCE). Así,

las previsiones de crecimiento del PIB mundial, excluida la zona euro, apuntan a un crecimiento del 4,5% en 2022. La zona euro experimentaría un crecimiento similar, del 4,6%, en ese mismo año. El cuadro macroeconómico de la AIReF se sustenta en estas mismas previsiones, que suponen una revisión al alza comparado con las de la Actualización del Programa de Estabilidad de abril de 2021, debido a que la zona euro ha experimentado una recuperación más robusta de lo esperado tras la contracción de principio del año causada por la gravedad de la pandemia y diversos eventos climatológicos.

Las previsiones sobre tipos de interés a corto y largo plazo se encuentran alineadas con las de la AIReF. El Gobierno supone que los tipos de interés a corto plazo seguirán estables en niveles negativos durante 2022, mientras que los tipos de interés a largo plazo seguirán una senda creciente hasta alcanzar el 0,9% en 2022, en línea con las previsiones del BCE y de la AIReF.

El precio del petróleo se ha duplicado entre octubre de 2020 y octubre de 2021 y el Gobierno espera que se modere en 2022 hasta situarse en torno a los 60 dólares por barril en diciembre de 2022. Los datos del mercado de futuros por barril han mantenido un tono muy volátil desde mediados de septiembre, sufriendo los futuros sobre el barril Brent un alza de aproximadamente 11$/barril en el último mes. En la actualidad, las cotizaciones de los mercados de futuros sitúan el precio del petróleo en casi 80 dólares por barril a finales de 2022. Se identifican, por tanto, riesgos al alza sobre la hipótesis en la que se sustenta el escenario del Gobierno, que podrían traducirse en una mayor inflación y menor crecimiento económico.

GRÁFICO 17. PRECIO DE LOS FUTUROS DEL PETRÓLEO BRENT. DÓLARES POR BARRIL.



Fuente: Nymex.

3.3.2 Escenario macroeconómico 2021-2022

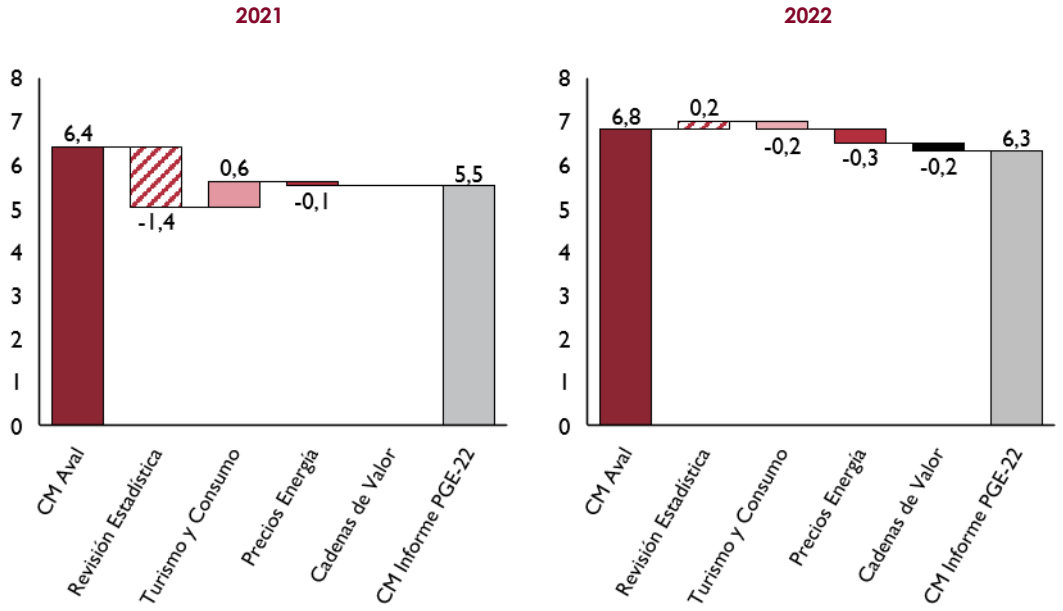
La AIReF ha revisado a la baja sus previsiones para los años 2021 y 2022. Para juzgar el grado de verosimilitud de las previsiones del Gobierno que acompañan a los PGE 2022 la AIReF realiza escenarios de previsión propios en torno a los que construye bandas de confianza mediante modelos. Como resultado de la revisión estadística de las series de la Contabilidad Nacional y la reciente materialización de riesgos a la baja relativos a los precios de la energía y las cadenas de valor la AIReF revisa a la baja sus previsiones para los años 2021 y 2022 respecto a las que se utilizaron para avalar el cuadro macroeconómico del Gobierno en el mes de septiembre. En particular, la previsión de crecimiento del PIB para 2021 se revisa -0,9 pp hasta el 5,5%, mientras que el crecimiento previsto para 2022 se minora en 0,5 pp hasta el 6,3%.

Los principales factores detrás de esta revisión pueden desglosarse en cuatro bloques:

- De una parte, la revisión de los datos de la contabilidad nacional ha supuesto una revisión a la baja de 1,4 pp en 2021, si bien este factor contribuiría de manera positiva al crecimiento medio en 2022, al suponer un retraso en el ritmo de recuperación frente al previsto anteriormente.
- De otra parte, el incremento de los precios de la energía se ha acentuado de manera notable respecto a lo estimado en septiembre – entre enero y septiembre el precio en el mercado ibérico del gas pasó de 20 a 50 euros/MWh y desde entonces ha escalado rápidamente hasta casi los 100 euros/MWh. Se estima que este elemento restará una décima del crecimiento del PIB en 2021 y 0,3 en 2022. Para calibrar su impacto en la actividad económica se utilizan dos modelos econométricos que se presentan en el recuadro 1.
- A ello cabe añadir la constatación de que los cuellos de botella están afectando a la producción industrial, aunque la intensidad de este fenómeno en la economía española es todavía inferior a la que se aprecia en países con mayor especialización productiva en sectores de tecnología alta, como Alemania. La calibración del impacto de este fenómeno es muy tentativa ya que se realiza a partir de la evidencia disponible para otros países. Junto con el incremento del precio de la energía, estos dos elementos drenan conjuntamente 0,1 pp al crecimiento del PIB en 2021y 0,5 pp en 2022.
- En sentido contrario a estos dos factores jugaría la evolución más positiva del turismo durante los meses de verano y el consumo

asociado a esta actividad que aportan 0,6 pp de mayor crecimiento al año 2021, aunque en 2022 aportarían menos crecimiento.

GRÁFICO 18. FUENTES DE LA REVISIÓN DEL CUADRO MACROECONÓMICO DE LA AIREF PARA 2021 Y 2022



Fuente: Estimaciones AIReF.

En términos comparativos el escenario macroeconómico del Gobierno supone un crecimiento más acelerado del PIB que el de la AIReF, especialmente en 2021. En 2021, las mayores discrepancias se deben a la incorporación de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral y de las Cuentas no Financieras de los sectores Institucionales, que fueron publicadas el 23 y 30 de septiembre, respectivamente. Asimismo, la incorporación al escenario central de la AIReF de un impacto negativo asociado al incremento de los precios de la energía y de los cuellos de botella en la industria manufacturera contribuyen a explicar las diferencias en 2022.

En cuanto al PRTR, en septiembre la AIReF ya había revisado a la baja el impacto estimado para 2021, aunque mantenía el impulso estimado para 2022. Inicialmente, en el informe de la APE la AIReF estimó el impacto macroeconómico del PRTR en 1,5 pp para 2021y 2,5 pp para 2022, si bien destacaba la elevada incertidumbre existente acerca de su implementación. Transcurridos cinco meses desde que se efectuó esta estimación el retraso en la implementación del PRTR ha conducido a una revisión a la baja del impacto del PRTR en los dos años del horizonte proyectivo de este informe, retrasando esa contribución hasta 2024. La disminución a menos de la mitad del impacto estimado para 2021, hasta 0,7

pp, se produce al considerar que, de los más de 22.000 millones que se contemplaba que se ejecutarían en el informe de la APE, sólo se lograrían implementar unos 9.000 y, además, en gran medida al final del año, lo que trasladaría su impacto macroeconómico al año siguiente. Además, se considera que no todo lo no implementado en 2021 podrá ejecutarse en 2022, sino que se producirán retrasos en todos los años, de forma que los casi 70.000 millones de PRTR se distribuirían de la siguiente forma: casi 9.000 en 2021, cerca de 26.000 en 2022, algo más de 21.000 en 2023 y unos 13.000 en 2024. Con esta distribución se obtienen los impactos que pueden observarse en los siguientes gráficos que son los que se incorporan en los escenarios de la AIReF. Se desconoce el impacto que asigna el Gobierno al PRTR ya que no se desglosa esta información en la documentación que acompaña al proyecto de presupuestos presentado.

GRÁFICO 19. IMPULSO ANUAL DEL PRTR SOBRE EL CRECIMIENTO (PP)

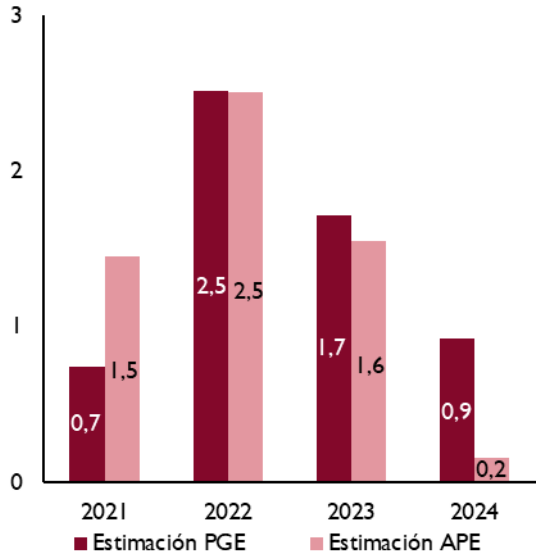
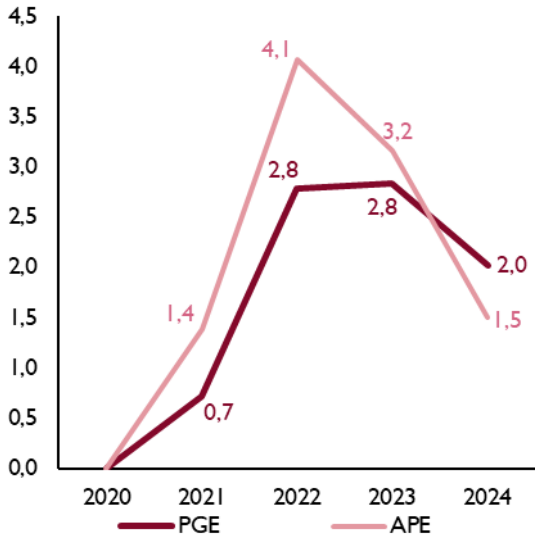


GRÁFICO 20. IMPACTO SOBRE EL PIB. DESVIACIONES EN % RESPECTO DE UN ESCENARIO SIN PRTR



Fuente: AIReF

En el cuadro siguiente se muestra la comparativa y la composición de los cuadros macroeconómicos de la AIReF y el Gobierno. El cuadro macroeconómico de la AIReF, al igual que el del propio Gobierno, no incluye los potenciales efectos de las reformas anunciadas, pero no concretadas, ni el potencial impacto de las medidas anunciadas con posterioridad a la presentación de los PGE.

CUADRO 1. CUADRO MACROECONÓMICO PARA LOS AÑOS 2021-2022.

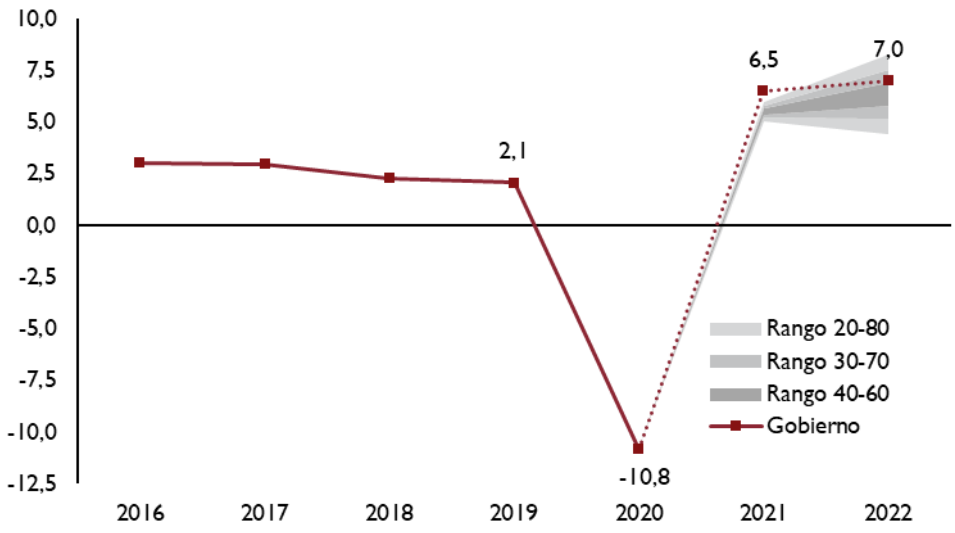
		AIREF		Gobierno	
Tasas de Variación Interanual	***2020***	***2021***	***2022***	***2021***	***2022***
Gasto en Consumo Final Nacional Privado	-12.0	7.1	6.4	8.0	6.9
Gasto en Consumo Final de las AA.PP.	3.3	2.4	-0.4	2.5	1.5
FBCF	-9.5	6.4	12.6	7.2	12.3
FBCF Bienes de Equipo y Activos Cultivados	*-12.1*	*15.2*	*12.0*	*16.5*	*18.3*
FBCF Construcción y Propiedad Intelectual	*-8.3*	*2.4*	*12.9*	*3.0*	*9.3*
Demanda Nacional*	*-8.6*	5.8	6.2	6.5	6.7
Exportación de Bienes y Servicios	-20.1	10.2	11.1	10.0	10.3
Importación de Bienes y Servicios	-15.2	11.7	10.8	10.3	10.0
Saldo Exterior*	*-2.2*	-0.3	0.2	0.1	0.2
Producto Interior Bruto	**-10.8**	**5.5**	**6.3**	**6.5**	**7.0**
Producto Interior Bruto Nominal	**-9.8**	**7.0**	**8.1**	**7.8**	**8.6**
Deflactor del Producto Interior Bruto	1.1	1.4	1.6	1.2	1.5
Empleo Equivalente a Tiempo Completo	-7.6	4.0	3.8	4.0	2.7
Coste Laboral Unitario	5.3	-0.2	-0.6	-1.5	-2.5
Productividad por Ocupado a Tiempo Completo	-3.5	1.5	2.5	2.4	4.2
Tasa de Paro (% de la Población Activa)	15.5	15.4	14.0	15.2	14.1
Tasa de Ahorro de los Hogares e ISFLSH (% Renta Bruta Disponible)	15.1	10.2	8.3	--	--

* Aportación al Crecimiento del PIB

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Elaboración AIReF.

La previsión del PIB para 2021 del Gobierno se sitúa fuera del intervalo de confianza de la AIReF, mientras que las de 2022 se sitúan próximas al intervalo central de previsión de la AIReF, aunque con un sesgo optimista. De acuerdo con las estimaciones más recientes de la AIReF, en 2022 la probabilidad de que el crecimiento del PIB a precios constantes sea igual o superior a lo estimado por el gobierno es de un 38%.

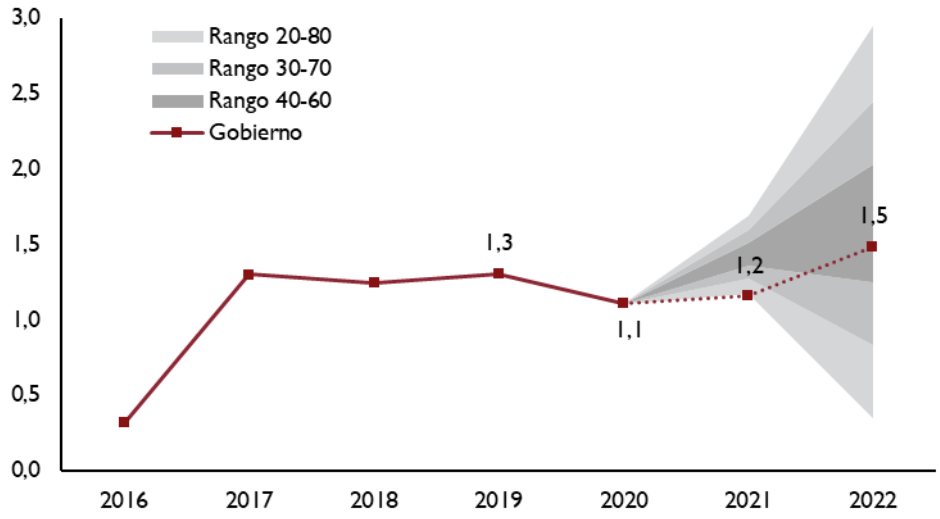
GRÁFICO 21. TASA DE VARIACIÓN DEL PIB EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

En lo referente al deflactor del PIB, el Gobierno prevé una evolución que se sitúa en el extremo inferior del intervalo de confianza de la AIReF para el año 2021 y en el intervalo central el año siguiente. La dinámica prevista por el Gobierno relativa al deflactor resulta así más moderada que la de la propia AIReF, lo que atenúa el sesgo optimista observado en las previsiones de crecimiento real de cara a la elaboración de los presupuestos.

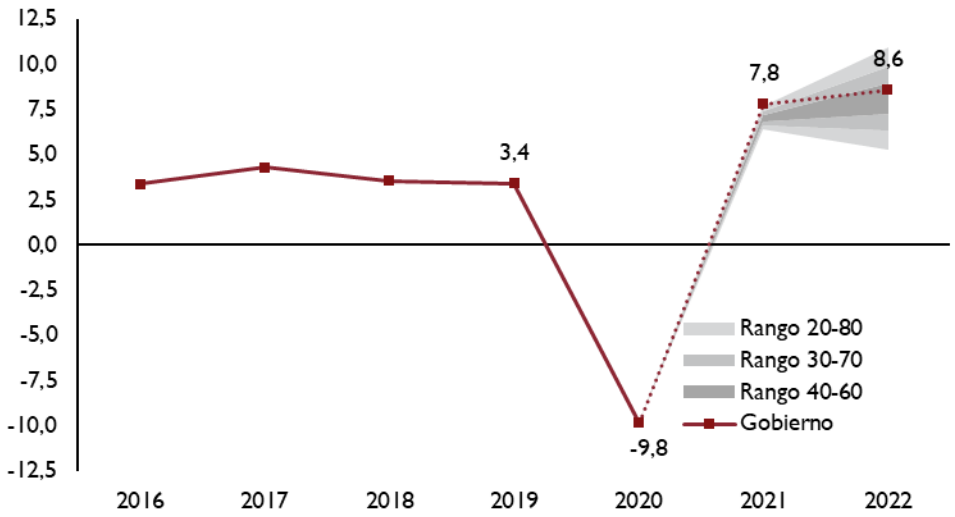
GRÁFICO 22. TASA DE VARIACIÓN DEL DEFLACTOR DEL PIB (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

Como resultado de la evolución prevista para el PIB y para su deflactor, el PIB nominal se sitúa en el extremo optimista para 2021 y en el intervalo central en el año 2022. Es importante destacar que de cara al aval de las previsiones macroeconómicas de los PGE el PIB nominal de 2022 es la variable fundamental ya que determina la factibilidad del cumplimiento de los objetivos presupuestarios y, por tanto, la idoneidad de los PGE.

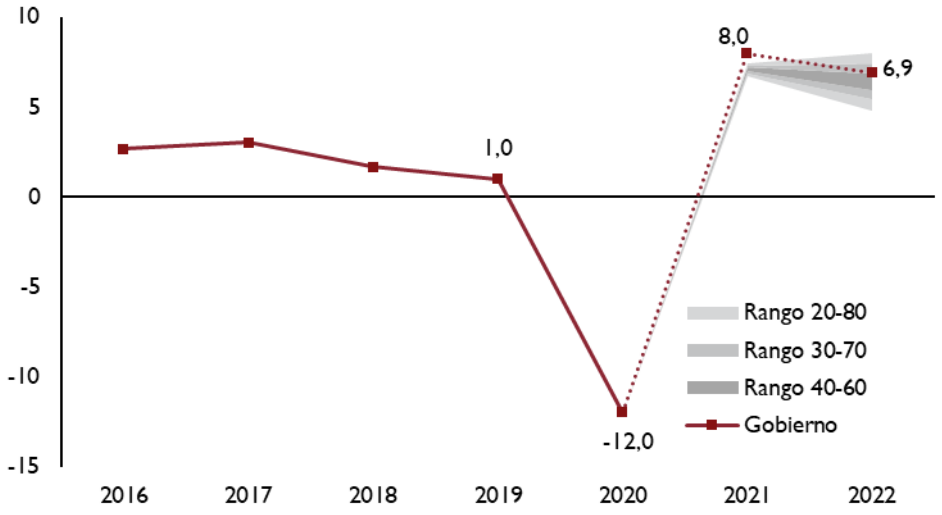
GRÁFICO 23. TASA DE VARIACIÓN DEL PIB NOMINAL (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

De manera similar a lo que sucede con el PIB, el consumo privado estimado en el cuadro macroeconómico del Gobierno para el año 2021 se sitúa por encima del intervalo superior de la estimación de la AIReF, mientras que la estimación para el año 2022 está comprendida en el intervalo central. La diferencia fundamental entre las estimaciones de la AIReF y las del Gobierno para 2021 vendría determinada por los efectos de la revisión estadística del INE.

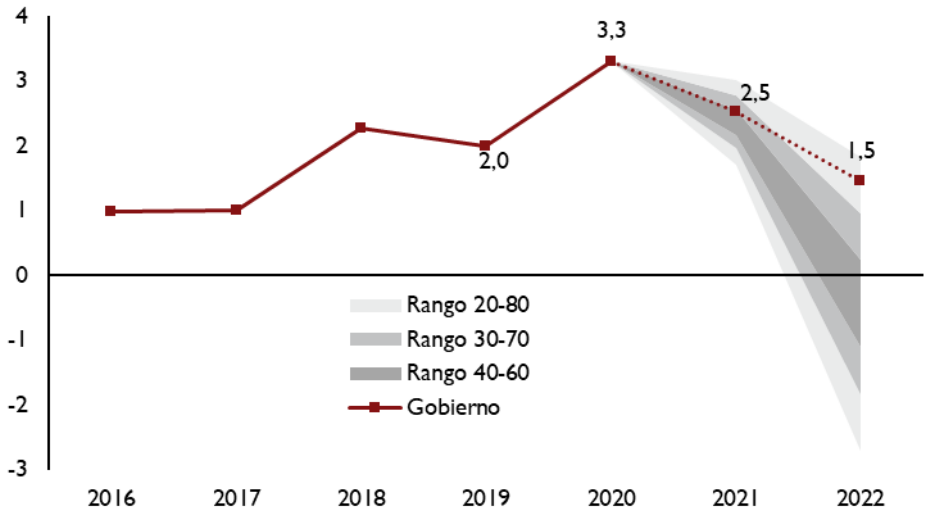
GRÁFICO 24. TASA DE VARIACIÓN DEL CONSUMO PRIVADO EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

El gasto en consumo final de las AA.PP. en términos reales previsto por la AIReF y por el Gobierno para el año 2021 resulta similar, mientras que el estimado para 2022 difiere notablemente. En 2022 se detectan discrepancias en las estimaciones del Gobierno relativas al crecimiento del consumo público agregado y la de sus distintos componentes, tal y como se desprende del Plan presupuestario del gobierno. En particular, estos últimos muestran mayor contención que resulta coherente con el comportamiento esperado por la AIReF. La AIReF considera que tras los elevados crecimientos de los años anteriores los consumos intermedios de la Administración registraran un comportamiento más moderado.

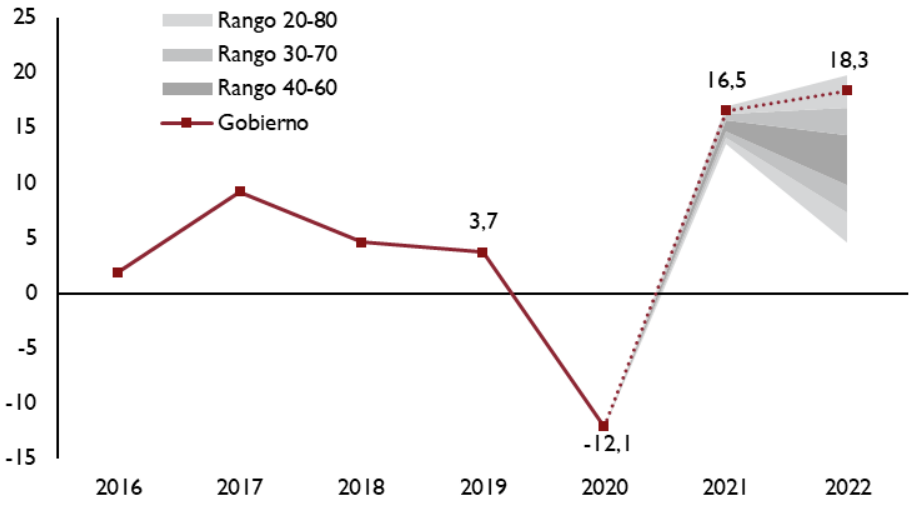
GRÁFICO 25. TASA DE VARIACIÓN DEL CONSUMO PÚBLICO EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

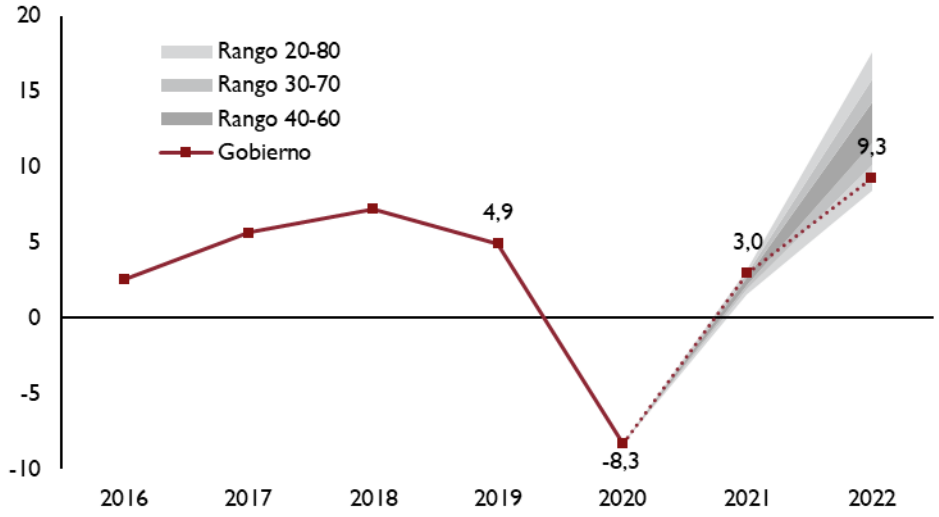
En lo referente a la inversión, las estimaciones del Gobierno para ambos años caerían dentro de los intervalos estimados por la AIReF. No obstante, se observa cómo, mientras la estimación para la formación bruta en bienes de equipo y activos cultivados permanece durante ambos ejercicios en el extremo superior del intervalo de confianza, la correspondiente a la formación bruta en construcción se sitúa en el extremo inferior en 2022, resultando más conservadora que la estimada por la AIReF.

GRÁFICO 26. TASA DE VARIACIÓN DE LA FBCF EN EQUIPO Y ACT. CULTIVADOS EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

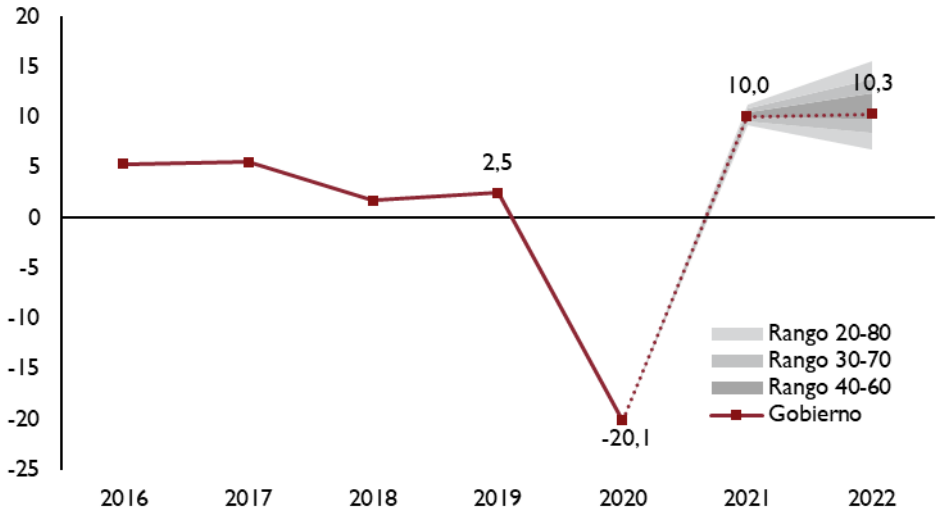
GRÁFICO 27. TASA DE VARIACIÓN DE LA FBCF EN CONSTRUCCIÓN Y PROPIEDAD INTELECTUAL EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

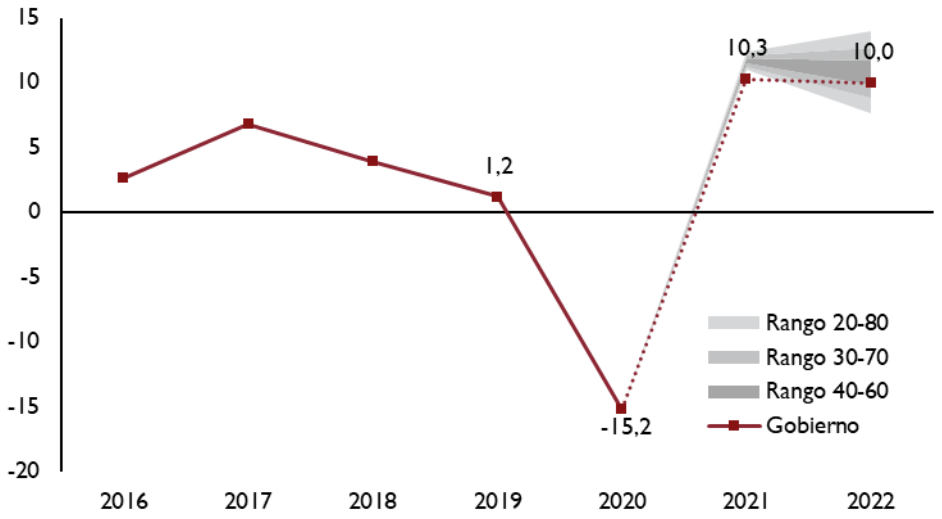
Las proyecciones del Gobierno para el sector exterior resultan muy similares a las de la AIReF. Las previsiones del Gobierno para las exportaciones de bienes y servicios se enmarcan en el intervalo de confianza comprendido entre los percentiles 60 y 40 de la AIReF. En el caso de las importaciones de bienes y servicios, la AIReF prevé para el año 2021 un mayor crecimiento que refleja el fuerte empuje que registró este agregado en el segundo trimestre del año, según las cifras más recientes de la Contabilidad Nacional Trimestral. Para el año 2022 la previsión se situaría en el extremo inferior del rango central de previsión de la AIReF.

GRÁFICO 28. TASA DE VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

GRÁFICO 29. TASA DE VARIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (%)

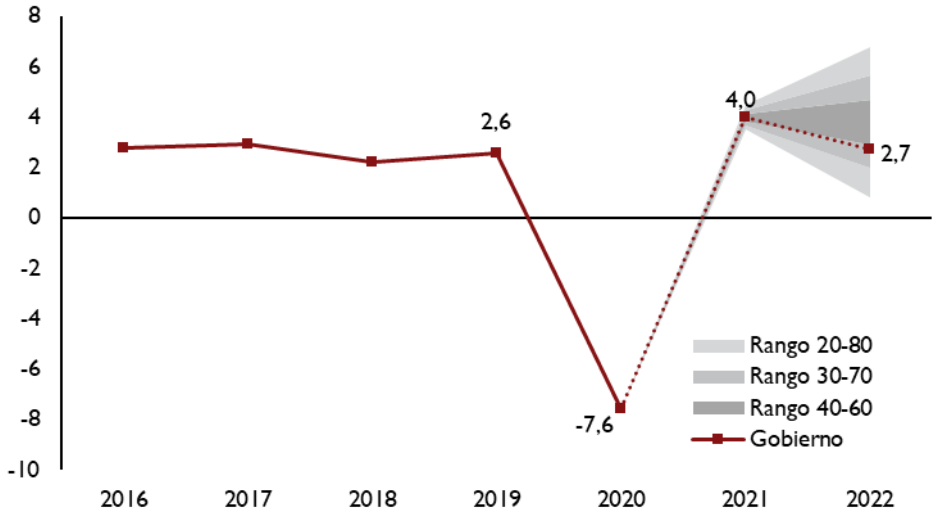


Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

En el caso del empleo tampoco se aprecian discrepancias significativas. Para el año 2021 la estimación de crecimiento del empleo equivalente a tiempo completo es idéntica a la formulada por la AIReF, mientras que para 2022 las estimaciones del Gobierno son algo inferiores, pero dentro del intervalo 30-70 de la previsión de la AIReF. El mayor crecimiento del empleo considerado por

la AIReF para 2022 apenas se ve reflejado en una menor tasa de paro en comparación con las previsiones del gobierno, debido a que la AIReF contempla un mayor crecimiento de la población activa que el Gobierno.

GRÁFICO 30. TASA DE VARIACIÓN DEL EMPLEO EQUIVALENTE A TIEMPO COMPLETO (%)



Fuente: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y transformación Digital.

3.4 Análisis de riesgos

El escenario de la AIReF y en mayor medida el del Gobierno se encuentran sujetos a riesgos a la baja. El principal elemento de riesgo sigue siendo la pandemia. Aunque la situación sanitaria ha mejorado notablemente, no se puede descartar la aparición de nuevos brotes o nuevas variantes. Ello obligaría a reintroducir restricciones a la movilidad o de aforos que frenarían la normalización del turismo y de las actividades que necesitan de una mayor interacción social. El desigual ritmo de vacunación en algunos países y la aceleración de los contagios en diversos países, como los de Europa del Este, hace que persista una incertidumbre elevada sobre el curso futuro de la pandemia.

GRÁFICO 31. TASA DE REPRODUCCIÓN EUROPA

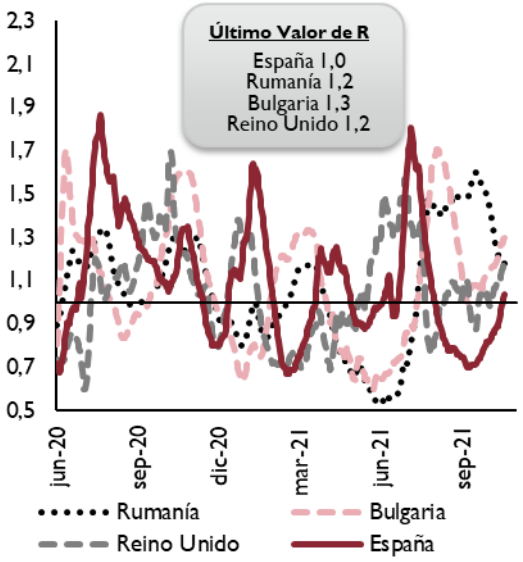
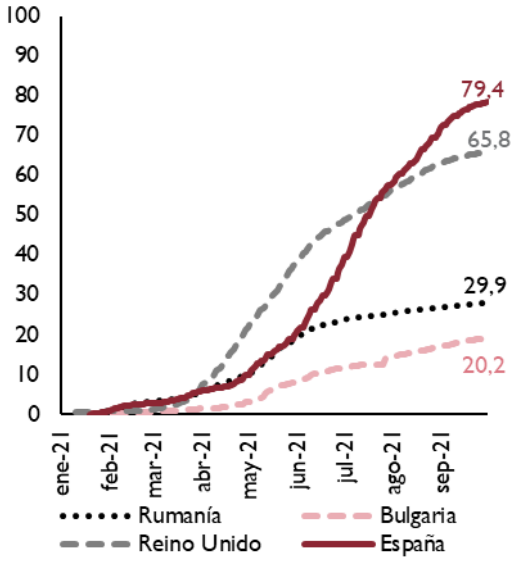


GRÁFICO 32. % DE POBLACIÓN CON PAUTA COMPLETA DE VACUNACIÓN



Fuente: Our World in Data.

El alcance de las altas tasas de crecimiento que proyecta la AIReF y especialmente el Gobierno para 2022 requiere que la inversión tome el relevo del consumo privado para mantener el dinamismo de la recuperación económica. Los cuellos de botella, el aumento de los precios de las materias primas y un eventual retraso en la implementación del PRTR platean riesgos a la baja en torno a este escenario. Hasta ahora la reactivación económica en España se ha asentado de manera casi exclusiva sobre la recuperación del consumo privado a medida que se materializaba la demanda embalsada durante el confinamiento. Pero el hecho de que la tasa de ahorro haya alcanzado ya los niveles previos a la pandemia sugiere que para mantener la intensidad de la recuperación y alcanzar el crecimiento esperado en el escenario del Gobierno o en el de la propia AIReF será necesario que la inversión tome el relevo.

En este sentido, una mayor duración de los cuellos de botella y de las tensiones en los mercados de producción de energía podrían frenar la recuperación de la inversión. Existe cierto consenso en que estas disrupciones se desvanecerán progresivamente durante la primera mitad de 2022 a medida que se alcance un mejor equilibrio entre la demanda y la oferta mundial. Pero algunas encuestas recientes muestran una proporción creciente de empresas que piensan que estas fricciones podrían prolongarse hasta 2023. La persistencia de estas restricciones de oferta podría ralentizar el ritmo de recuperación de la inversión. Relacionado con lo anterior, durante

los últimos trimestres se ha incrementado el riesgo ligado a las presiones inflacionistas. Aunque cabe esperar que éstas tengan carácter transitorio, en economías tan indiciadas como la española existe el riesgo de que acaben trasladándose a los salarios públicos y privados generando una espiral inflacionista.

Finalmente, persiste la incertidumbre en torno a la materialización en el corto plazo del impacto macroeconómico del PRTR. Hasta el momento apenas se dispone de información sobre la marcha efectiva de los proyectos de inversión asociados al Plan y no es descartable un nuevo retraso del momento en que su despliegue comience a notarse en la actividad económica. Además, existe un desafío notable para cumplir los hitos consensuados con la Comisión Europea en el ámbito de la reforma del mercado de trabajo, de pensiones o tributaria.

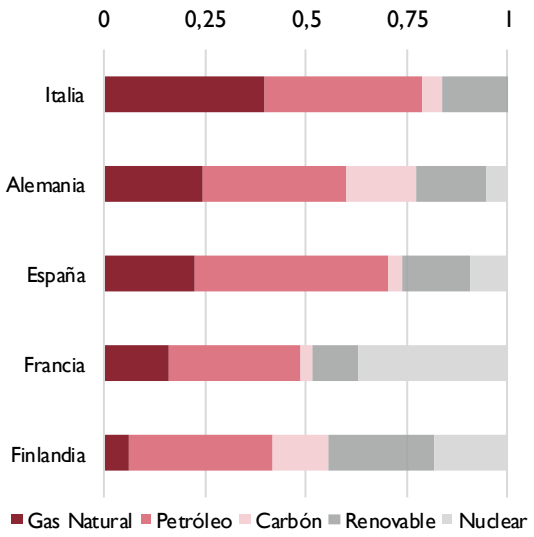
RECUADRO 1. IMPACTO DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los precios de los inputs energéticos han crecido de manera inusual, acercándose a máximos históricos. Los incrementos observados pueden ser explicados por factores de oferta y demanda. Por el lado de la oferta uno de los principales problemas radica en la falta de abastecimiento de gas natural, que representa una quinta parte de la energía primaria consumida en España y Europa. La escasez de gas natural se explica por disrupciones en los sistemas de provisión de Rusia y Noruega y por los bajos niveles de stock acumulados en verano, un 20% inferior a su promedio histórico, que limitan la capacidad para suavizar el shock. En el caso específico de España además se añaden los efectos derivados del conflicto diplomático Argelino-Marroquí que podría desembocar en una menor provisión de gas al mercado ibérico. Las otras fuentes de energía primaria no pueden compensar esta escasez. En particular la producción de energía eólica ha sido especialmente baja en el periodo estival en Europa, y la extracción de petróleo de esquisto bituminoso en los EE.UU. no ha conseguido recuperarse de la evolución de los precios durante 2020 que forzó a numerosos productores a salir del mercado y cerrar sus instalaciones. Asimismo, los precios de los derechos de emisión de carbono europeos (EU ETS, que permiten a su poseedor emitir una tonelada de dióxido de carbono) han superado el umbral histórico de los 65 euros por tonelada. Dado que el empleo de carbón para generar electricidad emite más CO_2 que el empleo de gas natural, el incremento de precio de los derechos de emisión encarece la generación de electricidad empleando carbón como alternativa al gas natural.

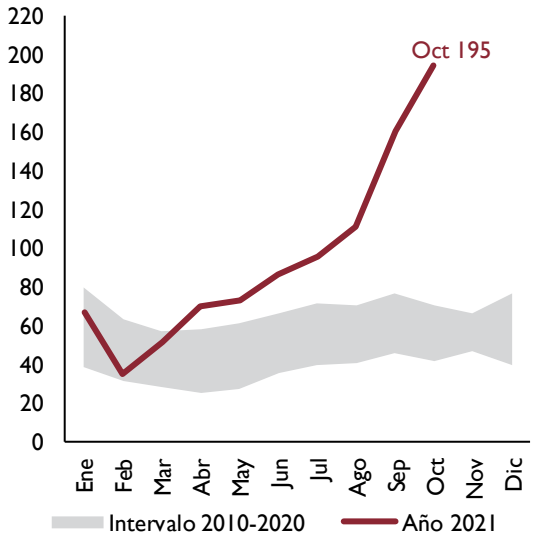
Por el lado de la demanda coexisten factores geopolíticos y elementos de atesoramiento precautorio de recursos energéticos. La rápida recuperación económica de China y otras economías asiáticas ha disparado la demanda energética en el mercado internacional. Esta demanda podría haber estado embalsada durante los periodos de confinamiento. Asimismo, la elevada demanda interna en Rusia ha reducido la exportación de suministro energético de este país a Europa.

La tormenta perfecta que ha combinado una contracción de la oferta y un incremento de la demanda energética ha conducido a un rápido aumento del precio de la electricidad en España, donde el precio del megavatio-hora en septiembre de 2021 ha sido 3 veces superior al promedio histórico.

CONSUMO DE ENERGÍA PRIMARIA POR TIPO DE FUENTE. % DEL TOTAL 2019



PRECIO MEDIO MENSUAL DE LA ELECTRICIDAD EN ESPAÑA. €/MWH



Fuentes: BP Statistical Review of World Energy 2020 y REE

Este incremento de los precios de los inputs energéticos tiene importantes implicaciones económicas desde la perspectiva de la equidad, de la estabilidad de precios y de la actividad productiva.

Primero, desde la óptica socioeconómica, el 10,9% de la población española no pudo calentar su hogar adecuadamente en 2020, una proporción superior a la media europea[4]. Previsiblemente este porcentaje aumentará durante 2021.

Segundo, el incremento del precio de la electricidad se traslada a la inflación reduciendo la capacidad de compra de los hogares. En septiembre de 2021 los hogares españoles observaron una inflación del 3,3% interanual, cuyo principal factor de influencia es el grupo de vivienda que se incrementó un 14,5% respecto al mismo mes del año anterior motivado por el aumento de los precios de la electricidad. Estos desarrollos inflacionistas son similares a los observados en otros países de la zona del euro y se sitúan por encima de los objetivos de inflación del BCE.

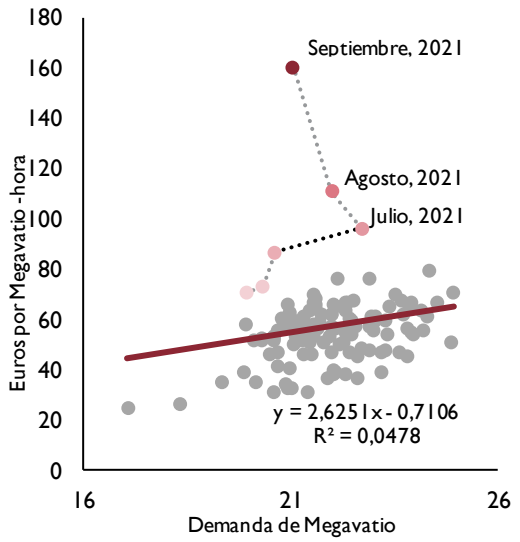
Finalmente, el impacto en la actividad económica del incremento de precios energéticos tiene efectos contraintuitivos y que dependen del plazo temporal. Lavandeira et al (2016) llevan a cabo una revisión de la literatura empírica sobre la elasticidad precio de la demanda de productos energéticos y electricidad en España. El metaanálisis sugiere una reducida elasticidad negativa en el corto plazo

[4] European Union Statistics on Income and Living Conditions (EU-SILC), 2020.

y una elasticidad mayor en largo plazo cuando los agentes han podido reajustar sus esquemas de consumo y producción. La principal conclusión es que el aumento de los precios de la energía dará lugar a una reducción menos que proporcional en la demanda tanto a corto como a largo plazo.

Por otro lado, la relación entre el PIB y la demanda de energía eléctrica parece haber sufrido un cambio de paradigma en el último ciclo expansivo experimentado por la economía española. Mientras que durante el periodo expansivo 2002-2008 la demanda eléctrica crecía a un ritmo superior al PIB, durante la expansión 2013-2019 el PIB ha crecido más que proporcionalmente con relación a la demanda de electricidad. Este desacoplamiento de la demanda energética y el crecimiento económico puede ser explicado por la menor intensidad energética asociada a la orientación de la producción hacia el sector terciario y por una mayor eficiencia energética; es decir, estructuras económicas que consiguen generar un mayor valor añadido por cada unidad de energía empleada.

RELACIÓN ENTRE PRECIO Y CANTIDAD DEMANDADA DE ELECTRICIDAD



DIFERENCIAL ENTRE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA DE ENERGÍA ELECTRICA

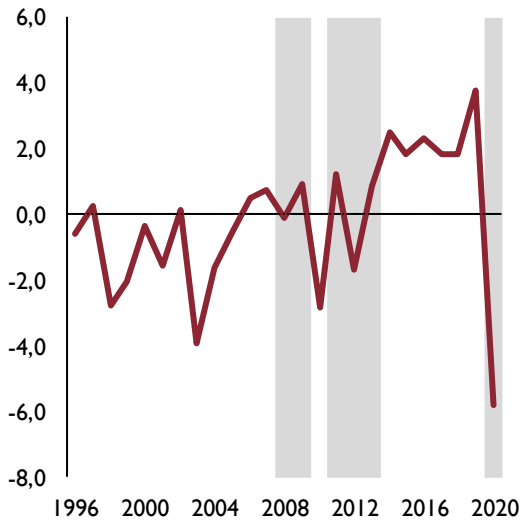


Gráfico derecho: años sombreados en gris indican periodo recesivo según la AEEE

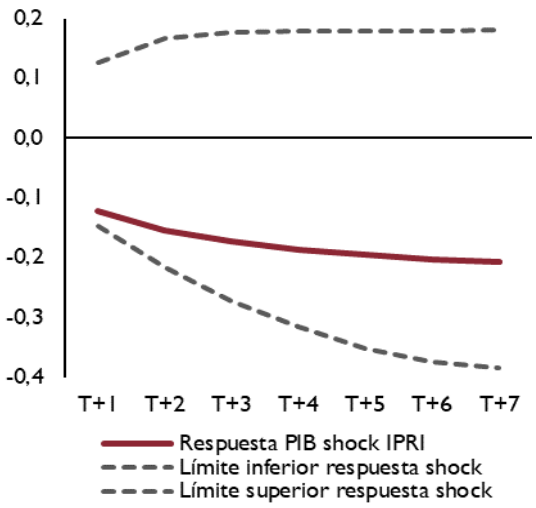
Fuentes: REE e INE

La complejidad de la relación entre los precios energéticos y la actividad económica anteriormente apuntada dificulta la estimación de los efectos de una variable en la otra. En este sentido se han llevado a cabo dos análisis complementarios. Por un lado, se estima un modelo multivariante que permite explotar la relación de cointegración entre el PIB, el IPI de Energía (Índice de Producción Industria Energía) y el IPRI de Energía (Índice de Precios Industriales Energía) (como *proxies* de la actividad económica en su conjunto y la relación entre

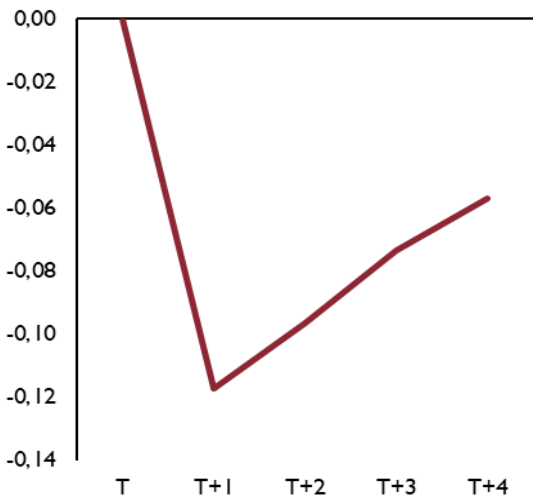
output y coste de los factores para capturar el canal de las empresas respectivamente).

En particular se ha estimado un Modelo Estructural de Vectores Autorregresivos con Corrección de Errores (SVECM)con las series índice desestacionalizados del PIB en volumen, el IPRI de energía y el IPI con base 2015, obtenidas de la base de datos REMS desde 1980Q2 hasta 2019Q4 en logaritmos. Este ejercicio revela que un incremento del IPRI de la energía de un 20% anual, tiene un efecto negativo sobre el PIB de una décima al año en los primeros años llegando a alcanzar un impacto de dos décimas para años posteriores (véase la parte izquierda del gráfico adjunto).

RESPUESTA DEL PIB ANTE UN IMPULSO DEL 20% ANUAL EN LOS PRECIOS INDUSTRIALES DE LA ENERGÍA (%)



IMPACTO SOBRE EL PIB DE UN INCREMENTO DEL 20% EN LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA (%)



Fuentes: AIReF y AIReF empleando el Modelo Económico Global de Oxford Economics

Por otro lado, para capturar la dinámica de la demanda externa ante este incremento generalizado de los precios energéticos se puede emplear un modelo global basado en modelos de corrección de error. Así, las simulaciones llevadas a cabo con el modelo económico global de Oxford Economics muestran que un shock generalizado a España y sus socios comerciales que implicase un incremento de un 20% superior al previsto de los precios energéticos que pagan tanto los hogares como la industria a lo largo de un año para luego volver a la senda de crecimiento prevista tendría un efecto negativo sobre el PIB algo superior a una décima en el primer año y que persistiría, si bien reduciéndose progresivamente a lo largo de al menos los tres años siguientes. Es importante puntualizar que ambos ejercicios son complementarios, pero en ningún caso aditivos dado que en ambas simulaciones prevalece la condición, *ceteris paribus*; además existe un elevado grado de incertidumbre en la cuantificación de estos efectos.

RECUADRO 2. APARICIÓN DE CUELLOS DE BOTELLA POR EL LADO DE LA OFERTA

La fase de recuperación económica tras la crisis del Covid-19 presenta rasgos diferenciales comparada con la que siguió a la crisis económica y financiera iniciada en 2008. El periodo posterior al estallido de la Gran Recesión se caracterizó por una década de demanda interna débil derivada del proceso de desapalancamiento de hogares y empresas para paliar los desequilibrios acumulados en la fase anterior a la crisis y de las políticas de austeridad. En cambio, la propagación de la pandemia global del Covid-19 desencadenó medidas de confinamiento de la población en las economías avanzadas que provocaron a su vez un colapso de la oferta y la demanda mundial. No obstante, los paquetes de estímulo lanzados de manera coordinada por los principales gobiernos, al mantenimiento de unas condiciones de financiación extraordinariamente favorables, junto con una situación financiera inicial de hogares y empresas más saneada, provocaron una rápida recuperación de la demanda global desde la segunda mitad de 2020 a medida que iba mejorando la situación epidemiológica y se iban relajando las medidas restrictivas de la actividad.

La recuperación inicial de la actividad económica tras el estallido de la pandemia estuvo impulsada principalmente por el aumento de la demanda de manufacturas (destacando en particular la de productos de contenido tecnológico alto), mientras que el sector servicios todavía no ha recuperado su nivel precrisis debido a la prolongación de las restricciones a la interacción social. En el proceso, la oferta de manufacturas no ha logrado igualar el rápido incremento de la demanda debido principalmente a la aparición de disrupciones de oferta en las cadenas globales de valor.

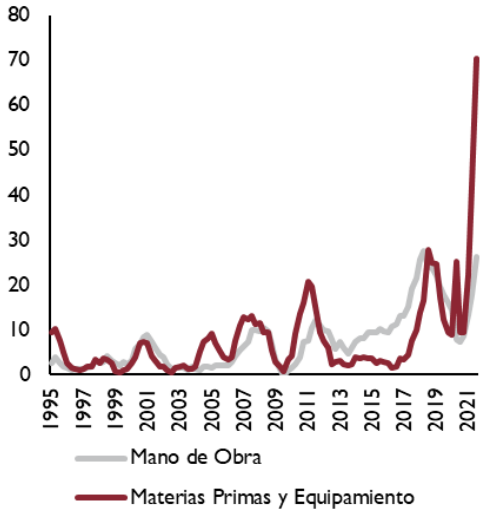
Esta escasez de algunos suministros obedece a una combinación de factores. Por un lado, durante la crisis sanitaria se frenó la inversión en capacidad productiva, que tras la recuperación no ha sido capaz de atender el abrupto incremento de pedidos. Por otro, la situación sanitaria todavía no se ha normalizado en algunos países asiáticos por la propagación de nuevas variantes del Covid-19, que ha provocado la interrupción de la producción de estos países y una limitación del transporte marítimo, y a su vez problemas de suministro y competencia en precios. Adicionalmente, el cambio en algunas pautas de consumo ha provocado crisis de abastecimiento en sectores concretos. El aumento del consumo de equipos informáticos y electrónicos durante la pandemia provocó que estos subsectores se convirtiesen en clientes prioritarios del mercado de chips semiconductores ante la escasez de demanda por parte de los sectores tradicionales como el del automóvil. Cuando se fue recuperando la actividad, la oferta de semiconductores no fue capaz de responder a la demanda, y como

consecuencia el sector del automóvil se enfrenta a cuellos de botella especialmente acusados. Las disrupciones de abastecimiento se han visto agravadas porque gran parte de la producción de semiconductores tiene lugar en Asia[5] y por la gran integración del sector del automóvil en las cadenas globales de valor.

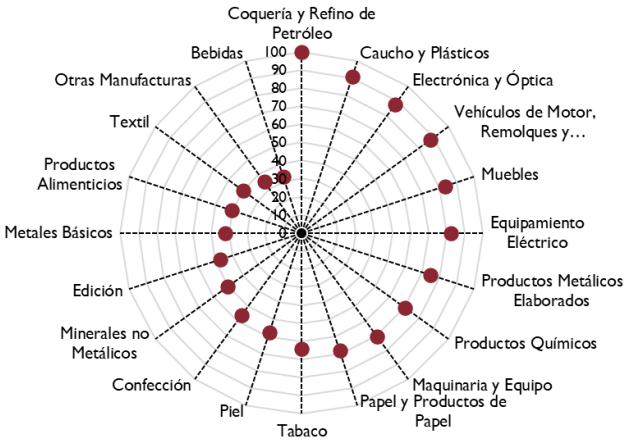
Como consecuencia de los determinantes expuestos, la encuesta de empresas y hogares de la Comisión Europea muestra que entre los factores limitativos de la producción declarados por las empresas industriales durante los últimos meses los problemas de insuficiencia de demanda se han visto sustituidos por escasez de materiales y equipo, y en menor medida por escasez de mano de obra.

FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN EN LA INDUSTRIA Y ESCASEZ DE MATERIALES EQUIPO POR SUBSECTORES (% DE EMPRESAS CON RESTRICCIONES A LA PRODUCCIÓN)

ALEMANIA. DESGLOSE POR PRINCIPALES FACTORES

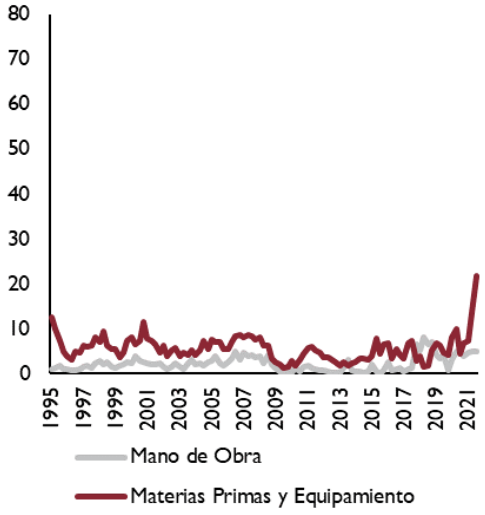


ALEMANIA. MATERIAS PRIMAS Y EQUIPAMIENTO. DESGLOSE POR RAMA DE ACTIVIDAD

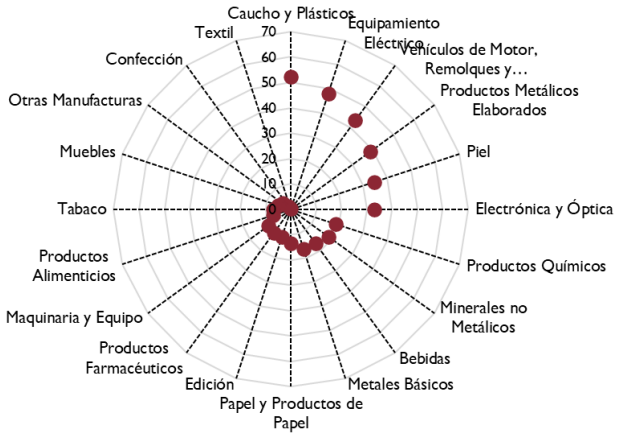


[5] La mitad de los semiconductores avanzados se produce en Taiwán y Corea del Sur.

ESPAÑA. DESGLOSE POR PRINCIPALES FACTORES



ESPAÑA. MATERIAS PRIMAS Y EQUIPAMIENTO. DESGLOSE POR RAMA DE ACTIVIDAD



Fuente: Encuesta de empresas y hogares de la Comisión Europea

En España, a diferencia de la zona euro o de Alemania, no se percibe escasez de mano de obra, y la escasez de materiales y equipo es más moderada. No obstante, en algunos subsectores como el del caucho y el plástico, los vehículos de motor y remolques o el equipamiento eléctrico más del 40% de las empresas declara enfrentarse a escasez de materias primas y de equipamiento. Se trata de un porcentaje muy superior al promedio histórico y a cualquier máximo alcanzado en las últimas décadas. En cambio, otros sectores de elevado peso relativo en España como la industria alimentaria o el sector textil se han visto menos afectados por rupturas de stocks hasta el momento. No obstante, cabe esperar que la escasez de materias primas y equipamiento siga propagándose, dada la alta integración en las cadenas globales de valor.

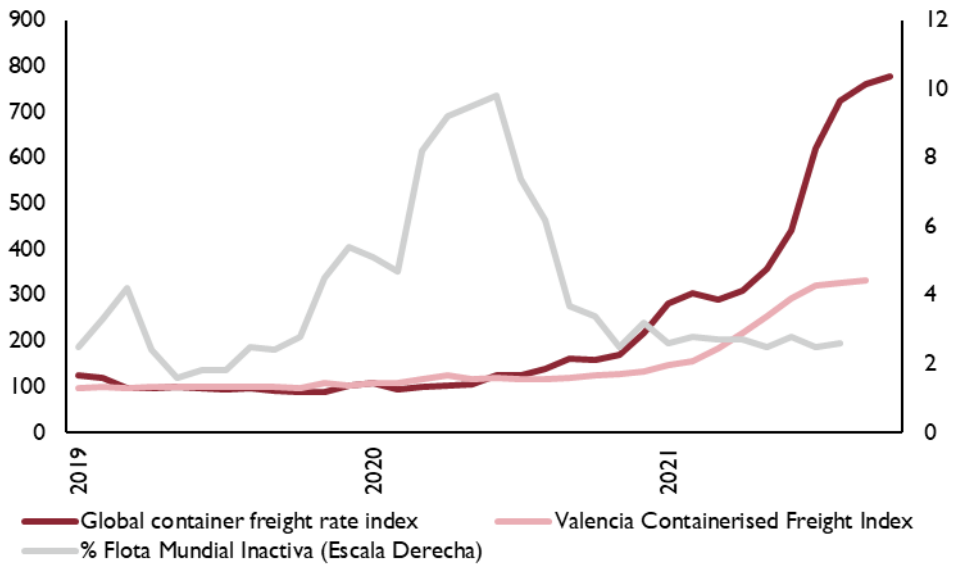
Esta escasez ha generado a su vez presiones alcistas sobre el precio de algunos componentes y sobre el precio del transporte, y un alargamiento de los plazos de entrega de proveedores sin precedentes. A modo ilustrativo, el índice de precios global de los contenedores de carga por vía marítima se ha multiplicado por siete desde principios de 2020 (ver el siguiente gráfico). El índice de la Autoridad Portuaria de Valencia se ha multiplicado por tres en el mismo periodo, pero sin llegar a los extremos observados en los indicadores mundiales.

Los efectos económicos de las disrupciones de oferta en las cadenas de valor globales ya son notables en países como Alemania y se están extendiendo al resto de países de la zona euro. Para el caso de Alemania y Austria[6] la evidencia

[6] Ver Monetary Policy and the Economy Q3/21 - österreichische Nationalbank (OeNB).

empírica reciente sugiere que las disrupciones en las cadenas de valor podrían haber reducido el crecimiento del PIB de esta economía en 1pp y 0,4 pp, respectivamente, en el segundo trimestre de 2021. En España, aunque los efectos parecen ser aún reducidos en relación con lo observado en otros países comienzan a vislumbrarse.

ÍNDICES DE PRECIOS DE CONTENEDORES DE CARGA POR VÍA MARÍTIMA (ÍNDICE 2019=100) Y PORCENTAJE DE FLOTA MUNDIAL INACTIVA (%)



Fuente: Drewry, Autoridad Portuaria de Valencia y USDA

RECUADRO 3. ¿CÓMO MEDIR EL TONO Y LA PRUDENCIA DE LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENTORNO ACTUAL?

Los indicadores habituales para la evaluación y supervisión de la política fiscal pueden clasificarse en dos categorías principales.[7] Los indicadores *top-down* y los indicadores de tipo narrativo. Los primeros tratan de aproximar la parte discrecional de la política fiscal eliminando del saldo total observado los elementos de carácter cíclico y aquellos ingresos y gastos no recurrentes que, si bien pueden tener un impacto puntual en el saldo de un año concreto, su carácter transitorio y sobrevenido hace que sean irrelevantes desde el punto de vista de la sostenibilidad en el medio plazo. Por su parte los enfoques de tipo narrativo o *bottom up* evalúan el esfuerzo fiscal sumando las medidas efectivamente adoptadas en los presupuestos. Cada enfoque tiene sus dificultades y problemas Por ello también han surgido enfoques que combinan ambas aproximaciones. Son ejemplos de indicadores mixtos tanto el *expenditure benchmark* del brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, como las reglas de gasto aplicadas en los marcos fiscales nacionales y que, junto con el saldo estructural, son las métricas fundamentales de evaluación de la política fiscal en el marco de la UE.

Recientemente algunas instituciones están modificando estos indicadores o complementándolos con otros elementos ya que el entorno económico y fiscal originado por la Covid-19 ha provocado que queden algo desajustados para su propósito. Por un lado, desde el punto de vista de la supervisión, la incertidumbre en cuanto a la estimación de los saldos estructurales se ha intensificado por la dificultad añadida de proyectar output gaps en este momento. Además, la clasificación de las medidas extraordinarias aprobadas durante la pandemia en recurrentes o *one-off* (y por tanto a excluir del cómputo de los saldos estructurales y del *expenditure benchmark*) y permanentes se complica de manera notable. A su vez, la clasificación de estas medidas extraordinarias de una u otra forma introduce distorsiones importantes en los indicadores que tradicionalmente se han utilizado para evaluar la política fiscal.

Más allá de estas dificultades de estimación, surge una cuestión conceptual añadida por la escasa idoneidad de los indicadores de supervisión para calcular la aportación de la política fiscal a la actividad económica en este contexto. Hasta ahora, los indicadores de supervisión mencionados se utilizaban también como indicadores para calcular el estímulo que la política fiscal proporcionaba a la actividad económica (es decir, se utilizaban

[7] Véase Carnot, N. & F. de Castro (2015). 'The Discretionary Fiscal Effort: an Assessment of Fiscal Policy and its Output Effect'. Comisión Europea. *Economic Papers 543* (Febrero 2015).

también como indicadores de impulso). Esto tenía sentido en un contexto en el que, por un lado, las medidas temporales y no recurrentes eran, fundamentalmente, de magnitud pequeña y de naturaleza no discrecional (por ejemplo, los ingresos procedentes de ventas de licencias de telecomunicaciones, etc.) y donde, además, el gasto público era financiado en su inmensa mayoría bien con ingresos públicos del Estado Miembro en cuestión, bien con deuda pública del mismo Estado Miembro.

En cambio, en el contexto de activación de la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el cómputo de los indicadores tradicionales de supervisión ha pasado a un relativo segundo plano en tanto que no hay requisitos fiscales anuales con los que comparar la evolución observada de esos agregados. La supervisión ha pasado a ser más cualitativa que cuantitativa como se aprecia, por ejemplo, en el caso de la primera recomendación específica (CSR 1) por país dirigida a España por el Consejo en 2021 y que señala que la política fiscal debe ser "prudente".[8]

Este cambio en la supervisión se produce además en un contexto de importantes estímulos fiscales asociados al PRTR, por lo que desde el punto de vista macroeconómico es fundamental estimar la magnitud de la contribución que la política fiscal está aportando a la actividad económica. Esta contribución no queda bien reflejada en los indicadores de supervisión, bien porque parte del impulso se descuenta por su carácter no recurrente o porque al no tener impacto en el déficit total[9] tampoco queda reflejado en las medidas *top-down* que se derivan de él.

En definitiva, la magnitud actual del estímulo proveniente de determinados componentes de gasto hace que – aunque sean transitorios (medidas *one-off*) o no tengan que ser financiados en el corto ni medio plazo con impuestos ni deuda nacional (fondos NGEU) – surja una brecha entre el seguimiento de los indicadores relevantes de cara a evaluar si la política fiscal es "prudente"

tal y como establece la CSR (1), y aquellos relevantes a la hora de identificar la contribución macroeconómica de la política fiscal.

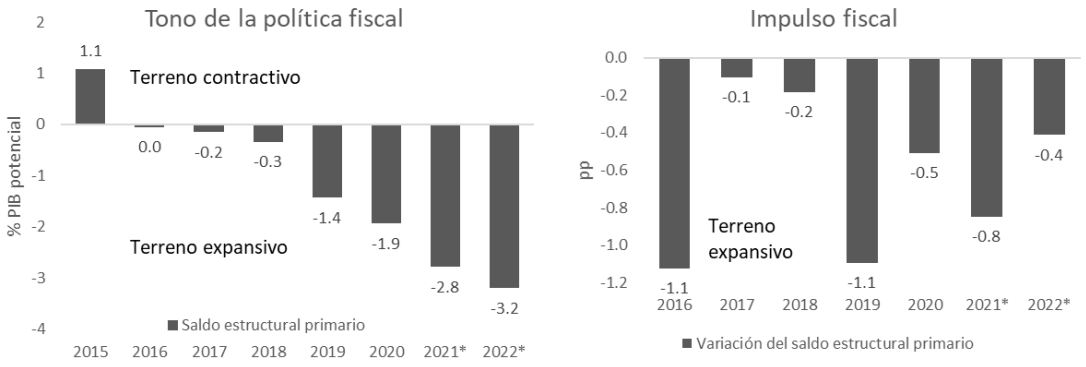
Las instituciones comunitarias han abordado estas dificultades de manera diferente a través de enfoques ad-hoc que tratan de abordar las

[8] En concreto, en la CSR (1) se recomienda a España que "En 2022, utilice el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia para financiar inversiones adicionales en apoyo de la recuperación, aplicando al mismo tiempo una política fiscal prudente. Preserve las inversiones financiadas a nivel nacional."

[9] Véase "GUIDANCE NOTE ON THE STATISTICAL RECORDING OF THE RECOVERY AND RESILIENCE FACILITY", Eurostat, septiembre de 2021, según la cual el gasto financiado por el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia se reflejaría con un efecto neutro por los indicadores de supervisión fiscal, a pesar de que suponen un intenso impulso económico que afecta directamente al tono de la política fiscal a nivel nacional.

especificidades que plantea el contexto actual. Por un lado, el *European Fiscal Board* (EFB) plantea una distinción entre el tono de la política fiscal – que vendría dado por el signo del saldo estructural primario, de manera que un déficit se corresponde con un tono expansivo y viceversa – y el impulso fiscal – que viene dado por la variación anual del saldo estructural primario, de modo que una variación de signo negativo se corresponde con un impulso expansivo y viceversa. Más allá de las cuestiones semánticas de qué se entiende por tono e impulso (y si ambos son diferentes), el EFB mantiene un enfoque basado en el saldo estructural. La volatilidad e incertidumbre que conlleva su estimación junto con el hecho de que queda excluido el impulso asociado a los fondos NGEU pueden explicar el resultado contraintuitivo de este enfoque según el cual en los últimos siete años el mayor impulso fiscal se habría producido en los años 2016 y 2019. [10] En 2020, según este enfoque, el impulso fiscal habría sido apenas la mitad que el año anterior a pesar del gran número de medidas adoptadas.

ENFOQUE DEL *EUROPEAN FISCAL BOARD* APLICADO A ESPAÑA



Fuente: AMECO, primavera 2021.

El gráfico describe, por un lado, el nivel del saldo estructural primario en porcentaje del PIB potencial desde el año 2015 hasta el año 2022. Se aprecia que, a excepción de 2015 y 2016 cuando el saldo estructural era positivo o neutro, todo el resto de años ha sido de signo negativo, lo que según el EFB se corresponde con un tono expansivo de la política fiscal. Además, el déficit estructural primario se ha ido ampliando año a año, de manera que se ha pasado de un superávit estructural primario del 1,1% del PIB potencial a un déficit estructural primario del -3,2% previsto para 2022. Por otro lado se representa la variación del sado estructural primario desde 2016 hasta 2022, lo que el EFB denomina impulso fiscal. Éste ha sido siempre de signo expansivo pero magnitud cambiante. Las expansiones más intensas se dieron en 2016 y 2019 según este enfoque (1,1 puntos porcentuales en cada caso) mientras que en 2020 la expansión fue de 0,5 pp.

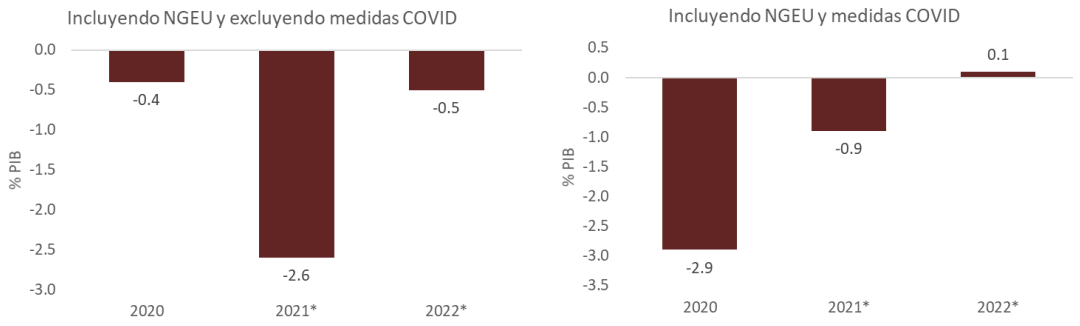
Por otro lado, la Comisión utiliza el esfuerzo fiscal discrecional[11] (DFE por sus siglas en inglés) como indicador para medir la orientación de la política fiscal en este contexto. Se trata de un método mixto similar al *expenditure*

[10] Con los datos de AMECO disponibles a cierre de este informe, sobre los que basa el EFB su análisis.

[11] Para más detalles sobre la metodología de cálculo del esfuerzo fiscal discrecional, ver Carnot, N. & F. de Castro (2015). 'The Discretionary Fiscal Effort: an Assessment of Fiscal Policy and its Output Effect'. Comisión Europea. *Economic Papers 543* (Febrero 2015).

benchmark que combina una aproximación *bottom-up* sobre el ingreso con un prisma *top-down* sobre el gasto. Este indicador pone el foco en la variación anual del gasto primario neto de medidas de ingreso discrecionales, pero incluyendo el gasto financiado a través de los fondos NGEU. Según se incluyan o no las medidas de emergencia temporales relacionadas con la crisis económico-sanitaria[12] el momento del máximo impulso se concentra en 2020 ó 2021(véase gráfico 2). Pero, en cualquier caso, al medirse la orientación de la política fiscal como variación de un año respecto al anterior, este indicador no es capaz de arrojar expansiones considerables durante dos años consecutivos, aunque se mantenga un nivel de gasto muy elevado durante varios años.

ENFOQUE DE LA COMISIÓN EUROPEA – ESFUERZO FISCAL DISCRECIONAL

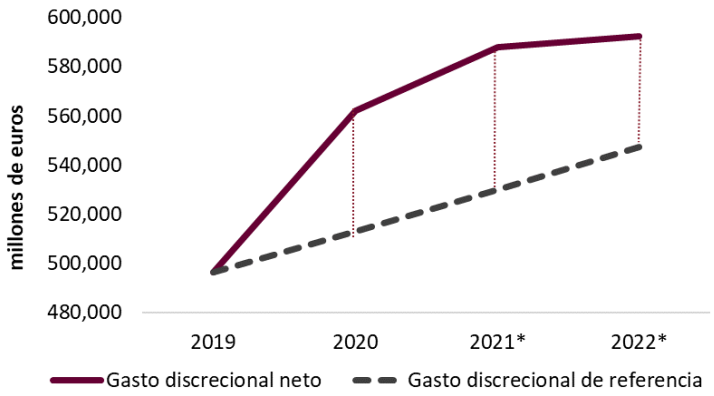


Fuente: Previsiones económicas primavera 2021 (Comisión Europea)

Una forma alternativa de evaluar el impulso fiscal en este contexto tan particular ha de evitar la incertidumbre relacionada con la estimación del output gap y ser capaz de proporcionar magnitudes de impulso consistentes con los elevados niveles de gasto actuales, en lugar de mostrar una política fiscal neutral sobre la base de que el gasto se mantiene en niveles históricamente elevados de un año a otro. Para ello, es preciso comparar el dato observado (o previsto) de gasto primario neto[13] con el gasto primario neto en un escenario de referencia compatible con una estabilización de la posición subyacente o estructural de las finanzas públicas. Es decir, con un escenario de referencia que podría caracterizarse como neutral desde el punto de vista del tono de la política fiscal. No se trata, por tanto, de comparar el nivel de gasto con respecto al del año anterior sino con un escenario base de política fiscal neutral. Dicho de otro modo, se trata de medir, para cada año, la distancia entre las dos líneas representadas en el gráfico a continuación.

[12] En este caso, un esfuerzo fiscal discrecional negativo (positivo) supone un impulso expansivo (contractiva) de la política fiscal, pues el crecimiento del gasto primario es mayor (menor) que el crecimiento económico a medio plazo.
[13] Neto de medidas discrecionales de ingresos y gasto cíclico en desempleo.

SENDAS DE GASTO: REALIZADO VS NEUTRAL



Fuente: AIReF.

El gráfico representa, por un lado, la senda de gasto discrecional neto observado o planeado. Por otro, representa la senda del gasto discrecional de referencia, quedando ésta segunda por debajo de la primera lo que es compatible con un tono expansivo de la política fiscal.

La senda de gasto de referencia se elabora proyectando el nivel de gasto discrecional neto de 2019 con el desempeño potencial de la economía española a medio plazo. Las proyecciones actuales de AIReF contemplan un crecimiento potencial nominal de la economía española del 3,3% en el medio plazo de modo que, si el gasto discrecional creciera a esa misma tasa, en el medio plazo se estabilizaría la ratio de gasto a lo largo del ciclo lo que resulta consistente con una política fiscal neutral – en ausencia de nuevas medidas de ingresos.

$$Gasto\ de\ referencia_t = gasto\ discrecional\ neto_{2019} * \left(1 + g_n^{pot}\right)^{t-2019}$$

$$Impulso\ fiscal_t = 100 * \frac{(gasto\ discrecional\ neto_t - gasto\ de\ referencia_t)}{PIBn_t}$$

Donde:

$$Gasto\ discrecional\ neto_t = gasto\ primario_t - gasto\ cíclico\ en\ desempleo_t - medidas\ ingreso_t$$

$PIBn_t$, es el PIB nominal en el año t

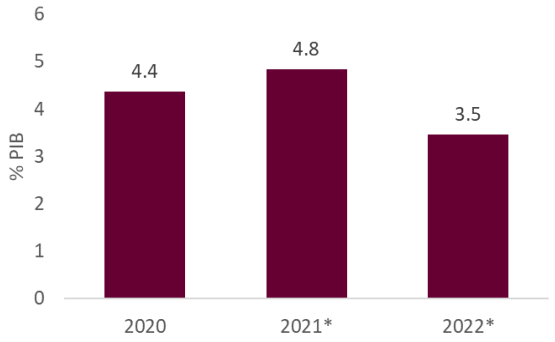
g_n^{pot}, es la tasa de crecimiento potencial nominal de medio plazo

Este indicador – similar al DFE que emplea la Comisión – incluye los fondos europeos, no suaviza la inversión, elimina el gasto en intereses y el gasto cíclico en desempleo[14] pero no elimina las medidas temporales y de

[14] Calculado como el producto de la prestación media por desempleado por el incremento anual en el número de desempleados – asumiendo por tanto que todo el incremento en el desempleo que se ha producido desde 2019 es de carácter cíclico.

emergencia adoptadas durante el COVID ya que - aun asumiendo que fueran de carácter *one-off* y, por tanto, debieran ser excluidas de los indicadores que tratan de evaluar la sostenibilidad a medio y largo plazo - son relevantes de cara a estimar la aportación de la política fiscal a la actividad económica y, por tanto, desde este prisma deben incluirse en cualquier caso. Además, y a diferencia del DFE, el gasto realizado (o previsto) no se compara con el del año anterior sino con un escenario base de política fiscal neutral. Esto permite captar la magnitud del impulso fiscal asociado a niveles de gasto público históricamente elevados, aunque no se hayan producido incrementos adicionales respecto a los ejercicios precedentes.

IMPULSO FISCAL EN ESPAÑA, OBSERVADO Y PREVISTO EN EL DBP, METODOLOGÍA AIREF



Fuente: AIReF

Este enfoque devuelve un impulso muy significativo en 2020 y 2021, del 4,4% y 4,7% del PIB respectivamente, compatible con el papel que la política fiscal está desempeñando en estos años. En 2022 el borrador de Plan Presupuestario contempla un impulso también considerable, aunque algo menor que en los años precedentes y que teniendo en cuenta la contribución de los fondos del NGEU asciende al 3,5% del PIB.

Es necesario hacer dos precisiones en relación con este indicador. En primer lugar, hay que señalar que su naturaleza es descriptiva y no prescriptiva. No trata de evaluar si la contribución de la política fiscal ha sido adecuada, sino de cuantificar cuál ha sido la magnitud de esa contribución. Su enfoque es el de precisar de manera cuantitativa el volumen del impulso que ha proporcionado la política fiscal, no el de valorar la idoneidad de dicho impulso.

3.5 Análisis expost

En esta sección se lleva a cabo el análisis *ex post* de las previsiones macroeconómicas del Gobierno, según la Directiva europea 2011/85/UE, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados, que

promueve que las previsiones se sometan a evaluaciones periódicas en base a criterios objetivos. Esta normativa tiene su plasmación en la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, donde se indica, en su artículo 14, que el informe sobre las previsiones macroeconómicas incluirá una evaluación de la existencia de sesgos importantes en las previsiones en un periodo de cuatro años consecutivos.

Se analiza la existencia de errores sistemáticos y sesgos en las previsiones del Gobierno, y se realiza una comparativa con diferentes instituciones. Para ello se define el error de previsión a efectos del análisis como la diferencia entre el valor predicho y el observado. Se tienen en cuenta las previsiones macroeconómicas[15] para el año en curso y año siguiente contenidas en el informe sobre la actualización del Programa de Estabilidad, publicado entre marzo y mayo de cada año, y en Libro Amarillo de los Presupuestos Generales del Estado, que por lo general se elabora en entre septiembre y octubre de cada año[16] . En adelante, nos referiremos a estos dos momentos como "primavera" y "otoño". El valor observado se toma de la primera realización de la Contabilidad Nacional Trimestral.

Se encuentran errores sistemáticos y sesgos en las previsiones del Gobierno que se concentran, en mayor medida, en las estimaciones para el año siguiente y en las variables relativas al consumo público y sector exterior. Se considera que existen errores sistemáticos si las diferencias entre el valor previsto y el observado se mantienen de forma continuada en terreno positivo o negativo durante al menos cuatro años consecutivos, no siendo éstas atribuibles a la variable de estudio. En cuanto al sesgo cometido al estimar las variables macroeconómicas, se aproxima mediante el cálculo del error medio, $EM = \frac{1}{N}\sum_{t=1}^{N} e_t$,, donde e_t es el error de previsión y N el número observaciones. Su significatividad se contrasta mediante la estimación de una regresión lineal de los errores de previsión respecto a una constante, de la forma $e_t = \mu + \varepsilon_t$., donde la hipótesis nula del contraste de significatividad es que el sesgo sea nulo, $H_0: \mu = 0$,, siendo el estadístico del contraste $t_\mu = \frac{\hat{\mu}}{\sqrt{\sigma_{\hat{\mu}}}} \sim N(0,1)$.

[15] Del producto interior bruto (PIB), el gasto en consumo final de los hogares e ISFLSH (en adelante consumo privado), el gasto en consumo final de las AA.PP. (en adelante consumo público), la formación bruta de capital fijo, las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, todos ellos en términos de volumen, así como del empleo medido en términos de empleo equivalente a tiempo completo.

[16] En caso de no existir tales previsiones se toman las efectuadas en otros informes cercanos a tales fechas.

Se aprecia un sesgo en las previsiones del Gobierno hacia la infravaloración del consumo público, mientras que se tiende a sobrevalorar el crecimiento de las exportaciones. Los resultados para el periodo 2011-2020 se muestran en el primer gráfico del anexo 1. En ellos se observa para las estimaciones de crecimiento del PIB rachas de errores continuados de signo negativo, que van desde 2008 hasta 2015 para las previsiones para el año en curso y entre 2014 y 2018 para las del año siguiente. También se aprecian valores positivos de 2016 en adelante en las estimaciones para el año siguiente en los crecimientos estimados de las exportaciones e importaciones y en las estimaciones anteriores a 2014 para el empleo. Además, existe un error sistemáticamente negativo en las previsiones de consumo público. No obstante, el error medio de las estimaciones no resulta estadísticamente distinto de cero, excepto en las previsiones de gasto en consumo público que tienden a infraestimar el gasto y en las previsiones a un año vista de las exportaciones que resultan optimistas.

Las exportaciones, importaciones y formación bruta de capital fijo son las variables que contribuyen en mayor medida a los errores cometidos al estimar el crecimiento del PIB. Cabe destacar el impacto en la previsión del PIB del error cometido al prever el consumo privado para el año 2020 debido a la falta de previsión de la contracción observada condicionada por la aparición del COVID-19 (véanse gráficos del anejo 1).

No se encuentran sesgos importantes en las previsiones realizadas por el Gobierno en los últimos cuatro años. Se considera que un sesgo es importante si el error de previsión del Gobierno es grande, injustificado y sistemático durante cuatro años consecutivos. Un error se considera grande cuando cae fuera del intervalo intercuartílico del panel de organismos[17], se considera además injustificado cuando la previsión no supone una mejor aproximación a la realización de la variable que las previsiones del panel de instituciones y no está amparada por el principio de prudencia. En el cuadro 3 del anexo 1 se muestra la clasificación de los errores cometidos por el Gobierno en los últimos 10 años, con información más detallada sobre los errores y los intervalos intercuartílicos del panel de organismos de los últimos 5 años en el cuadro 4. En general la mayor concentración de errores importantes se produce en las estimaciones del PIB, el gasto en consumo público y las importaciones en el año en curso, mientras que para el año siguiente destaca la cantidad de errores importantes detectados en las exportaciones.

[17] Formado por el Banco de España, la Comisión Europea y las instituciones incluidas en el Panel de Funcas. No se incluyen ni el Fondo Monetario Internacional ni la OCDE debido al decalaje que existe en el conjunto de información utilizado a la hora de formular las previsiones.

Los sesgos cometidos por el Gobierno en la estimación del PIB en el año en curso y del gasto público del año siguiente son significativamente distintos de los cometidos por otras instituciones. Para determinar si las diferencias que se observan entre los sesgos de las distintas instituciones son significativas se usa el contraste de igualdad de medias en dos poblaciones que se consideran no independientes siendo la hipótesis nula es que las diferencias en los errores de previsión de dos organismos son cero, H_0: $\bar{d} = 0$. El estadístico del contraste se define como $t_d = \frac{\bar{d}}{S_d/\sqrt{N}} \sim t_{N-1}$, donde $\bar{d} = \frac{1}{N}\sum_{t=1}^{N} d_t$, $d_t = e_{t1} - e_{t2}$, e_{t1} y e_{t2} son respectivamente los errores de previsión al estimar el periodo t cometidos por el organismo j con $j = \{1, 2\}$ y N es el número de observaciones. La tabla 1 recoge la estimación del sesgo de los distintos organismos, así como su significatividad, el valor del estadístico del test de igualdad de medias y valor a partir del cual se rechaza la hipótesis nula para dicho contraste. Se observa como todas las instituciones presentan sesgos de similar tamaño, signo y significatividad, lo que lleva a no rechazar la hipótesis nula de igualdad, excepto en las estimaciones del PIB para el año en curso donde el Gobierno presenta un sesgo optimista y relativamente pequeño en relación con los sesgos negativos del resto de organismos y en las estimaciones a un año vista de consumo público donde infraestima el gasto en mayor medida que las otras instituciones.

4. ANÁLISIS ESCENARIO PRESUPUESTARIO 2021 - 2022

La AIReF estima para su escenario central un déficit de las AA.PP. de 4,8% del PIB en 2022 tras alcanzar el 7,9% en 2021, inferior en ambos casos a lo recogido en el Plan Presupuestario. El Gobierno prevé cerrar 2021 con un déficit del 8,4 %, que se reduciría 3,4 puntos en 2022 hasta el 5% del PIB. Por su parte, la AIReF considera que el déficit será inferior en 2022, por lo que también prevé una reducción del déficit tres décimas menor que la del Gobierno en ese ejercicio. La recuperación económica, la retirada progresiva de las medidas implementadas para paliar los efectos de la crisis de la COVID – 19 y las modificaciones tributarias incluidas en el Plan Presupuestario impulsarán esta notable reducción del déficit. En sentido contrario, la evolución del gasto subyacente plasmado en los diferentes proyectos de presupuestos implica una menor reducción del déficit.

El Plan Presupuestario presenta por separado las proyecciones de ingresos y gastos sin incluir los fondos NGEU[18] y las procedentes del PRTR, excluyendo del escenario fiscal los fondos REACT-EU. El Plan Presupuestario justifica la

[18] A los efectos de este informe, los fondos Next Generation EU (NGEU) incluyen tanto los fondos que financian el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) como los fondos de la iniciativa REACT EU

división de las proyecciones fiscales en la neutralidad de los fondos del PRTR. Sin embargo, no tiene en cuenta los fondos REACT-EU con efecto neutral en el déficit a lo largo del periodo, pero con efecto puntual en cada uno de los ejercicios en los que se ejecuta debido al desfase temporal en el registro del gasto y el ingreso. Por este motivo, para hacer una comparativa homogénea, se presentan los ingresos y los gastos previstos por la AIReF sin fondos NGEU, es decir, sin fondos PRTR ni REACT EU. Sin embargo, las comparativas en el saldo se presentan incluyendo el efecto de los fondos REACT-EU.

CUADRO 2. DÉFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (%PIB)

		2021		2022	
	2020	DBP	AIReF	DBP	AIReF
AAPP	**-11,0**	**-8,4**	**-7,9**	**-5,0**	**-4,8**
AC	-8,4	-6,3	-6,3	-3,9	-3,9
FSS	-2,6	-1,5	-1,5	-0,5	-0,5
CCAA	-0,2	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6
CCLL	0,3	0,0	0,3	0,0	0,2

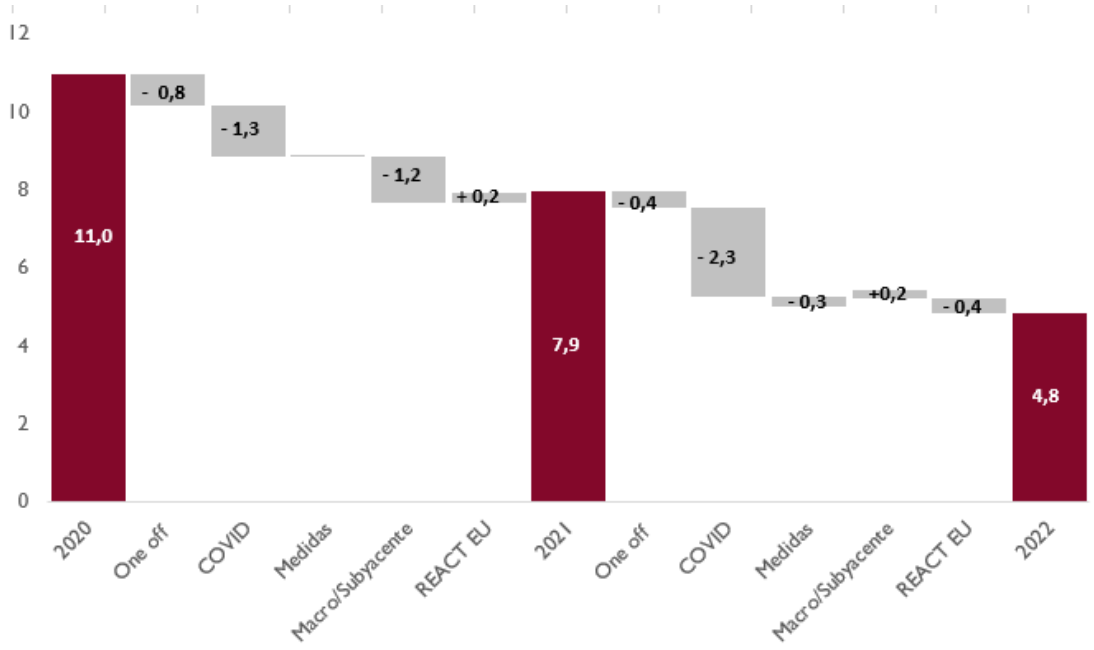
Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

La reducción del déficit en 2022 supone una mejora de 3,1 puntos en el escenario de AIReF frente a la reducción en tres décimas más del escenario del Plan Presupuestario. La reducción del déficit se muestra muy similar en el escenario de la AIReF para los años 2021 y 2022, al caer en 3 y 3,1 puntos respectivamente, mientras que el Gobierno muestra una caída mayor, 3,4 puntos, en 2022 al partir de un nivel de déficit superior, el 8,4%, en 2021.

La reducción del déficit en 2022 se debe en mayor medida a la desaparición paulatina de las medidas COVID y a la reducción de las operaciones no recurrentes, así como al efecto de los fondos REACT-EU. En 2021 el peso del déficit sobre el PIB desciende en tres puntos pasando del 11,0% de 2020 al 7,9% previsto. La mayor parte de este descenso, 1,3 puntos, lo explica la retirada progresiva de las medidas COVID mientras que el menor impacto por operaciones no recurrentes aporta 0,8 puntos a la reducción. Además, la mejora de la actividad económica y el comportamiento subyacente de los gastos explica 1,2 puntos. Las medidas normativas aprobadas apenas tendrían efecto al contrarrestarse las positivas con las negativas. Por su parte, el desfase temporal entre ingresos y gastos de los fondos REACT-EU explica dos décimas de empeoramiento. En 2022 la retirada de las medidas COVID justifica 2,3 puntos, las menores operaciones recurrentes 0,4 puntos y el efecto de las medidas aprobadas sobre todo en los PGE 2021 justifican tres décimas. Por el contrario, el comportamiento subyacente del gasto más que compensa la mejora de ingresos por el ciclo, explicando ambos factores agregados un empeoramiento de dos décimas. Por último, el efecto por el

desfase temporal entre ingresos y gastos del REACT-EU reducen el déficit cuatro décimas hasta alcanzar el 4,8% en el 2022.

GRÁFICO 33. EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT POR COMPONENTES AIREF (%PIB)



Fuente: AIReF

Las estimaciones de la AIReF sin incluir los Fondos NGEU sitúan los ingresos en el 42% y 40,2% del PIB, en 2021 y 2022 respectivamente, siete y cuatro décimas por encima de lo previsto en el Plan Presupuestario. Eliminando el efecto denominador provocado por el menor PIB nominal de la AIReF, las diferencias habrían sido de cuatro décimas en 2021 y se habrían equiparado los pesos en 2022. En términos nominales el crecimiento de los ingresos resulta más elevado en 2021 que en 2022 en ambos escenarios. En 2022 los ingresos continúan su tendencia ascendente, aunque con un menor dinamismo en el escenario de la AIReF con un incremento previsto del 3,6% frente al 4,6% del Gobierno. Incorporando el efecto de los Fondos NGEU los recursos alcanzarían el 43,1% y el 42,6% del peso del PIB para 2021 y 2022, respectivamente, según el escenario de la AIReF.

CUADRO 3. RECURSOS Y EMPLEOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS SIN NGEU (%PIB)

%PIB		2021		2022	
	2020	DBP	AIReF	DBP	AIReF
RECURSOS	41,5	41,3	42,0	39,8	40,2
EMPLEOS	52,4	49,6	49,7	44,7	45,2
CAP.NEC.FINANC.	**-11,0**	**-8,4**	**-7,7**	**-5,0**	**-5,0**

Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

CUADRO 4. RECURSOS Y EMPLEOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS CON NGEU (%PIB)

%PIB	2020	2021 AIReF	2022 AIReF
RECURSOS	41,5	43,1	42,6
EMPLEOS	52,4	51,0	47,5
CAP.NEC.FINANC.	**-11,0**	**-7,9**	**-4,8**

Fuente: AIReF

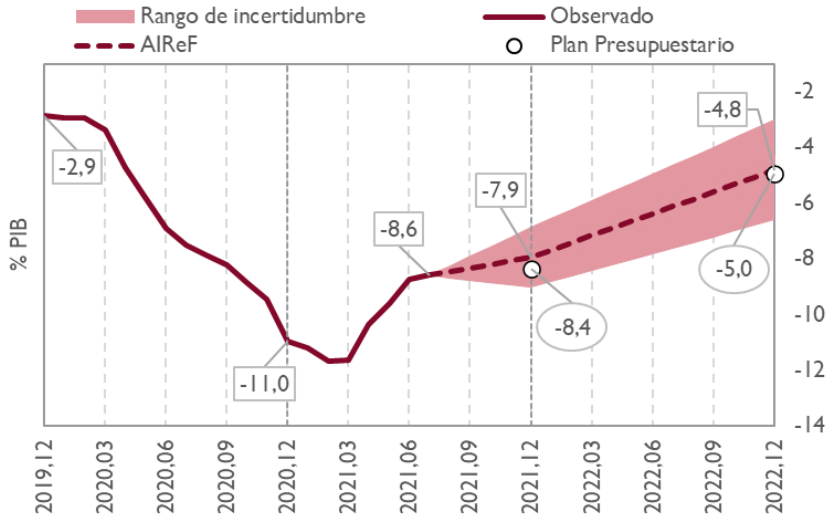
CUADRO 5. RECURSOS Y EMPLEOS DE LOS FONDOS NGEU (%PIB) (AIREF)

	NGEU		PRTR		REACT EU	
%PIB	2021	2022	2021	2022	2021	2022
RECURSOS	1,1	2,4	0,7	2,0	0,4	0,4
EMPLEOS	1,3	2,3	0,7	2,0	0,6	0,3
CAP.NEC.FINANC.	**-0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**-0,2**	**0,1**

Fuente: AIReF

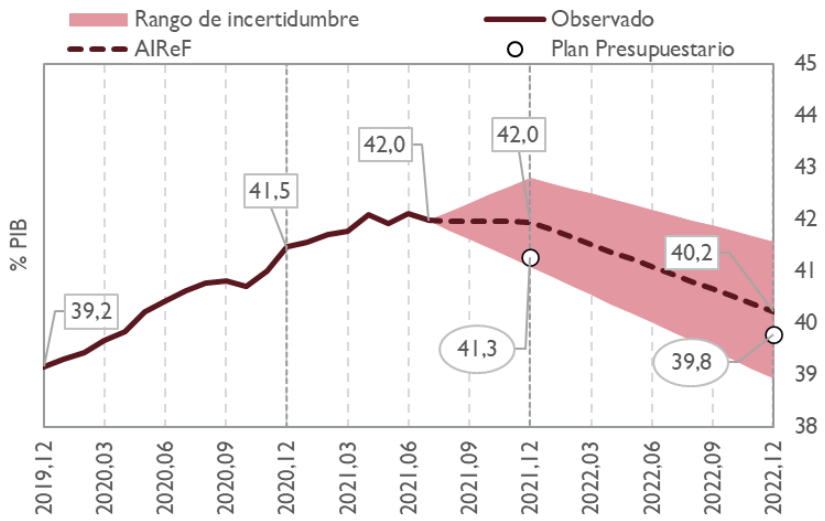
Según las estimaciones de la AIReF, los gastos sin Fondos NGEU se situarán en el 49,7% y el 45,2% del PIB 2021 y 2022 respectivamente, frente al 49,6% y el 44,7% del Plan Presupuestario. El mayor peso en PIB de los gastos del escenario de la AIReF se explica por el menor peso del PIB en términos nominales. Los empleos presentan un nivel inferior en el escenario de la AIReF contemplando un incremento del nivel del 1,4% en 2021 frente al 2% del Plan Presupuestario y bajando un 1,6% en 2022 frente al 2,1% del Gobierno. La ejecución del NGEU prevista por la AIReF aumentaría el peso de los gastos sobre el PIB en 1,3 y 2,3 puntos en 2021 y 2022 respectivamente.

GRÁFICO 34. EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



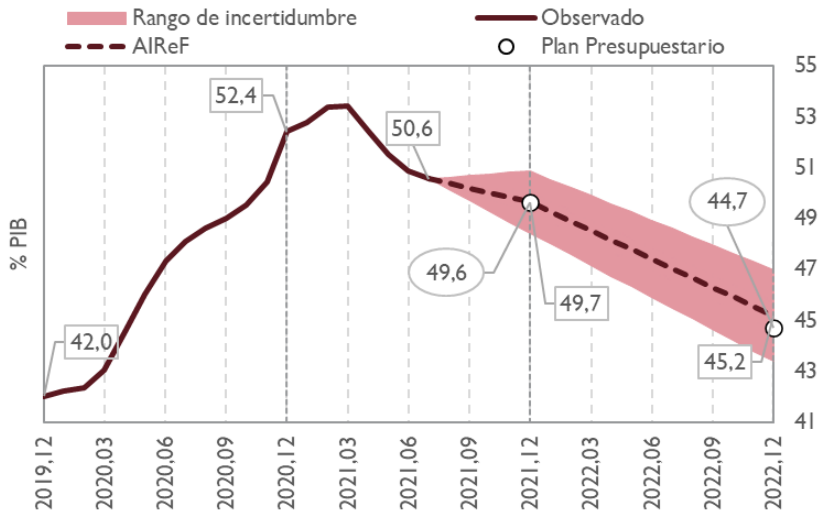
Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

GRÁFICO 35. EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DE LAS AA.PP.



Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

GRÁFICO 36. EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEOS DE LAS AA.PP.



Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

4.1 Evolución de ingresos de las AA.PP.

La AIReF estima que el peso PIB de los recursos será mayor en siete décimas en 2021 y en cuatro décimas en 2022 respecto a los presentados en el Plan Presupuestario. De las siete décimas de diferencia que presenta el escenario de AIReF en 2021, tres se deben al mayor peso de las cotizaciones sociales, dos al peso de los recursos tributarios y dos a los otros recursos. En 2022 la diferencia en peso PIB de los recursos disminuye hasta cuatro décimas explicadas en gran parte, tres décimas, por los recursos tributarios y una

décima por las cotizaciones sociales, compensándose el menor peso de las rentas de la propiedad con el mayor de los otros recursos.

CUADRO 6. RECURSOS EN % PIB PLAN PRESUPUESTARIO VS AIREF (SIN FONDOS NGEU)

		2021			2022		
	2020	DBP	AIReF	*Diferencia*	DBP	AIReF	*Diferencia*
RECURSOS	**41,5**	**41,3**	**42,0**	**0,7**	**39,8**	**40,2**	**0,4**
IMPUESTOS	**22,9**	**23,6**	**23,7**	**0,2**	**22,8**	**23,1**	**0,3**
Sobre la producción	11,3	11,4	11,7	0,2	11,3	11,5	0,2
De tipo renta	11,2	11,7	11,6	-0,1	11,1	11,1	0,0
Capital	0,4	0,4	0,5	0,0	0,4	0,4	0,1
COTIZACIONES	**14,5**	**13,7**	**13,9**	**0,3**	**13,2**	**13,3**	**0,1**
Resto de recursos	**4,2**	**4,1**	**4,3**	**0,2**	**3,8**	**3,8**	**0,0**

Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

El efecto denominador provocado por el menor nivel del PIB en el escenario de AIReF explica por completo el mayor nivel de ingresos en 2022 en el escenario de la AIReF. En millones de euros el total de los recursos del escenario de la AIReF para 2022 se mantiene ligeramente por debajo del Gobierno, presentando un nivel de ingresos mayor en los impuestos sobre la producción e importación e impuestos sobre el capital e inferior en los impuestos tipo renta, cotizaciones sociales y otros recursos.

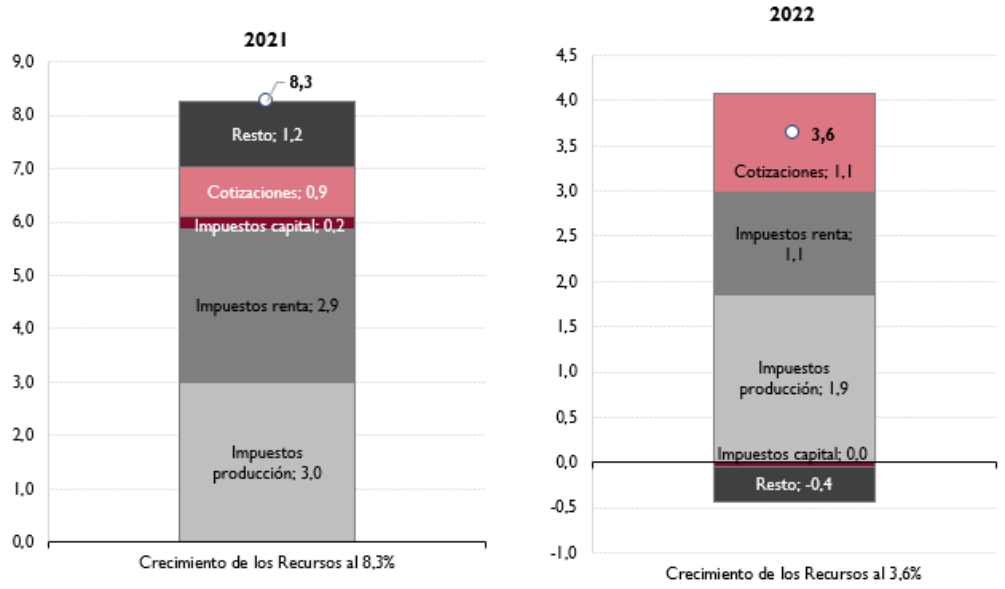
Tras una elevada elasticidad de los ingresos respecto al PIB en 2021, las previsiones de la AIReF implican para 2022 una reducción sustancial de esta elasticidad. En términos generales, la AIReF recupera niveles de elasticidad respecto a las variables macroeconómicas que determinan las bases imponibles más en línea con los promedios históricos. Existe evidencia de una elevada sensibilidad de la elasticidad de los ingresos a un shock transitorio positivo de renta. El BCE estima que España es el país en que más cambia la elasticidad ante un shock transitorio positivo de renta pasando del 1,06 de equilibrio a largo plazo al 1,8 en período expansivo. En este sentido, hay diversos factores que explican la excepcional elasticidad de 2021 respecto al PIB de los ingresos tributarios. Por un lado, la composición del crecimiento y desacople de la evolución del empleo respecto al PIB junto con las políticas de mantenimiento de rentas habrían permitido un mejor comportamiento del IRPF. En relación con los impuestos indirectos, puede haber influido los cambios en la composición de la cesta de consumo de los hogares por la propia crisis sanitaria y económica. Otros factores podrían ser la propia mecánica recaudatoria o la incidencia del incremento de los pagos con tarjeta sobre el fraude fiscal.

CUADRO 7. RECURSOS EN % VAR. PLAN PRESUPUESTARIO VS AIREF (SIN FONDOS NGEU)

	2021			2022		
	DBP	AIReF	Diferencia	DBP	AIReF	Diferencia
RECURSOS	**7,3**	**8,3**	**1,0**	**4,6**	**3,6**	**-1,0**
IMPUESTOS	**11,1**	**11,1**	**0,0**	**4,9**	**5,2**	**0,3**
Sobre la producción	9,4	11,1	1,6	7,2	6,7	-0,5
De tipo renta	12,5	10,7	-1,9	3,3	4,1	0,8
Capital	16,5	24,1	7,6	-12,8	-5,5	7,3
COTIZACIONES	**1,9**	**3,2**	**1,3**	**5,0**	**3,2**	**-1,8**
Resto de recursos	**4,9**	**10,1**	**5,2**	**1,8**	**-3,5**	**-5,3**

Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

GRÁFICO 37. CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LOS RECURSOS 2021-2022. TOTAL AA.PP. EN % PIB.



Fuente: AIReF

Respecto a los ingresos de origen tributario, la AIReF estima la misma recuperación en 2021 que el Plan Presupuestario y un crecimiento tres décimas mayor para 2022. Este tipo de ingresos supone aproximadamente el 60% del total de recursos, por lo que su evolución marcará la de total de ingresos. La recuperación se distribuye de manera desigual entre las distintas rúbricas, resultando más intensa en 2021. Tras la caída experimentada durante la pandemia, su recuperación provocará que los impuestos sobre los productos y las importaciones sean el principal aporte al crecimiento con 5,5 y 3,3 décimas del incremento estimado por la AIReF en 2021 y 2022, respectivamente. Por su parte, los impuestos tipo renta impulsarán 5,2 y 2,0 décimas del crecimiento en ambos periodos.

El escenario macroeconómico y las valoraciones de medidas normativas contemplados por la AIReF generan una evolución temporal diferente para las distintas figuras tributarias. Las principales divergencias se producen en el IVA y el Impuesto sobre Sociedades, para los que la AIReF espera en 2022 casi una décima más de PIB respecto al escenario presentado en el proyecto de los PGE. En contraposición, espera una recaudación más pesimista del IRPF, los impuestos especiales y del resto de los recursos. A continuación, se analiza en detalle la evolución prevista de las principales figuras tributarias de régimen común, antes de su cesión a Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, en términos de recaudación y su posterior paso a contabilidad nacional. Las previsiones de 2022 se han realizado incorporando la recaudación conocida hasta el mes de agosto de 2021.

CUADRO 8. DIFERENCIA EN RECURSOS TRIBUTARIOS EN TÉRMINOS DE CAJA EN 2022 ENTRE AIREF Y PROYECTO DE PGE22 (% PIB)

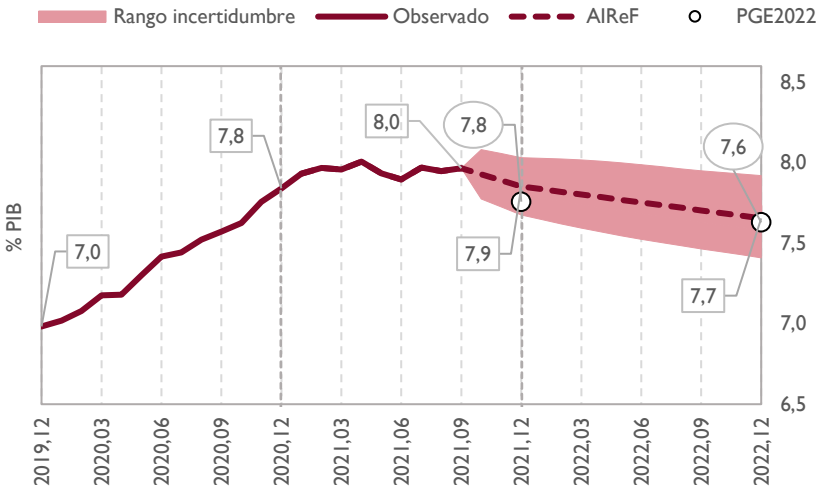
	PGE 2022	AIReF	Diferencia
Recursos Tributarios	**17,7**	**17,9**	**0,2**
IRPF	7,6	7,7	0,0
SOCIEDADES	1,9	1,9	0,1
IVA	5,8	5,9	0,1
IIEE	1,7	1,6	0,0
Resto	0,8	0,8	0,0

Fuente: AIReF y Proyecto PGE22

4.1.1 IRPF

La AIReF prevé que el IRPF alcance un peso sobre el PIB del 7,9% en 2021 y lo reduzca dos décimas en 2022, frente al 7,8% y 7,6% contemplados en el proyecto de PGE. Tras ser la figura tributaria que mejor soportó la crisis provocada por la pandemia, durante 2021 se ha visto impulsada por la recuperación del empleo y los salarios privados. Su evolución dependerá de dos elementos contrapuestos, por un lado, la parte más importante, la de las retenciones, que dependerán en gran medida de la evolución de la masa salarial y, por otro, de la evolución de la cuota diferencial.

GRÁFICO 38. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR IRPF (%PIB)



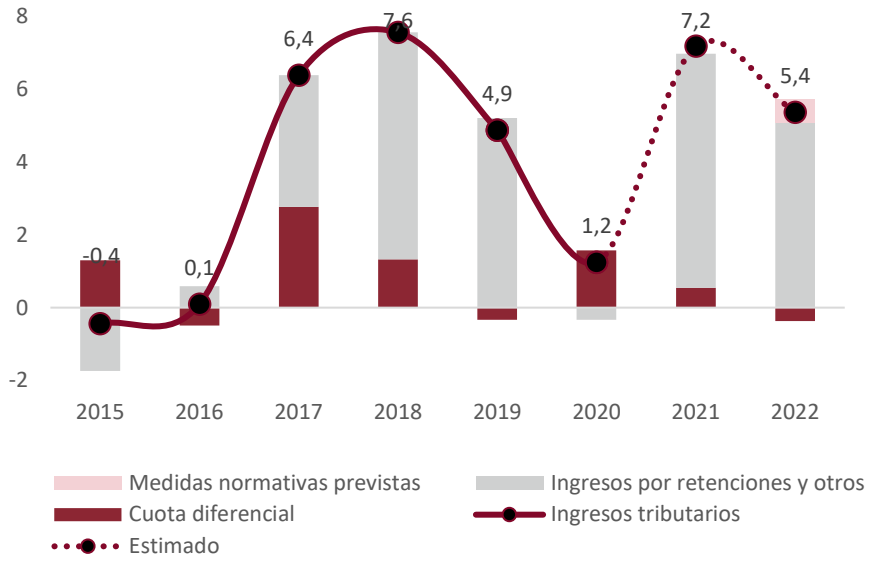
Fuente: AIReF y PGE 2022

La AIReF prevé un crecimiento, en tasas de variación, de la recaudación del IRPF del 7,2% y del 5,4% en 2021 y del 2022, respectivamente, frente al 6,6% y 6,7% del proyecto de PGE. Tras incorporar la última información disponible, la AIReF espera mejores resultados al cierre de 2021, aunque con una evolución menos optimista durante 2022 de lo que considera el proyecto de PGE. Como resultado, en términos nominales, la AIReF espera una recaudación menor que la recogida en el proyecto de PGE para 2022. Del incremento previsto para 2022, 5,1 puntos están determinados por las retenciones y otros ingresos, cuya evolución se alinea con la de la remuneración de asalariados diferenciada para salarios públicos y privados. Otras seis décimas del incremento se deben a las medidas normativas que incorporan, entre otras, el impacto de la modificación del límite de aportaciones de previsión social introducida en los PGE 2021 y el aumento de tipos para las rentas más altas. Por último, la AIReF prevé que la cuota diferencial crecerá por debajo del incremento de las rentas no sujetas a retención[19] al descontar el aumento producido en el año 2021 por los ingresos generados por perceptores de la prestación por ERTE[20], lo que produce un resultado inferior al de 2021 y supone una aportación negativa al crecimiento de cuatro décimas.

[19] Rentas ligadas a inmuebles arrendados, ganancias patrimoniales y al capital mobiliario.

[20] Aquellos a quienes el SEPE no aplicó retención durante 2020 por no superar la cuantía mínima establecida.

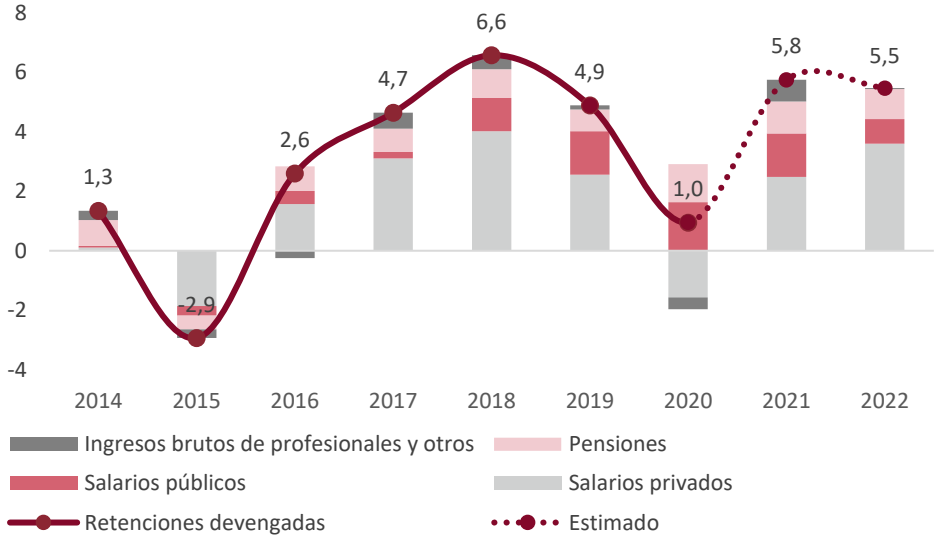
GRÁFICO 39. APORTACION AL CRECIMIENTO POR COMPONENTES EN EL IRPF (% VAR.)



Fuente: AIReF y AEAT

Las retenciones, cuyo principal componente son los salarios, tendrán a su vez dinámicas diferenciadas en el sector público y en el privado. Para 2022 se prevé que la base de retenciones para los salarios privados crezca un 5,8%, en línea con el crecimiento de la remuneración de asalariados y por encima del año precedente. Las bases de retenciones cuyo pagador es la administración pública se alinean con la revalorización de los salarios públicos anunciada en el proyecto de PGE para 2022, reduciendo su contribución al crecimiento de las retenciones devengadas respecto a la experimentada durante la pandemia como consecuencia del incremento del personal sanitario y educativo.

GRÁFICO 40. VARIACIÓN (%) DE LAS RETENCIONES DEL TRABAJO DEVENGADAS IRPF.



Fuente: AIReF y AEAT

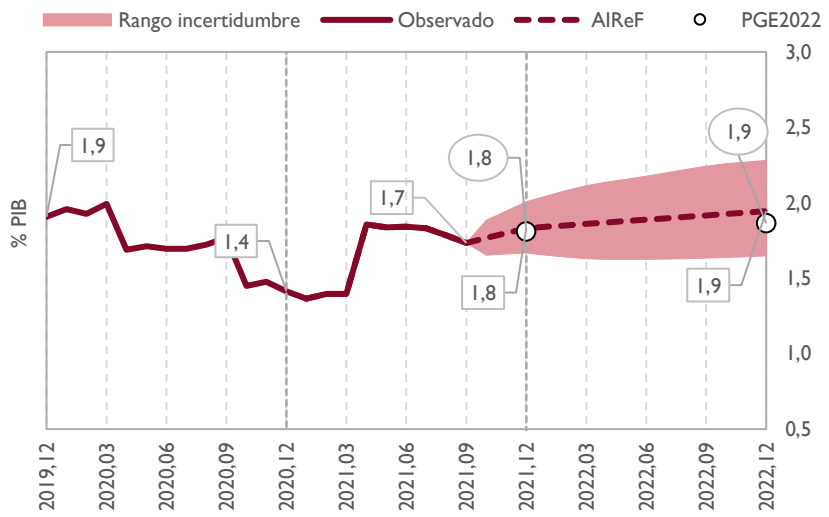
El IRPF crecerá en términos de contabilidad nacional un 7,4% y un 5,0% en 2021 y 2022. Se espera un ajuste de caja a contabilidad nacional superior en 2021 respecto al de 2020, debido a un mayor desfase temporal entre la caja y el devengo de los primeros meses de cada año. Dado que enero y febrero de 2021 aún estaban afectados por la pandemia, al desplazarse a 2020 en términos de contabilidad nacional, producen una tasa de variación mayor respecto a la obtenida en términos de caja para 2021 y menor para 2022.

4.1.2 Impuesto sobre Sociedades

La AIReF estima que el Impuesto sobre Sociedades alcance un 1,8% del PIB en 2021 y un 1,9% en 2022, en línea con el proyecto de PGE, aunque prevé una mayor recaudación que este para 2022. Tras la caída del 33,2% en 2020, la AIReF estima una recuperación del Impuesto sobre Sociedades en 2021 de un 38,7% y un crecimiento en 2020 del 14,8%, frente al 38% y 11,8% contemplados por el Gobierno. En 2021, se estima una recuperación en torno al 30%, estimándose un devengo aún con menores ingresos y devoluciones que los niveles de 2019. Sin embargo, el primer pago fraccionado de 2021 incluye ingresos excepcionales por un importe de 1.100 millones procedentes de una operación de fusión que aportan 6,9 décimas adicionales de crecimiento adicional. Por otro lado, la previsión incluye el efecto del cambio normativo aprobado en los PGE 2021 que limita la exención sobre el importe de la renta obtenida por dividendos y plusvalías generados por filiales. Su impacto, que se valora en 1.520 millones, al afectar al impuesto devengado de 2021, repercutirá principalmente sobre la recaudación de 2022 cuando se

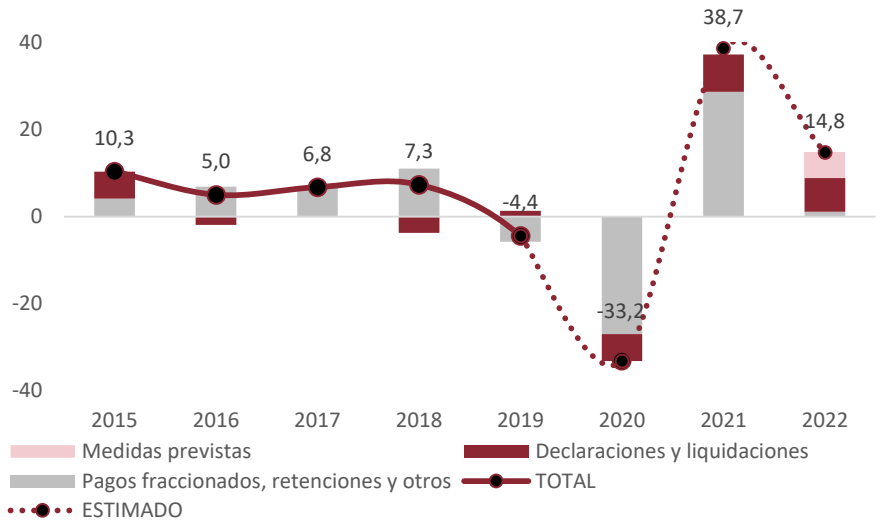
presente la declaración anual del año previo. Además, la cuota diferencial devengada en la declaración de 2020, que se ha presentado en julio de 2021, ha resultado excepcionalmente baja, por lo que se espera un menor volumen de devoluciones durante 2022 que redundará en una mayor recaudación. La evolución del impuesto se liga a la variable macroeconómica que mejor refleja el comportamiento de esta figura tributaria: el excedente bruto de explotación, aunque presenta irregularidades debido a la mecánica propia del impuesto y a la definición de su hecho imponible.

GRÁFICO 41. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (%PIB)



Fuente: AIReF y PGE 2022

GRÁFICO 42. APORTACION AL CRECIMIENTO POR COMPONENTES EN EL IS (% VAR.)



Fuente: AIReF y AEAT

En el paso a contabilidad nacional, la liquidación del impuesto provocará un efecto de suavizado en su evolución entre 2021 y 2022 que se estima en un 28,7% y un 2,8% respectivamente. La mecánica recaudatoria del impuesto sigue un esquema parecido a la del IRPF, es decir, a través de retenciones pagadas a lo largo del año, en concreto para este impuesto retenciones de capital y tres pagos fraccionados, y una liquidación respecto a lo pagado el año anterior. Se debe tener en cuenta el efecto ya comentado de las menores devoluciones en la caja que suponen una mayor recaudación, pero no mayores ingresos en términos de contabilidad nacional, ya que fueron solicitadas en el año anterior, de manera que las menores devoluciones devengadas en 2020 y 2021, que se solicitarán en las declaraciones de 2021 y 2022, minoran el ajuste de la caja a la contabilidad nacional reduciendo en consecuencia las tasas de variación.

4.1.3 IVA

La AIReF estima un peso del IVA sobre el PIB del 5,8% y del 5,9% para 2021 y 2022 respectivamente, una décima por encima del previsto para ambos periodos en el proyecto de PGE. En lo que va de año el IVA ha registrado una recuperación de un 14,8% respecto al año anterior tras experimentar caídas significativas como consecuencia de la pandemia y del "efecto Filomena", así como devoluciones de carácter extraordinario (por actas únicas a favor de la Haciendas Forales), y a pesar de la incorporación desde junio de la reducción del tipo adoptada para paliar la subida del precio de la electricidad[21] que contrarresta el efecto de las medidas aprobadas por el PGE21. Con los datos recibidos hasta agosto y descontando el efecto de las medidas normativas y de las devoluciones extraordinarias, se estima un crecimiento en términos netos del 11,7% al cierre de 2021, frente al 11,1% del Gobierno. Las medidas normativas estimadas por la AIReF consideran una mayor aportación de la subida de tipos a las bebidas azucaradas y una menor reducción por la bajada del tipo sobre la electricidad (ver apartado 4.4. sobre medidas). Como consecuencia de todo lo anterior, la AIReF prevé que el IVA crecerá un 10,6% al cierre de 2021, frente al 9,1 previsto por el Gobierno, lo que en términos nominales supone algo más de 900 millones.

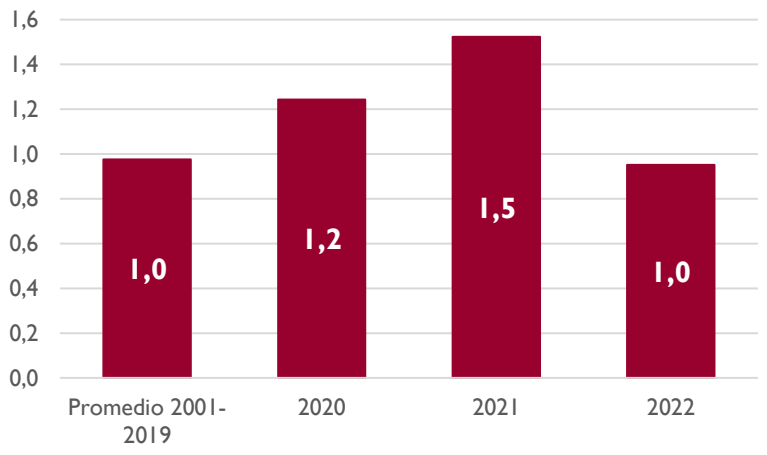
Para 2022 se estima una evolución de la base imponible en línea con la prevista para la demanda nacional, retornando a una elasticidad acorde al promedio de la serie histórica. El crecimiento de la recaudación sería del 8,8%, frente al 9,5% previsto por el Gobierno. No obstante, en términos

[21] RDL 12/2021, vigente hasta el 31/12/2021

nominales la AIReF espera un nivel más elevado de recaudación en 2022 que los PGE por la previsión de cierre más optimista en 2021. En la elasticidad deducida a través de los modelos de predicción de AIReF se desprende la vuelta a una elasticidad coherente con el promedio histórico unitario sobre el crecimiento de la demanda nacional en términos nominales. Para ello se contrasta su resultado con la elasticidad calculada por crecimiento de la serie en caja depurada de impactos normativos respecto al de la variable macroeconómica de la demanda nacional.

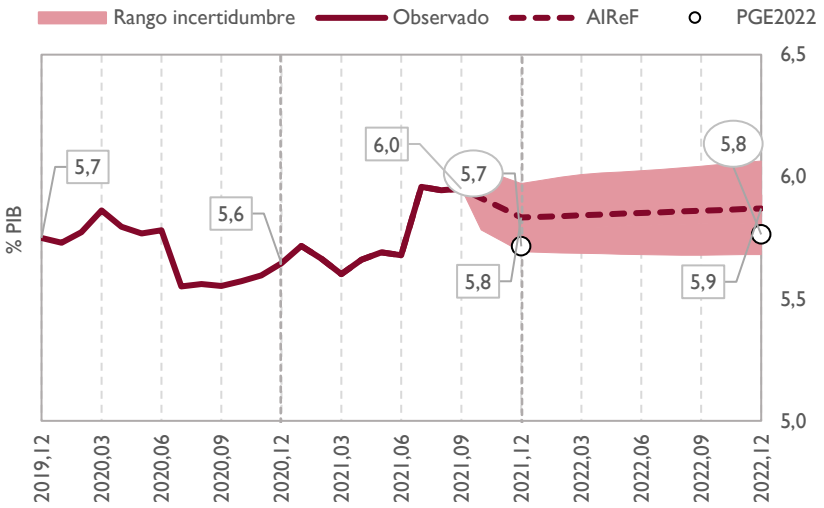
La mayor elasticidad observada en 2020 y 2021 podría derivarse de cambios en la composición de la cesta de consumo y el incremento de los pagos con tarjeta. En 2020, la caída de la actividad económica unida a los efectos del confinamiento llevó a un incremento del porcentaje del gasto de las familias dedicado a los bienes en tipos superreducidos del 8% al 10% según la Encuesta de Presupuestos Familiares. Esto supuso una caída de la recaudación mayor de la que se deduciría directamente de la caída de la demanda nacional. A medida que en 2021 se ha recuperado la actividad económica y finalizado las restricciones, una vuelta a los patrones históricos de consumos habría supuesto de forma similar una mayor recaudación. Otro factor más difícil de comprobar pero que podría haber tenido influencia es el incremento de los pagos en tarjeta que podría haber facilitado el afloramiento de rentas no declaradas previamente. Una vez superados estos efectos, en 2022 la AIReF prevé una vuelta a las elasticidades habituales.

GRÁFICO 43. ESTIMACIÓN DE LA ELASTICIDAD DEL IVA (CAJA DEPURADA DE IMPACTOS NORMATIVOS) RESPECTO A LA DEMANDA NACIONAL (%PIB)



Fuente: AEAT, INE y AIReF

GRÁFICO 44. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR IVA (%PIB)



Fuente: AIReF y PGE 2022

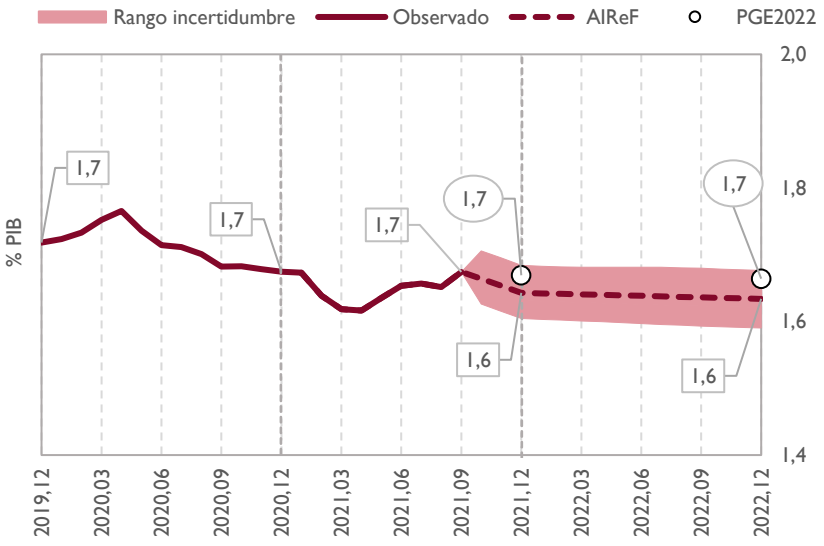
La evolución del IVA en términos de contabilidad nacional se sitúa en el 11,3% y 9,1% para 2021 y 2022 respectivamente. El desplazamiento de los tributos a su mes de devengo traslada los ingresos de los meses de enero y febrero, produciendo mayores niveles en 2021 y 2022, con especial incidencia en 2021, dado que la recaudación del IVA de estos primeros meses estuvo aún muy afectada por la pandemia. Por otro lado, la evolución prevista produce un devengo para estos periodos superior al del año precedente, por lo que el desplazamiento de las devoluciones a su año de devengo implica mayores devoluciones en términos de contabilidad nacional para 2021 y 2022. En consecuencia, se produce un mayor ajuste de contabilidad nacional de signo negativo, aunque resulta inferior al ajuste positivo por el desfase de los meses de enero y febrero lo que genera un crecimiento mayor, 7 y 3 décimas más que en términos de caja.

4.1.4 Impuestos Especiales

La AIReF estima que los Impuestos Especiales se sitúen en un 1,6% del PIB en 2021 y 2022, una décima por debajo del proyecto de PGE. La evolución prevista para el conjunto de los Impuestos Especiales alcanza el 5% en 2021 y el 7,5% en 2022, frente al 7,4% y 8,2% contemplados por el Gobierno. En lo que va de año la recaudación ha crecido un 4,4% respecto a 2020, impulsada fundamentalmente por la recuperación del Impuesto de Hidrocarburos, el más afectado por la pandemia. La AIReF estima que al cierre de 2021 el crecimiento se situaría en el 6,3%, aunque durante el último trimestre del año se verá afectado por la reducción del tipo del Impuesto Especial sobre

Electricidad[22] que detraerá 1,3 puntos de su crecimiento. Para 2022, el crecimiento esperado del 7,5% sería del 6,2% en ausencia de la medida sobre la electricidad, en línea con la evolución del PIB real. La evolución de la recaudación de caja se reproduce en términos de contabilidad nacional, obteniéndose un 4,9% y un 7,6% para 2021 y 2022 al no proceder por estos impuestos diferencias entre ambos conceptos contables.

GRÁFICO 45. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR IMPUESTOS ESPECIALES (%PIB)



Fuente: AIReF y PGE 2022

4.1.5 Otros ingresos tributarios

Según las previsiones de AIReF los otros ingresos tributarios supondrán un 0,8% del PIB en 2021 y 2022, en línea con lo contemplado en el proyecto de PGE. La evolución del resto de los ingresos tributarios se verá influenciada por numerosos factores en el periodo considerado, estimándose una tasa de variación de un 14,6% en 2021 y un 6,2% en 2022 frente al 23,8% y 2,3% esperados por el Gobierno. Tras la caída del 12,6% experimentada en 2020, se estima una recuperación del 8,2% en 2021. Este crecimiento se ve favorecido por la introducción de los nuevos impuestos sobre Transacciones Financieras, Determinados Servicios Digitales y por el incremento de tipos para el Impuesto sobre Primas de Seguros que imprimen 10,9 puntos de crecimiento adicional de los que, por contrapartida, se minoran 4,5 puntos por la suspensión del Impuesto sobre el Valor de la Producción de la Energía

[22] RDL 17/2021, vigente hasta el 31/12/2021

Eléctrica[23] durante el segundo semestre de 2021. En 2022 también concurren varios efectos contrapuestos. Se espera que se produzcan devoluciones por valor de 150 millones de euros en el Impuesto sobre la Renta de no residentes en virtud de la sentencia 1581/2019. Estas devoluciones compensarán el impacto de la entrada en vigor del Impuesto sobre Plásticos de un solo uso, cuyo efecto esperado en 2022 es menor que el valorado por el Gobierno (ver apartado 4.4 sobre medidas). La evolución del resto de figuras, incluyendo el impacto diferencial que supone el impacto de los nuevos impuestos y de las medidas normativas, produce un crecimiento conjunto para 2022 del 6,2% en línea con el previsto para el PIB real.

4.1.6 Cotizaciones sociales

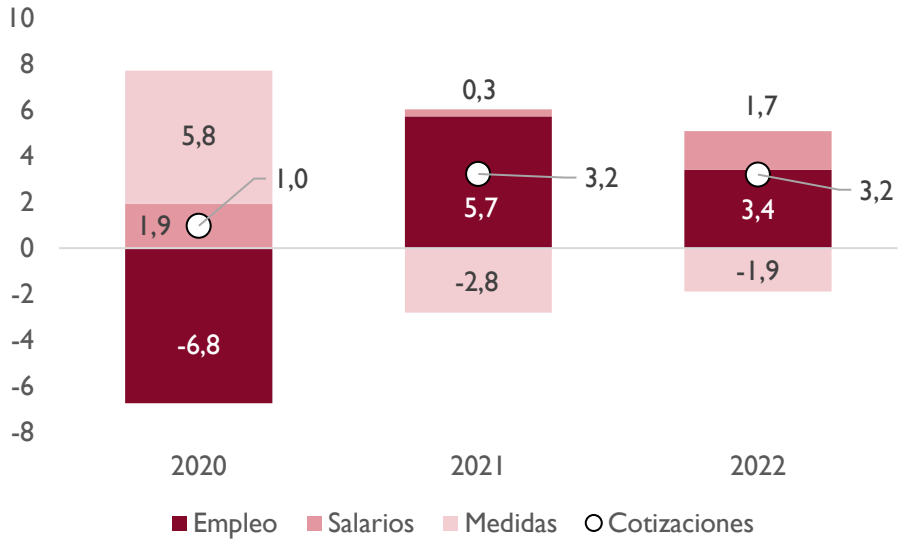
La AIReF estima que las cotizaciones sociales alcancen en 2021 un 13,9% del PIB y un 13,3% en 2022, mientras que el Plan Presupuestario contempla un 13,7% para 2021 y un 13,2% para 2022. Respecto a 2021, la AIReF considera que la evolución de los datos publicados, tanto de ejecución presupuestaria como de contabilidad nacional o de afiliación, muestran un dinamismo mayor que el considerado por el gobierno. Para 2022, la AIReF considera una tasa de crecimiento menor que la del gobierno en coherencia con su escenario macroeconómico. El peso sobre PIB es algo mayor para la AIReF debido al efecto denominador.

Mientras que en 2021 el empleo explica la mayor parte del crecimiento de cotizaciones, 5,7 puntos frente a 0,3 de los salarios, en 2022 se espera una contribución más equilibrada de estos factores, 3,4 y 1,7 respectivamente. El empleo, que fue clave en la caída de 2020, vuelve a ser el protagonista de la recuperación, tanto en 2021 como en 2022. Sin embargo, la reducción del coste de las medidas por exoneraciones respecto al año anterior, tanto en 2021 como en 2022 suavizan el ritmo de crecimiento. Los salarios empujan la tasa al alza, en mayor medida en 2022 que en 2021. Para ambos años, se incluyen como medidas tanto las aprobadas antes de la crisis y en los PGE de 2021 y 2022 como las enfocadas a paliar los efectos de la pandemia. Entre las primeras, se incluye el aumento de las cotizaciones de cuidadores no profesionales, de beneficiarios del subsidio para mayores de 52 años, el impacto de la subida del SMI sobre el total de las cotizaciones y el aumento del tipo de cotización y la base mínima de los trabajadores autónomos. Entre las medidas aprobadas para hacer frente a la crisis, que afectan a ambos años, las medidas de exención del pago de las cotizaciones a las empresas que se acojan a los ERTE (en distintos porcentajes según el periodo, la

[23] RDL 12/2021 y RDL 17/2021

situación del trabajador y el tamaño de la empresa) se contabilizan como un aumento del gasto en subvenciones que se dirige a aumentar las cotizaciones por las cantidades exentas. Respecto a la prestación por cese de actividad de autónomos para paliar los efectos de la crisis, los beneficiarios, en su mayor parte, reciben una prestación bruta de la que tienen que pagar la cuota que les corresponda.

GRÁFICO 46. DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DE LAS COTIZACIONES SOCIALES



Fuente: AIReF, IGAE y Seguridad Social

4.1.7 Resto de recursos

Para el resto de los recursos, sin incluir los fondos NGEU, la AIReF prevé un peso de 4,3% y 3,8% sobre el PIB en 2021 y 2022 respectivamente, dos décimas más en 2021 que en el Plan Presupuestario y el mismo en 2022. Entre estos recursos se incluyen los recursos procedentes de las rentas de la propiedad y las transferencias corrientes y de capital procedentes del exterior. Sin tener en cuenta los ingresos por los Fondos NGEU, el escenario de la AIReF y el presentado por el Plan Presupuestario se alinea en 2022 aunque presentan una evolución distinta, más optimista la de la AIReF en 2021 y menos en 2022. En el escenario de la AIReF el peso del resto de recursos sobre el PIB subiría en 1,1 puntos y 2,4 puntos, en 2021 y 2022 respectivamente, si se tuvieran en cuenta los Fondos NGEU recibidos en términos de contabilidad nacional.

4.2 Evolución de los gastos de las AA.PP.

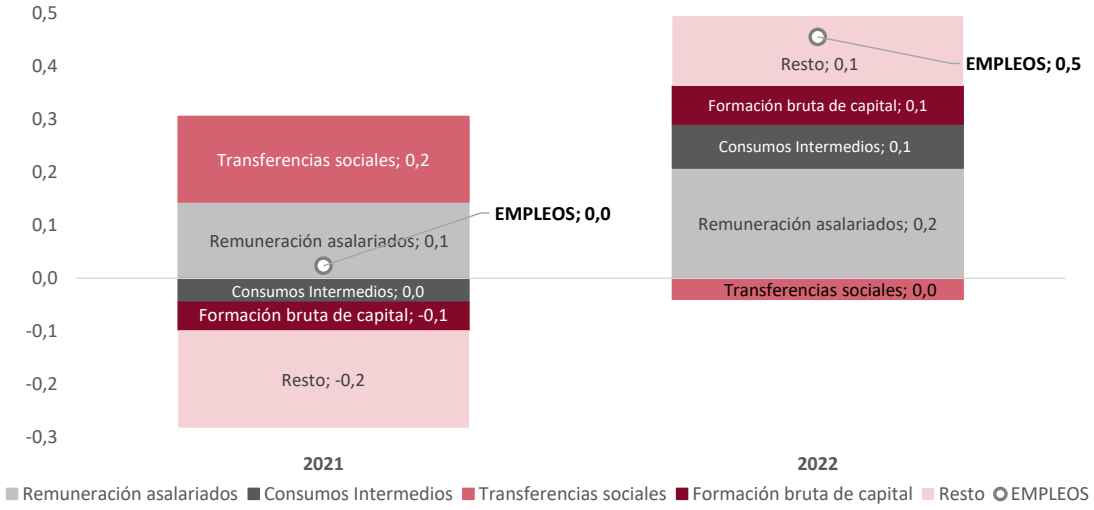
Los gastos se situarán en 2022, sin incluir el REACT-EU y el PRTR, en el 45,2% del PIB según las estimaciones de la AIReF, frente al 44,7% del Plan Presupuestario. La progresiva retirada de las medidas implementadas en 2021 se vería parcialmente compensada por la evolución de los gastos recogida en los proyectos de presupuestos y la consolidación de parte del gasto sanitario. Esta evolución se ha visto condicionada por las previsiones de inflación para 2022, que se han traducido en los PGE en un incremento del salario de los empleados públicos de todas las AA.PP. del 2% en 2022 y la revalorización de las pensiones según la inflación prevista para 2021. Además, también se contempla en 2021 para las pensiones la compensación por la diferencia entre la inflación y la revalorización aprobada del 0,9%. La AIReF espera un mayor nivel de gasto en los componentes del consumo público y en los gastos de capital que lo recogido en el Plan Presupuestario, que se ve compensada principalmente por una previsión de mayores ahorros en intereses y prestaciones por desempleo. Por otra parte, la implementación del PRTR y el REACT-EU situará los gastos de 2022 en el 47,5% del PIB.

CUADRO 9. EMPLEOS EN % PIB PLAN PRESUPUESTARIO VS AIREF (SIN FONDOS NGEU)

	2021			2022		
	DBP	**AIReF**	*Diferencia*	**DBP**	**AIReF**	*Diferencia*
EMPLEOS	**49,6**	**49,7**	**0,0**	**44,7**	**45,2**	**0,5**
Remuneración asalariados	12,1	12,2	0,1	11,4	11,6	0,2
Consumos Intermedios	5,6	5,6	0,0	5,2	5,2	0,1
Transferencias sociales	21,5	21,7	0,2	19,9	19,9	0,0
Intereses	2,1	2,1	0,0	2,0	1,8	-0,2
Subvenciones y otros gastos	5,7	5,5	-0,2	4,1	4,4	0,3
Formación bruta de capital	2,7	2,6	-0,1	2,2	2,3	0,1

Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

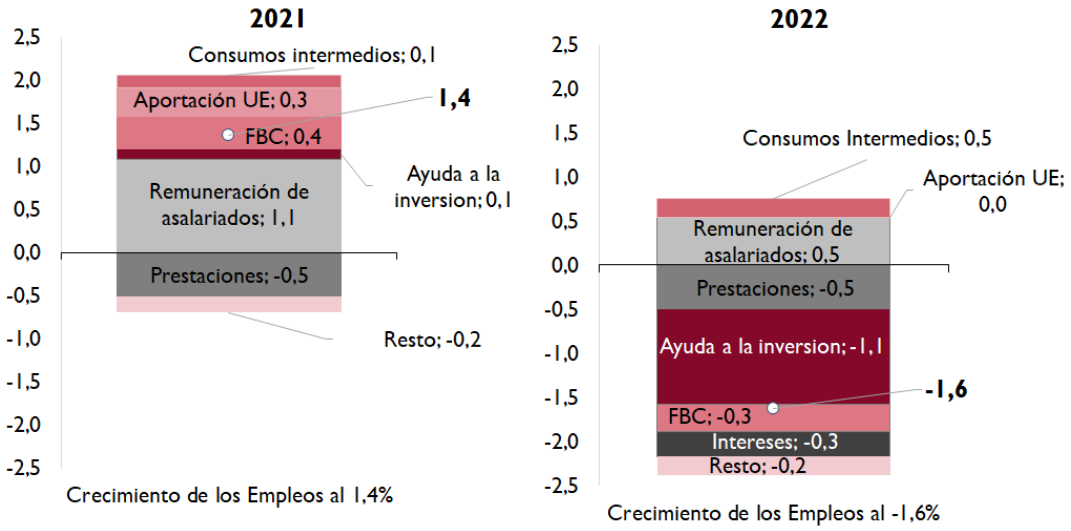
GRÁFICO 47. DIFERENCIA EN EMPLEOS ENTRE LOS ESCENARIOS DE AIREF Y EL PLAN PRESUPUESTARIO (%PIB)



Fuente: Plan Presupuestario 2022 y Estimaciones AIReF

La AIReF estima una reducción de los empleos del 1,6% en 2022 excluyendo PRTR y REACT-EU, menor al 2,1% previsto en el Plan Presupuestario. Frente al crecimiento previsto del gasto del 1,4% en 2021, la AIReF estima una reducción del 1,6% para 2022 sin PRTR y REACT-EU. Principalmente se explica por el menor gasto esperado para 2022 de intereses y del gasto vinculado a la pandemia en prestaciones sociales en efectivo, como el desempleo asociado a los ERTE y demás subsidios extraordinarios derivados del estado de alarma, junto con el gasto en incapacidad laboral temporal. A esto se une el descenso de los gastos de capital, para las que, sin considerar los PRTR y REACT-EU, se prevé una caída del 15,1%. Por su parte, el Plan Presupuestario prevé una caída mayor del gasto en 2022. Al igual que la AIReF concentra las reducciones en el gasto en subvenciones y en gastos de capital, pero no en intereses para los que el Plan Presupuestario prevé un ligero incremento en 2022.

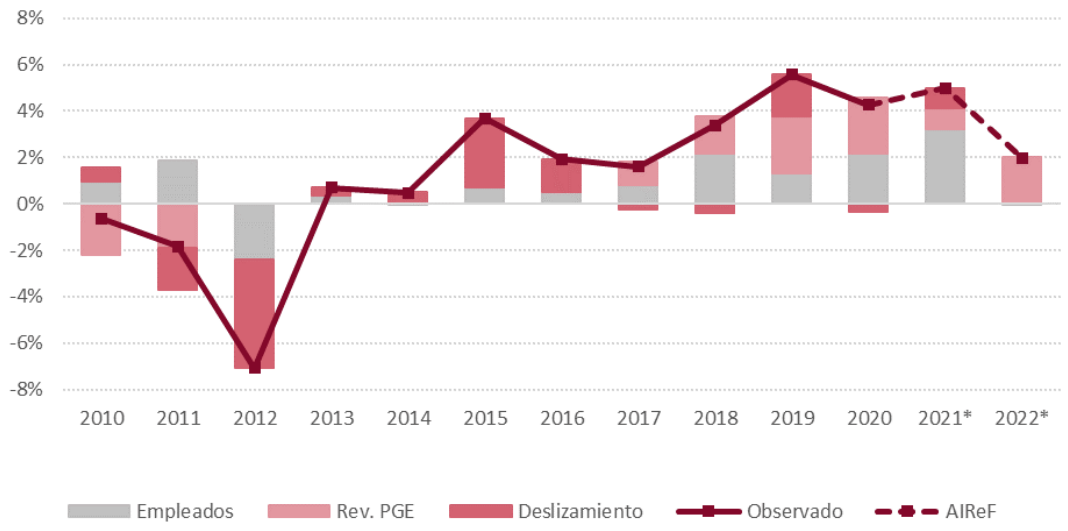
GRÁFICO 48. CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LOS EMPLEOS 2020-2021. TOTAL AA.PP. EN % PIB.



4.2.1 Principales componentes de gasto del consumo público

En cuanto a la remuneración de asalariados, las previsiones de gasto de la AIReF son ligeramente más altas que las del Plan Presupuestario, tanto para 2021 como para 2022. La AIReF prevé que este gasto alcance el 12,2% del PIB en 2021 y el 11,6% del PIB en 2022, una y dos décimas más que el Plan Presupuestario, respectivamente. El crecimiento nominal de este gasto es del 4,5% en 2021 y del 2,2% en 2022. Tras el fuerte incremento en 2021 para atender las necesidades de la pandemia con un aumento de las contrataciones en sanidad y educación, se espera una desaceleración de este gasto por la reducción de estas contrataciones por la retirada gradual de las medidas COVID, lo que tiene especial incidencia en el ámbito de las CC.AA. No obstante, en sentido contrario juega el efecto de la inflación, al establecerse la subida salarial de los empleados públicos de todas las AA.PP. al 2% en 2022 frente al 0,9% aplicado para 2021.

GRÁFICO 49. EVOLUCIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS (VAR.)AIREF



*con Fondos NGEU

Fuente: INE, IGAE y estimaciones AIReF

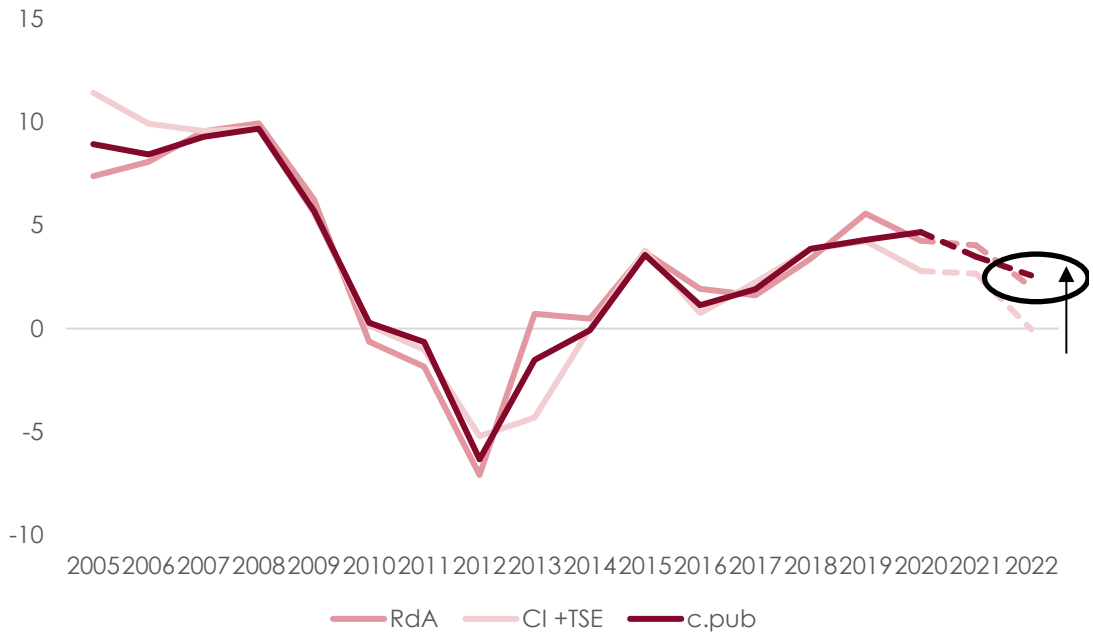
La AIReF prevé un menor gasto en consumos intermedios para 2021 y mayor para 2022 respecto al recogido en el Plan Presupuestario. La AIReF prevé en 2021 un menor crecimiento de los consumos intermedios que el Plan Presupuestario, pero mayor en el 2022. La previsión es que alcance el 5,2% del PIB en 2022, en línea con el Gobierno. Las previsiones de la AIReF reflejan un descenso en el gasto asociado a medidas adoptadas para luchar contra la COVID, como es el caso de las compras de material sanitario.

La AIReF espera que las transferencias sociales en especie se sitúen en el 2,7% del PIB para 2022, una décima por encima del previsto por el Gobierno. La previsión de AIReF es que la prestación crezca un 2,5% en 2022 mientras que en el Plan Presupuestario no se prevé variación en esta rúbrica de gasto. Los incrementos en esta partida se prevén principalmente en la AC por las bonificaciones al transporte asociadas a la recuperación de la actividad y de la movilidad durante el año completo y por la medida aprobado por el Gobierno del bono cultural joven. En las CC.AA., se espera un crecimiento más moderado de esta partida por la menor incidencia durante 2022 del gasto extraordinario en educación y del gasto sanitario en farmacia y conciertos.

El cuadro macroeconómico presentado por el Gobierno en el Plan Presupuestario y los PGE 2022 contiene un crecimiento del consumo público en términos nominales del 3,5% en 2021 y un 2,6% en 2022. El comportamiento de esta variable macroeconómica deberá ser coherente con la evolución

de las variables fiscales que lo componen, es decir, la suma de la remuneración de asalariados, consumos intermedios, transferencias sociales en especie y otros impuestos sobre la producción, además del consumo de capital fijo, minorada de las ventas. Del análisis de las variables fiscales incluidas en el Plan Presupuestario se observa que la tasa de crecimiento del consumo público del Gobierno es algo superior en 2022 a la de sus tres componentes principales, remuneración de asalariados, consumos intermedios y transferencias sociales en especie, lo que implicaría una reproducción del patrón producido en 2020 con una tasa de variación del consumo público superior a la de las variables fiscales citadas. En 2020 se produjo una caída de la variable ventas del 8,6% lo que explica que el crecimiento nominal del consumo público supere al de las tres variables fiscales con detalle en el Plan Presupuestario. El Plan Presupuestario reproduce el mismo comportamiento que en 2020, lo que parece poco factible en ausencia de restricciones de movilidad, por lo que el consumo público de 2022 reflejaría cierta desviación al alza respecto a la evolución de las variables fiscales que lo componen.

GRÁFICO 50. TASAS DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO PUBLICO Y SUS COMPONENTES (%VAR).



Fuente: IGAE y Plan Presupuestario 2022

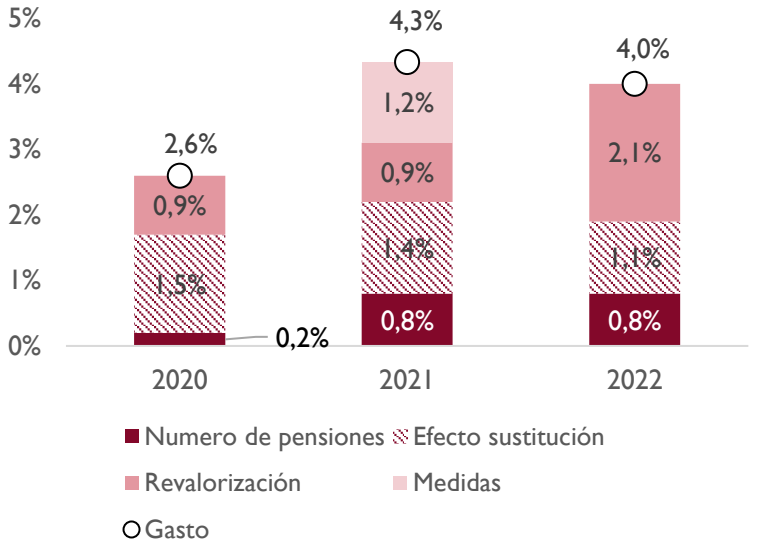
4.2.2 Transferencias sociales en efectivo

La AIReF prevé que las transferencias sociales en efectivo aumenten hasta alcanzar el 18,8 % del PIB en 2021, reduciéndose al 17,2% en 2022 frente al 18,6% y el 17,3% que prevé el Plan Presupuestario. Esta rúbrica incluye tres tipos de medidas: por un lado, el impacto de las medidas adoptadas desde 2020 por la COVID-19 que afectarán tanto al 2021 como al 2022, por otro, el de otras medidas de gasto aprobadas desde 2019 pero que prolongan sus efectos a 2020 e incluso al 2021, y, por último, las medidas incluidas en los PGE 2021 y los PGE 2022. Respecto a las primeras, destacan las prestaciones de desempleo vinculadas a los ERTE, la prestación por cese de actividad y el gasto en incapacidad laboral temporal, que son, de todas las medidas de la crisis de la COVID-19, las que suponen el mayor gasto. En relación con las medidas de 2019, se espera el efecto de la ampliación del permiso de paternidad, la mejora de la dependencia y el subsidio de desempleo para mayores de 52 años. Sobre las medidas incluidas en los PGE 2021, se incluye el aumento del 5% del IPREM y la subida de un 1,8% del IMV y de las pensiones no contributivas. Por último, las medidas aprobadas en los PGE 2022 que se incluyen son el aumento del IPREM en un 2,5% y el aumento de las pensiones mínimas, no contributivas y el IMV al 3%. También se incluye un incremento de gasto en el IMV por las modificaciones recientemente anunciadas.

La AIReF estima un aumento del gasto en pensiones del 4,3% para 2021, y del 4,0% en 2022, nueve décimas menos que el estimado por el gobierno en el Plan Presupuestario. La AIReF considera que para 2021, el número de pensiones aumentará un 0,8% en vez del 1% considerado anteriormente por el efecto de la pandemia en los primeros meses del año. El efecto sustitución se mantiene en un 1,4% y la revalorización fue el 0,9%. Se incluyen como medidas las subidas adicionales de las pensiones no contributivas contempladas en los PGE 2021 y el coste de la "paguilla" adicional por aumentar las pensiones al IPC del año (2,1% según la AIReF) en vez del 0,9% que se revalorizaron inicialmente (valorado en 1,4 puntos de PIB por la AIReF). La revalorización en 2022 se hará en función del IPC del año anterior, tal como se ha aprobado en la reforma de las pensiones, por lo que se situaría en el 2,1% según las previsiones de la AIReF. Para 2022, la AIReF estima inicialmente un crecimiento del número de pensiones (0,9%) y un efecto sustitución (1,1%) resultante de nuestro modelo de proyección del gasto. Sin embargo, la AIReF considera que la reforma de pensiones tendrá cierto efecto sobre las decisiones de jubilación, lo que reducirá el número de altas del año, con lo que el número de pensiones crecerá a un ritmo un poco menor, reduciéndose la tasa del 0,9% al 0,8%. En todo caso, este efecto es incierto en la medida que depende de modificaciones en el comportamiento de los

agentes implicados, trabajadores y empresas. En este sentido, los agentes pueden tardar en reaccionar a la reforma, por lo que los efectos podrían distribuirse en varios ejercicios.

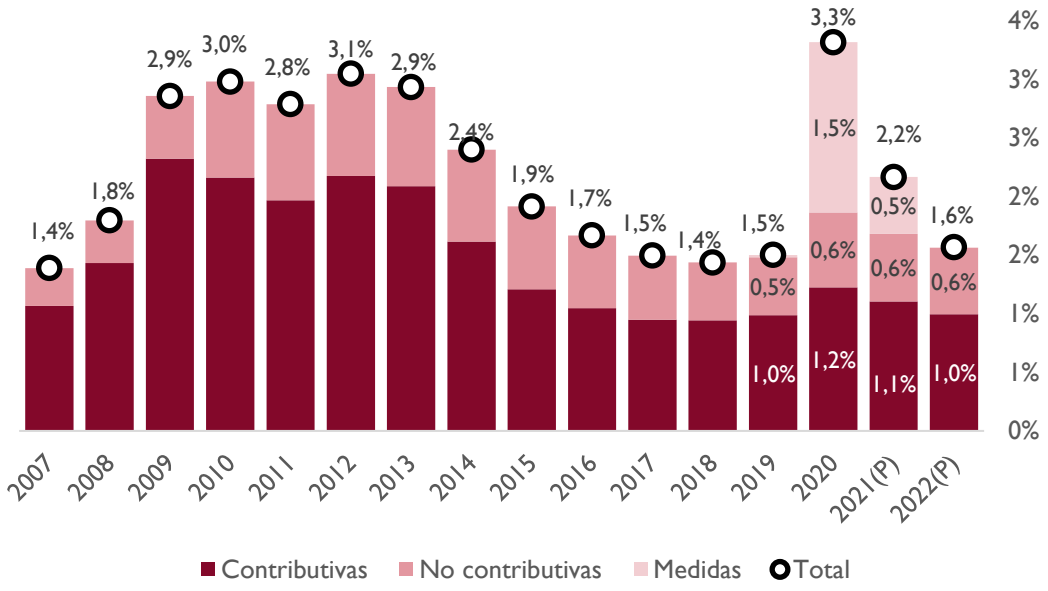
GRÁFICO 51. CRECIMIENTO DEL GASTO EN PENSIONES. PROYECCIONES AIREF (% VAR.)



Fuente: Seguridad Social y AIReF

Las prestaciones por desempleo disminuyen desde el 3,3% del PIB en 2020 hasta un peso del 2,2% del PIB en 2021 y del 1,6% en 2022, 3 y 2 décimas por debajo del 2,5% y el 1,8% publicado en el Plan Presupuestario. Esta rúbrica, además de las prestaciones por desempleo, incluye el coste de los ERTE, el pago del desempleo a trabajadores temporales que no tenían derecho al mismo y el coste de las prestaciones de los empleados del hogar. La disminución obedece fundamentalmente a la reducción del coste de los ERTE, que ha pasado de beneficiar de unas 900 mil personas a principios de 2021 a unos 209 mil en el dato publicado a mediados de octubre por el ministerio. La AIReF estima un coste de los ERTE para 2021 de unos 5.600M, y de unos 300M para 2022. Adicionalmente, incluye también medidas de tipo no extraordinario aprobadas antes de la crisis, como el subsidio a mayores de 52 años y el aumento del SMI. Finalmente, se ha incluido el coste de las medidas incluidas en los PGE de ambos años, en concreto la subida del IPREM un 5% en 2021 y un 2,5% en el 2022. Para la prestación contributiva se considera un nivel de beneficiarios en torno al promedio de 2018-2019 y una prestación media que aumenta en línea con los datos históricos. Para la prestación no contributiva se considera un número de beneficiarios un 2,5% mayor al de 2019 y una prestación media que aumenta al ritmo del IPREM, un 5% en 2021 y un 2,5% en 2022.

GRÁFICO 52. EVOLUCIÓN DEL GASTO EN DESEMPLEO % SOBRE PIB. PROYECCIONES AIREF (%VAR)



Fuente: SEPE y AIReF

El resto de las partidas de la rúbrica también se ven afectadas por las medidas extraordinarias, reduciéndose una décima su peso sobre el PIB respecto a 2020 en 2021 y bajando seis décimas adicionales en 2022 hasta un 3,6%. La reducción se debe principalmente a la casi desaparición en 2022 del gasto de ciertas medidas asociadas a la crisis sanitaria. En concreto, la prestación por cese de actividad y el gasto por Incapacidad Laboral Temporal, que incluye el coste de las bajas por contagio y cuarentena del virus COVID-19, que tienen prevista su desaparición en febrero de 2022. Por otra parte, en esta rúbrica se incluye el Ingresos Mínimo Vital (IMV), que la AIReF considera que aumentará su coste anual en 2022 desde 2.300M€ estimados para 2021 hasta los 3.000M€ presupuestados por las modificaciones recientemente anunciadas y no incluidas en el Plan Presupuestario. Se incluye también su revalorización prevista en los PGE 2021 de un 1,8% para 2021 y la prevista en los PGE 2022 de un 3% para 2022.

4.2.3 Otros gastos

Subvenciones

Las subvenciones siguen reduciendo su peso desde 1,9% del PIB en 2020 al 1,5% en 2021 y a 1,1% en 2022, nivel similar al estimado por el Gobierno. Las medidas de exoneraciones de las cotizaciones por la crisis sanitaria han ido reduciéndose y se espera que prácticamente desaparezcan en 2022, lo que devuelve esta rúbrica a los niveles previos a la crisis, si bien todavía algo

superiores a los de antes de la pandemia. Adicionalmente, en 2022 se espera un descenso del gasto en subvenciones de la AC, al desaparecer las medidas adoptadas por el Gobierno para rebajar la factura de la luz en 2021 que han supuesto un mayor gasto de subvención a la CNMC para atender al déficit de tarifa.

Intereses

La AIReF prevé para 2022 una reducción del gasto en intereses superior a la contemplada en el Plan Presupuestario. Mientras para 2021, las estimaciones de la AIReF y del Plan Presupuestario se encuentran alineadas en el 2,1% del PIB, para 2022 la AIReF prevé un menor gasto, situando esta rúbrica en el 1,8% del PIB frente al 2,0% del Gobierno. A pesar del aumento de deuda ligado al deterioro del déficit por la pandemia, se prevé un descenso del gasto en intereses como consecuencia de los nuevos tipos de emisión que están en valores mínimos. Esto beneficia no solo a las nuevas emisiones sino a la refinanciación de la deuda en condiciones más ventajosas, lo que permite rebajar la carga de intereses. No obstante, cabe destacar el riesgo que deriva del elevado volumen de deuda pública existente en relación con posibles subidas de tipos de interés y un aumento de la inflación en el corto y medio plazo.

Formación bruta de capital

La AIReF prevé la reducción de la formación bruta de capital sin PRTR y REACT-EU del 2,6% del PIB en 2021 hasta situarse en el 2,3% del PIB en 2022, superior en una décima al Plan Presupuestario. Sin tener en cuenta el gasto en proyectos y reformas de inversión que se prevé financiar con cargo al PRTR y al REACT-EU, la reducción de la inversión se produce en todos los niveles de administración. En la AC, dado que el incremento de la inversión en 2021 por la reversión de la concesión de ACESA[24] por 2.000M no se va a repetir en 2022. Además, no se prevé la completa ejecución del aumento de inversión prevista en el PGE 2022 por la dificultad de absorber tal volumen de inversión por la concurrencia con los proyectos financiados con los NGEU. Por su parte, se prevé que las CC.AA. hagan menores inversiones asociadas a la pandemia. Adicionalmente, en el ámbito de las CC.LL. se estima una menor inversión que en 2021 por la aplicación de los ahorros de ejercicios anteriores como consecuencia de la suspensión de las reglas fiscales. Con el PRTR y el

[24] Los flujos contabilizados en términos de contabilidad nacional por la reversión de la concesión de ACESA son los siguientes: se produce un ingreso y un gasto por igual cuantía, 2.000M€, como ingreso de capital y gasto en formación bruta de capital fijo, lo que es neutral en déficit y por otro, se imputa un gasto como otra transferencia de capital por importe de 1.291 M€, generando un mayor déficit.

REACT-EU, la inversión aumentaría un 10% en 2022 y se situaría en el 3,1% del PIB.

Resto de gastos

Respecto al resto de partidas de gasto, destacan las diferencias entre el Gobierno y la AIReF en la estimación de las aportaciones al presupuesto de la UE y de las transferencias de capital. El gasto en aportaciones al presupuesto de la UE estimado por la AIReF para 2022 se encuentra en línea con las contribuciones nacionales previstas en el presupuesto de la UE, resultando del 1,0% del PIB, una décima de PIB menor al previsto en el Plan Presupuestario. Por otra parte, el gasto de las ayudas a la inversión y otras transferencias de capital es inferior en 2021 al del Gobierno, pero en 2022, alcanza el 1,3% del PIB, superando en una décima al previsto en Plan Presupuestario, lo que podría deberse a la distinta estimación e imputación temporal de operaciones no recurrentes.

4.3 Análisis de los PGE 2022

4.3.1 Administración Central

La AIReF revisa su previsión de déficit para 2021 empeorando del 6,1% al 6,3% del PIB respecto al informe de julio, equiparándose con la previsión del Gobierno. Se han revisado a la baja los ingresos y los gastos asociados al PRTR, al preverse ahora una menor ejecución de gasto finalista al cierre respecto a lo previsto en el mes de julio, atendiendo a los últimos datos de ejecución. Al margen de este ajuste que es neutro en el déficit puesto que afecta en igual medida a ingreso y gastos, el empeoramiento del déficit en un 0,2% del PIB se ha producido al incrementarse los gastos un 0,3% del PIB, compensado parcialmente con un aumento de los ingresos del 0,1% del PIB. Los mayores gastos obedecen a una reestimación al alza de los consumos intermedios, las trasferencias entre las AA.PP. y otras transferencias de capital en una décima de PIB cada uno, con la última información disponible. Las mejores previsiones de ingresos vienen determinadas por los últimos datos conocidos que mejoran las previsiones del IVA, de los Impuestos Especiales y del Impuesto sobre Sociedades.

La previsión es que el déficit se reduzca 2,4 puntos porcentuales de PIB hasta situarse en el 3,9% en 2022, en línea con el Gobierno. Esta reducción se explica principalmente por la mejora esperada en los ingresos por la reactivación económica y las medidas normativas. Esto llevará a un crecimiento de los ingresos de un 1,3% del PIB, que, sin el efecto del PRTR,

habría sido un 0,1%. En cuanto a los gastos, en 2022 se espera una reducción del 1% del PIB, siendo del 2,2% sin el PRTR. Entre los principales factores que explican esta minoración, sin el PRTR, se encuentran el menor gasto de intereses y la disminución tanto de las medidas COVID como de la aportación al SEPE para financiar el gasto en desempleo.

Evolución de los ingresos y los gastos

La AIReF prevé que los recursos de la AC[25] alcancen el 20,6% del PIB en 2022 tras finalizar 2021 en el 19,3% del PIB. El aumento en el peso de los recursos en 2021 se debe, un punto al crecimiento de los ingresos tributarios que presentan un mayor dinamismo que el de la actividad económica y otro a los Fondos NGEU. En el 2022 el crecimiento del peso de los recursos supone 1,4 puntos explicados por el mayor aporte de los Fondos NGEU al suponer en la estimación de AIReF una mayor ejecución de estos compensado en parte, en tres décimas, por el menor peso en PIB de impuestos y cotizaciones al crecer con menor intensidad que el PIB en 2022.

Respecto a los otros recursos no tributarios de la AC, sin Fondos NGEU, y sin incluir el efecto de las transferencias entre administraciones públicas, la AIReF prevé una caída del 6,3% en 2022 debido al ingreso de capital no recurrente por ACESA imputado en 2021. Este tipo de ingresos aglutina una variedad de recursos de distinta naturaleza, entre ellos destacan las ventas con un peso de aproximadamente el 20% de estos ingresos para los que se espera un crecimiento del 15% en 2021 conforme a la marcha de la ejecución hasta julio, así como un crecimiento alineado con la inflación para 2022, las rentas de la propiedad representan algo más del 20% e incluyen ingresos por intereses y dividendos para los que se espera caídas nominales en ambos ejercicios. Este apartado también contiene los ingresos por cotizaciones sociales, con un peso de un 30% respecto a este tipo de recurso y para los que se prevé unos ingresos en línea con el último año observado, 2020, sin incluir en la AC el ingreso contenido en el presupuesto del Estado por la cuota de formación profesional al entender que seguirá computándose en los Fondos de Seguridad Social tal y como se desprende del avance de liquidación de 2021 en contabilidad nacional que incluye el proyecto de los PGE. Del resto de ingresos, es la rúbrica de otros ingresos de capital la más significativa al ser la que registra el ingreso por la reversión de ACESA en 2021 por importe de 2.000M€.

[25] La previsión de ingresos tributarios del proyecto de los PGE 2022 ha sido evaluada en el apartado del conjunto de las AA.PP. al contener las previsiones de los ingresos de régimen común que suponen más del 75% del conjunto de ingresos tributarios.

CUADRO 10. RECURSOS EN % PIB ADMINISTRACIÓN CENTRAL (AIREF) (CON FONDOS NGEU)

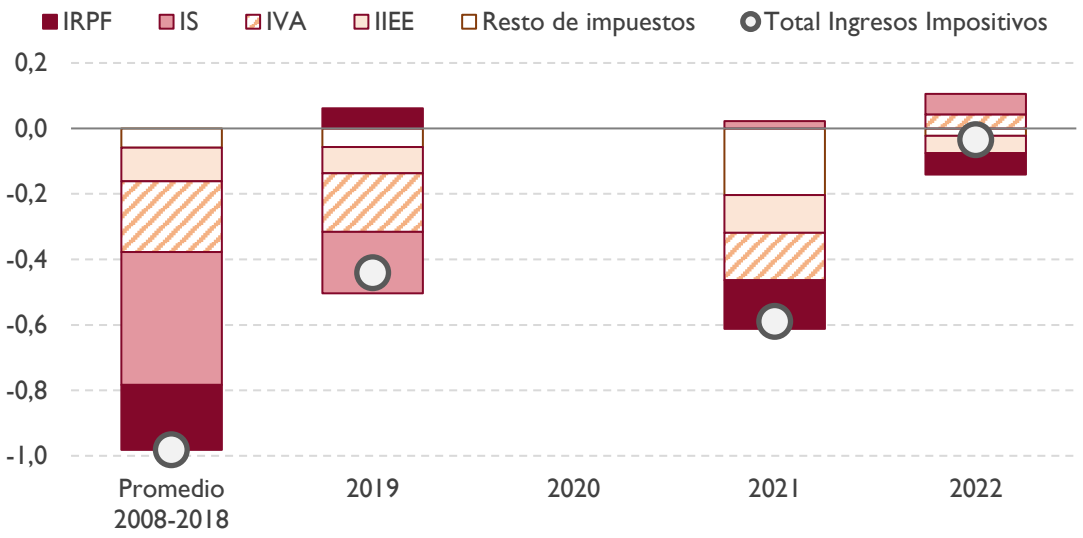
	2021	2022
RECURSOS	**19,3**	**20,6**
IMPUESTOS	**14,6**	**14,4**
Sobre la producción	8,2	8,2
De tipo renta	6,3	6,2
Capital	0,0	0,0
COTIZACIONES	**0,8**	**0,8**
Transferencias entre AAPP	**1,1**	**1,9**
Resto de recursos	**2,8**	**3,6**

Fuente: AIReF

Desviaciones en la estimación presupuestaria

De acuerdo con las previsiones de AIReF los ingresos impositivos en 2022 registrarán un importe cercano a los previstos en los PGE 2022, con una ligera desviación inferior a una décima por debajo de lo presupuestado. Se trataría de una desviación menor a la estimada para el cierre de 2021 que estaría en torno a unas seis décimas por debajo del PIB y menor también al promedio del período 2008-2018 que se situó muy cerca del 1%. El siguiente gráfico muestra la desviación o error de presupuestación, que se calcula comparando las previsiones de ingresos de los presupuestos de cada ejercicio, con la recaudación efectivamente realizada, una vez descontado el impacto positivo o negativo que sobre esta recaudación tuvieron las medidas normativas aprobadas con posterioridad a la aprobación de los respectivos presupuestos. Como puede apreciarse las desviaciones han sido generalmente negativas, ese decir, los ingresos efectivamente recaudados han sido inferiores a los presupuestados para cada año. No obstante, estas desviaciones se han venido reduciendo, pasando de un promedio cercano a un punto de PIB en el período 2008-2018, a seis décimas previstas para 2021 y menos de una décima estimada para 2022. Para 2022, y si se desagrega la desviación por impuesto, se estima que las desviaciones positivas que se esperan en IVA e Impuesto sobre Sociedades, en torno a media décima de PIB en cada uno de ellos, se compensen con las negativas y de importe similar en IRPF e Impuestos Especiales.

GRÁFICO 53. DESVIACIÓN INGRESADO RESPECTO AL PRESUPUESTO APROBADO (*)



(*) Desviación = Ingresado sin impacto de medidas aprobadas con posterioridad a los PGE - Presupuestado
Positiva: Ingresado > Presupuestado

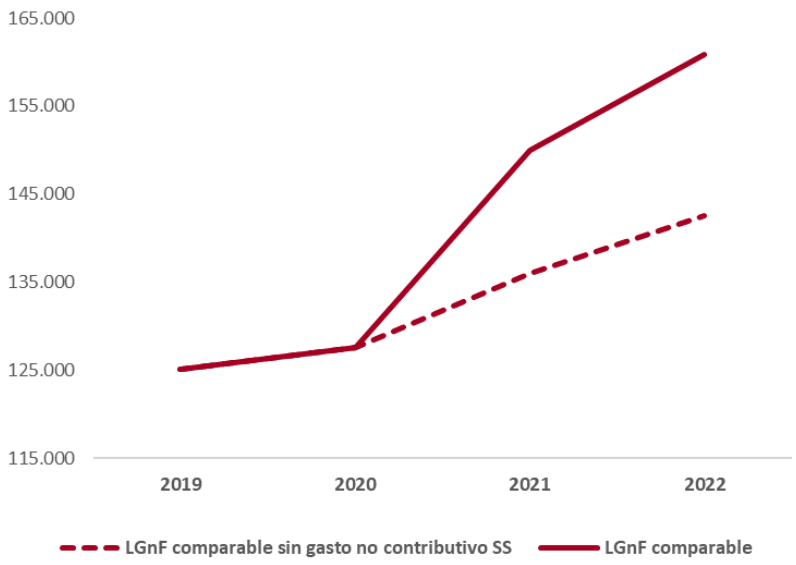
Fuente: AIReF, PGE 2021 y PGE 2022

Límite de Gasto no Financiero

El límite de gasto no financiero (LGnF) para 2022, también denominado techo de gasto se fijó por el Gobierno en 196.142 millones, un 0,9% superior a 2021. En 2021 el Gobierno fijó inicialmente el LGnF 2021 en 196.097 millones. Respecto a este importe, el LGnF 2022 supone apenas un aumento de 45 millones, un 0%. No obstante, el LGnF que finalmente se incorporó al proyecto de PGE 2021, una vez definidas las medidas tributarias finalmente adoptadas y el impacto final de los Fondos del "Next Generation EU" (NGEU), fue de 194.457 millones. Por tanto, el LGnF aprobado para 2022 es 1.685 millones superior al LGnF 2021 definitivo, lo que supone un aumento del 0,9%.

Sin embargo, en términos homogéneos el incremento del LGnF 2022 es del 7% respecto a 2021. A efectos comparativos si se calcula un techo de gasto en términos homogéneos con el de los años anteriores, es decir, eliminando las transferencias extraordinarias para el resto de subsectores para hacer frente a la crisis y el gasto excepcional correspondiente a los fondos europeos del NGEU, el incremento del LGnF 2022 es del 7% respecto a 2021y hasta un 29% superior al de 2019.

GRÁFICO 54. EVOLUCIÓN DEL LGNF EN TÉRMINOS HOMOGÉNEOS, CON Y SIN FINANCIACIÓN DEL GASTO NO CONTRIBUTIVO DE LA SEGURIDAD SOCIAL (PACTO DE TOLEDO)



Una parte de este aumento se debe a la financiación por el Estado de los gastos considerados impropios de la Seguridad Social. Del incremento del 7% del LGnF comparable, hay una variación de más del 2% que se explica por el aumento en 2022 de la financiación de los gastos no contributivos de la Seguridad Social, en el contexto de asunción gradual por parte del Estado de la financiación de estos gastos considerados impropios de la Seguridad Social. En 2021 se inició el proceso de traspaso de la financiación de estos gastos de la Seguridad Social al Estado en cumplimiento de la recomendación primera del Pacto de Toledo, con un importe de 13.929 millones, que culminará en 2024 con un importe de 22.567 millones, cifra en la que se consolidará a partir de ese año.

La financiación de estos gastos de naturaleza estructural supone un aumento significativo del techo de gasto del Estado. Solamente por este motivo el techo de gasto se va a incrementar en 22.567 millones en 4 años. Se trata de un gasto de naturaleza estructural, por lo que la asunción de este por el Estado debería acompañarse de un aumento de sus ingresos, que no sean de carácter cíclico sino permanente, para llevar a cabo su financiación.

El resto del aumento hasta el 7% no incluye el gasto coyuntural asociado al desempleo ni las transferencias a las administraciones territoriales por la COVID. El LGnF comparable, una vez excluida la aportación del Estado a la Seguridad Social para financiar los mencionados gastos impropios, crece a un ritmo cercano al 5% en 2022. Este aumento se produce con independencia del gasto de naturaleza temporal relacionado con la pandemia, como es el gasto en desempleo (en la parte que es financiado

por el Estado como transferencia al SEPE), así como las dotaciones extraordinarias a las administraciones territoriales para hacer frente a la crisis generada por la COVID.

Por otra parte, desde 2016 en el proyecto de PGE 2017, no se publica el detalle de los ajustes de contabilidad nacional necesarios para reproducir el cálculo del LGnF. Para calcular el LGnF es necesario realizar la estimación de los ajustes de contabilidad nacional, los cuales permiten mostrar la equivalencia entre el saldo presupuestario y el saldo expresado en contabilidad nacional (ver 0). La estimación de estos ajustes debe publicarse en los PGE (artículos 6 y 27 de la LOEPSF). A pesar de esta obligación legal y de las recomendaciones reiteradas de la AIReF en el mismo sentido, el MINHAFP no viene publicando el detalle de estos ajustes desde los PGE 2017.

Esto impide el adecuado seguimiento de los ajustes cuando estos constituyen un factor de posible desviación respecto del objetivo de déficit. Los ajustes de contabilidad son importantes en la medida en que constituyen un factor de posible desviación respecto del objetivo de déficit (ver 0). La ejecución de los PGE puede dar lugar a una desviación respecto al déficit perseguido no solo por los ingresos y/o los gastos no financieros menores y/o mayores a los inicialmente presupuestados, sino también puede venir por unos ajustes de contabilidad nacional distintos de los inicialmente previstos.

La AIReF ha analizado el LGnF 2022 desde la perspectiva de cómo afectan las previsiones de ingresos y los ajustes de contabilidad nacional al cumplimiento del déficit de referencia del 3,9% del PIB. Para realizar este ejercicio, la AIReF ha comparado sus propias previsiones con las del Gobierno, dejando constantes el resto de variables. Por un lado, ha comparado su propia previsión de ingresos con la previsión del Gobierno contenida en el proyecto de PGE 2022. Por otro, ha realizado una estimación propia de los ajustes de contabilidad nacional con la información disponible y la ha comparado con los ajustes de contabilidad nacional del Gobierno que, si bien no están publicados en el proyecto de PGE 2022, el importe total puede deducirse de la diferencia entre el LGnF aprobado y el resto de los elementos que intervienen en su cálculo, ya que todos se conocen menos los ajustes. Para el cálculo de las previsiones de AIReF se ha utilizado su estimación de PIB para 2022.

Tanto las previsiones de ingresos como los ajustes en contabilidad nacional estimados por la AIReF estarían ligeramente por debajo de los del proyecto del PGE. El MINHAFP estima unos ingresos no financieros de 13,9 % del PIB para 2022, mientras que la previsión de la AIReF es de 14,1% del PIB. Las dos cifras incluyen los fondos NGEU para 2022 (Supuesto 1 del 0). Al margen de estos fondos, la previsión de ingresos no financieros es ligeramente inferior, pero el

grueso de la diferencia viene por el efecto denominador al estimar la AIReF un PIB más bajo que el del Gobierno. Por otro lado, los ajustes de contabilidad nacional estimados por la AIReF ascienden al 0,6% del PIB, cifra ligeramente inferior al importe de los ajustes del LGnF aprobado, pero que al dividirla por un menor PIB estimado coincide en porcentaje de PIB con la del Gobierno (Supuesto 2 del 0). En ambos supuestos, el techo de gasto fijado por el Gobierno conduciría a un déficit del 4,0% del PIB, superior en una décima al de referencia por el efecto del PIB. En conclusión, de acuerdo con el análisis realizado, de cumplirse la previsión de AIReF en cuanto a los ingresos y los ajustes de contabilidad nacional y, manteniéndose constantes el resto de variables, el LGnF 2022 aprobado por el Gobierno conduciría a un déficit del 4,0% del PIB (Supuesto 3 del 0).

LÍMITE DE GASTO NO FINANCIERO CALCULADO POR EL MINHAFP Y EJERCICIO DE APROXIMACIÓN AL CÁLCULO DEL LÍMITE DE GASTO NO FINANCIERO (%DEL PIB)

(en %PIB)

		Supuesto 1	Supuesto 2	Supuesto 3
	Datos MINHAFP	**Datos MINHAFP salvo previsión ingresos AIReF**	**Datos MINHAFP salvo previsión ajustes CN AIReF**	**Déficit previsto AIReF con LGnF MINHAFP**
1. Déficit 2022	**3,9**	**4,0**	**4,0**	**4,0**
2. Prevision de ingresos	**13,9**	**14,1**	**14,1**	**14,1**
3. Ajustes CN	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,6**
4. Gasto SF AATT	**3,3**	**3,3**	**3,3**	**3,3**
5. Programas especiales defensa	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**
6. LGnF (6)=(1)+(2)+(3)-(4)-(5)	**14,9**	**15,1**	**15,1**	**15,1**

Nota 1: El PIB utilizado en los supuestos 1, 2 y 3 es el estimado por AIReF.

Fuente: Proyecto de PGE 2022 y previsiones AIReF

LÍMITE DE GASTO NO FINANCIERO O TECHO DE GASTO

¿Qué es?

Constituye el gasto no financiero máximo que se puede incluir en los PGE para que, teniendo en cuenta los ingresos no financieros previstos, se cumpla el objetivo de déficit y la regla de gasto fijados para el ejercicio.

¿Para qué sirve?

Es un instrumento de gestión presupuestaria que persigue que los PGE que se aprueben sean coherentes con los objetivos fijados. Al establecer un máximo respecto al gasto no financiero que se puede considerar al elaborar el PGE, constituye una herramienta muy útil para frenar las presiones de aumento el gasto que puedan derivar tanto de la negociación interna (solicitudes de gasto que realicen los Ministerios) como externa (de los partidos políticos en el proceso de aprobación parlamentaria de los PGE).

¿Quién lo aprueba?

Lo aprueba el Gobierno mediante acuerdo de Consejo de ministros sin que sea necesaria su posterior aprobación por el Parlamento. Para 2022, se fijó por acuerdo de Consejo de ministros del 27 de julio de 2021.

¿En qué se diferencia de la regla de gasto?

Aunque ambos constituyen limitaciones al gasto, se trata de instrumentos diferentes cada uno con su propia finalidad:

Finalidad: El techo de gasto se utiliza para establecer un gasto máximo en términos presupuestarios que permita aprobar un presupuesto coherente con cumplir un determinado déficit expresado en términos de contabilidad nacional. Mientras que la regla de gasto limita el aumento anual máximo de gasto en términos de contabilidad nacional respecto del ejercicio anterior, con el propósito de servir de instrumento de control y de disciplina fiscal.

Cálculo: El techo de gasto abarca el gasto no financiero presupuestario menos el gasto por el sistema de financiación autonómico y local. A diferencia del anterior, la regla de gasto también excluye los intereses, el gasto financiado por la UE otras administraciones públicas y, además, tiene

en cuenta los ajustes para convertir el gasto presupuestario en términos de la contabilidad nacional.

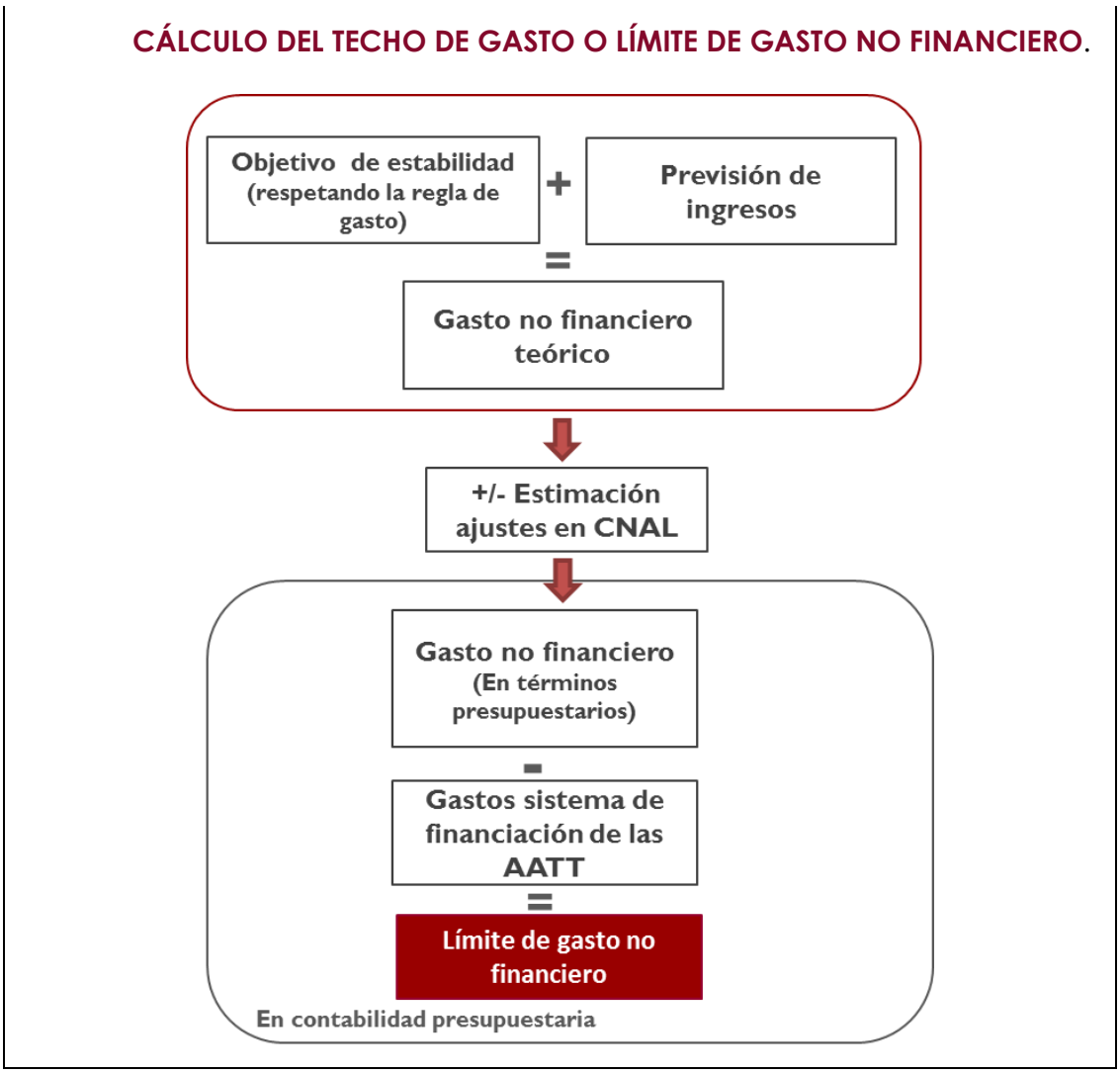
¿Cómo se calcula?

Su cálculo se puede resumir en tres pasos (ver gráfico):

Primero, se obtiene un gasto no financiero teórico que resulta de sumar el déficit permitido por el objetivo más los ingresos previstos. Mientras que el objetivo de déficit o, en este caso, la tasa de referencia de déficit se expresa en términos de contabilidad nacional, la previsión de ingresos es en términos presupuestarios.

Segundo, el gasto teórico obtenido se convierte en gasto presupuestario mediante la aplicación de los ajustes esperados en el ejercicio por el diferente criterio utilizado para contabilizar determinadas operaciones en el presupuesto y en contabilidad nacional.

Tercero, el gasto en términos presupuestarios se minora por el gasto del Estado correspondiente a los sistemas de financiación autonómico y local.


CÁLCULO DEL TECHO DE GASTO O LÍMITE DE GASTO NO FINANCIERO.
Objetivo de estabilidad (respetando la regla de gasto)
+
Previsión de ingresos
=
Gasto no financiero teórico
+/- Estimación ajustes en CNAL
Gasto no financiero (En términos presupuestarios)
-
Gastos sistema de financiación de las AATT
=
Límite de gasto no financiero
En contabilidad presupuestaria

AJUSTES DE CONTABILIDAD NACIONAL

¿Qué son?

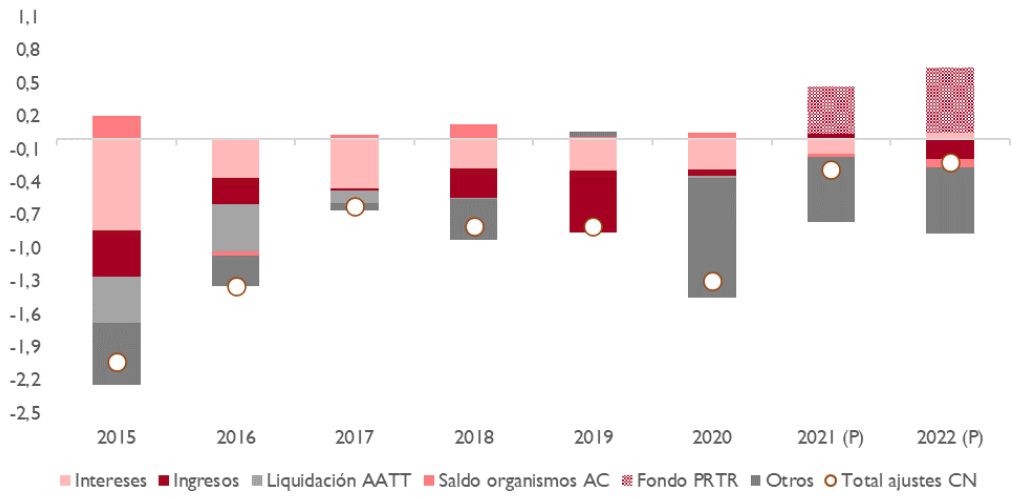
Representan las diferencias de valoración de los ingresos y gastos no financieros entre la contabilidad presupuestaria y la contabilidad nacional, de manera que su cálculo permite convertir el saldo presupuestario del Estado en la capacidad/necesidad de financiación de la AC en términos de contabilidad nacional.

Los criterios de contabilidad nacional difieren de la metodología presupuestaria en diversos aspectos. La principal diferencia se encuentra en el criterio para el registro de los gastos e ingresos, de manera que mientras que en contabilidad nacional se atiende a un criterio general de devengo, en el presupuesto rige el criterio de caja. Además, hay operaciones financieras del presupuesto que son consideradas como no financieras por la contabilidad nacional y viceversa, por lo que en el presupuesto dichas operaciones no tienen incidencia en el déficit público, pero sí lo tienen a efectos de contabilidad nacional o viceversa.

En los últimos ejercicios, los principales ajustes de contabilidad nacional se produjeron en relación con los intereses, los ingresos, las liquidaciones negativas de las administraciones territoriales derivadas del sistema de financiación[26] y los saldos de los organismos de la administración central.

[26] Este ajuste ha tenido gran importancia cuantitativa en años anteriores debido a las liquidaciones negativas correspondientes a 2008 y 2009, con origen en la Gran Recesión.

PRINCIPALES AJUSTES DE CONTABILIDAD NACIONAL. PERIODO 2015-2022. (%PIB)



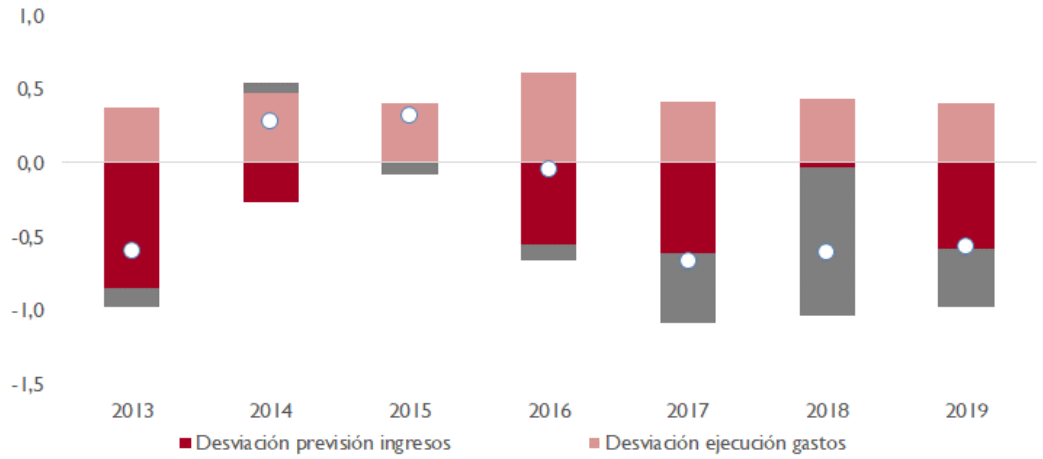
Fuente: Notificación PDE para 2015-2020 y previsiones de AIReF para 2021 y 2022

¿Por qué son importantes?

Los ajustes de contabilidad son importantes en la medida en que constituyen un factor de posible desviación respecto del objetivo de déficit. La ejecución de los PGE puede dar lugar a una desviación en los ingresos y/o en los gastos no financieros respecto a los inicialmente presupuestados, que derive en una desviación respecto al déficit perseguido. Pero esta desviación también puede venir por unos ajustes de contabilidad nacional distintos de los inicialmente previstos.

Desde los PGE de 2017 no publican los ajustes de contabilidad que permiten reconciliar el saldo presupuestario con el déficit en términos de contabilidad nacional. A partir de ese momento, los ajustes de contabilidad nacional pasaron de tener una incidencia poco significativa en la desviación del objetivo de déficit a tener un impacto relevante.

DESCOMPOSICIÓN DE LA DESVIACIÓN AL OBJETIVO DE DÉFICIT. PERIODO 2013-2019. (%PIB)



Nota: No se incluye el año 2020, dada la distorsión en los datos por la excepcionalidad de la pandemia.

Para prevenir que se produzcan desviaciones en la consecución de los objetivos de déficit por la vía de los ajustes de contabilidad nacional, resulta esencial su publicación en los PGE, de manera que se dote de transparencia a estos ajustes y se permita realizar el adecuado seguimiento de su ejecución.

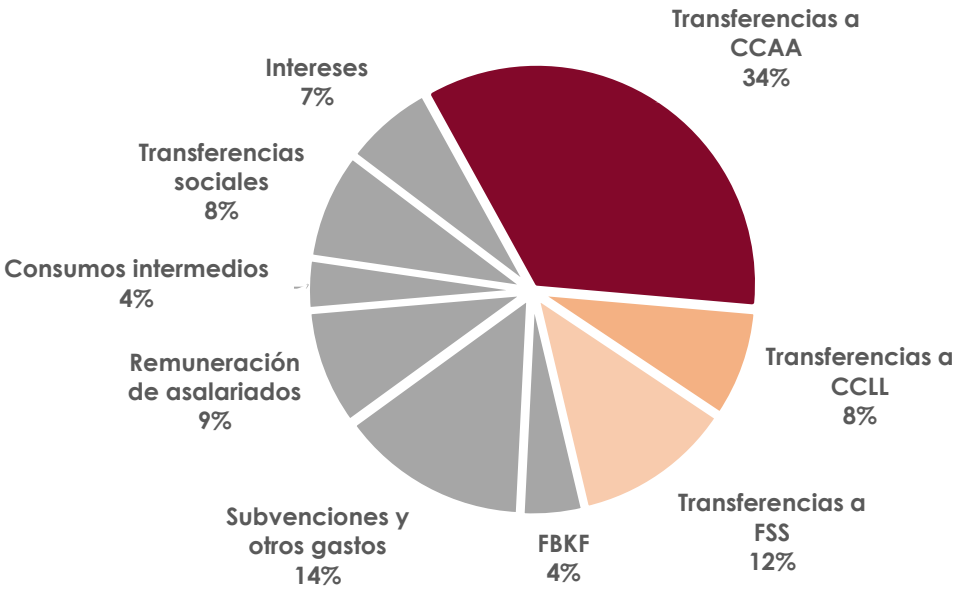
Gastos de la Administración Central

La AIReF prevé en 2022 una disminución del peso de los gastos sobre el PIB de 1 punto, hasta situarse en el 24,5% del PIB. Se prevé que el gasto crezca un 3,8% respecto de 2021, por debajo del PIB. El factor principal del aumento viene por la mayor implementación esperada del PRTR en 2022 por unos 22.500€ (1,7% del PIB). Si no se tuviera en cuenta este gasto, se produciría una disminución de en torno al 1,6%, y estaría motivado fundamentalmente por la retirada de las medidas COVID, entre las que destacan las menores transferencias extraordinarias a las administraciones territoriales, la menor aportación al SEPE para el desempleo, así como por la reducción del gasto en intereses.

Las transferencias a otras AA.PP. siguen representando en 2022 el mayor gasto de la AC (el 54% del total). Las transferencias aumentan un 2,5% respecto a 2021 y siguen representando la mayor partida de gasto de la AC para 2022. Un factor relevante para explicar la importancia de esta partida es la canalización por la AC de buena parte de los fondos del PRTR a otros subsectores vía transferencias. Así mismo, el Estado está aumentando gradualmente la financiación del gasto considerado impropio de la

Seguridad Social como consecuencia del compromiso asumido por el Pacto de Toledo. Por el contrario, pierde fuerza el papel financiador asumido por el Estado durante la pandemia puesto que, con la mejora de la situación sanitaria y económica, se produce la retirada de las medidas COVID y la disminución de la transferencia al SEPE para el desempleo. No obstante, para 2022, hay nuevas transferencias adicionales a las administraciones territoriales para compensar liquidaciones negativas de 2020 y el SII del IVA.

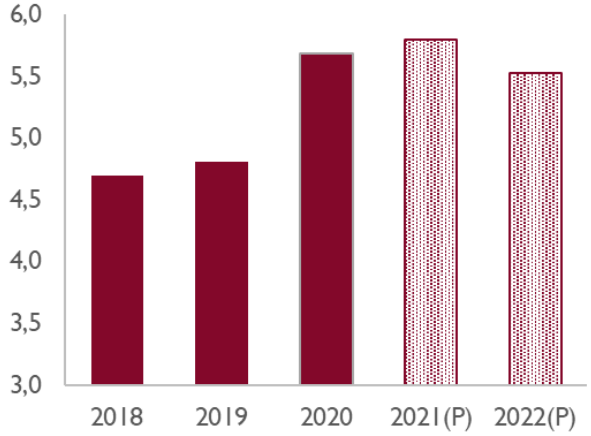
GRÁFICO 55. DISTRIBUCIÓN DE LOS EMPLEOS NO FINANCIEROS DE LA AC 2022



Fuente: AIReF

El gasto discrecional de la AC cae en peso del PIB en 2022 tras los incrementos de los dos ejercicios anteriores. Antes de la pandemia, se habían registrado importantes reducciones del gasto discrecional, fundamentalmente por el significativo porcentaje de gasto que la AC dedica a realizar transferencias a otras AA.PP. A partir de 2020, con la irrupción de la pandemia, aumenta el gasto discrecional de la AC. Este gasto aumenta a pesar de que una parte importante de las medidas de gasto contra la pandemia se canaliza a través de transferencias a otros subsectores.

GRÁFICO 56. EVOLUCIÓN DEL GASTO AC SIN TRANSFERENCIAS AA.PP., INTERESES, CLASES PASIVAS Y APORTACIÓN DE LA UE (%PIB)



Nota: No incluye las principales operaciones no recurrentes ni los fondos NGEU

Fuente: IGAE y AIReF

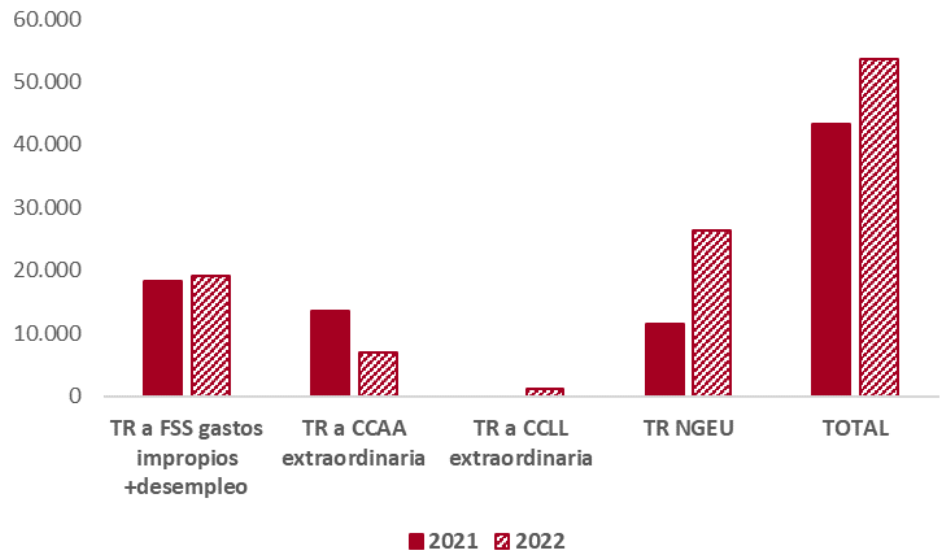
La remuneración de asalariados, de acuerdo con las estimaciones de la AIReF, presentará un crecimiento del 2,5% respecto 2021. Este crecimiento se debe a la subida salarial conforme al IPC previsto del 2 % frente al 0,9% del 2021, al incremento moderado de la plantilla, 0,4%, y, por último, a un deslizamiento salarial por factores al margen de los dos anteriores. Por otra parte, no se contemplan apenas incrementos en esta partida asociados al PRTR, al estar previsto aprovechar básicamente las estructuras administrativas existentes para llevar a cabo la gestión de estos fondos NGEU.

La AIReF estima una disminución de una décima en los consumos intermedios en 2022 hasta situarse en 0,9% del PIB, y el aumento de una décima en las transferencias sociales en especie hasta el 0,2% del PIB. Respecto a los consumos intermedios, se prevé que siga realizándose gasto en vacunas COVID-19 por importe de 1.100M, de los cuales 733 van a ser financiados por el REACT-EU, pero por importe inferior al de este año. Por el contrario, se espera un crecimiento del gasto en la partida de transferencias en especie por el aumento de las bonificaciones en los precios del transporte gracias a la previsión de ausencia de restricciones a la movilidad durante el año completo y al gasto por el bono cultural joven por importe de 210M aprobado por el Gobierno como nueva medida del proyecto de PGE 2022.

El proyecto de PGE prevé un crecimiento de las transferencias entre AA.PP. del 1,6% que, al ser por debajo del PIB, reducirá su peso en el PIB en 7 décimas hasta el 13,3%. Se espera un aumento significativo de las transferencias de los fondos PRTR a otros subsectores por una mayor ejecución estimada del gasto

finalista del PRTR en 2022, al acumular la parte del que se prevé quede pendiente de ejecutar en 2021 (por encima del 60%) y una parte del gasto asignado a 2022 (en torno al 40%). Sin embargo, sin tener en cuenta el gasto del PRTR, las transferencias hubieran caído un 3,3% respecto a 2021. Esto se explica principalmente por las menores transferencias a otros subsectores para hacer frente a la pandemia (medidas COVID) y para financiar el desempleo, compensado solo en parte por el aumento de financiación del gasto considerado impropio de la Seguridad Social y las nuevas transferencias adicionales a las administraciones territoriales en relación con las liquidaciones negativas de 2020 y el SII del IVA. Como novedad, dentro de las trasferencias concedidas a las CC.AA. se incluye el gasto del bono de alquiler joven que el proyecto de PGE cuantifica en 200M y el incremento de las transferencias para financiar la atención a personas en situación de dependencia.

GRÁFICO 57. EVOLUCIÓN 2021-2022 DE LAS TRANSFERENCIAS ENTRE AA.PP. DE AC DE CARÁCTER EXTRAORDINARIO CON NGEU. CONTABILIDAD NACIONAL (MILLONES €)



Fuente: AIReF

La AIReF espera una disminución del 1,8% de la Formación Bruta de Capital hasta situarse en el 1,1% del PIB en 2022, que bajaría al 0,8% del PIB sin PRTR. Se prevé que la Formación Bruta de Capital disminuya una décima de PIB respecto a 2021. Esta reducción se produce a pesar del incremento impulsado por los proyectos de inversión del PRTR, cuyo gasto se estima mayor que en 2021, ya que a la inversión PRTR prevista para 2022 se acumula la parte de las inversiones de 2021 desplazadas como consecuencia del retraso en su ejecución. Sin tener en cuenta el PRTR, la formación bruta de capital se reduciría un 8,1% respecto a 2021. Por un lado, el proyecto de PGE 2022

recoge en créditos iniciales un fuerte incremento de inversión nacional, que la AIReF ha incorporado a su escenario con un nivel de ejecución inferior a la media histórica por la dificultad de absorción de estas inversiones más las del PRTR en el mismo año. Por otro, no se va a repetir en 2022 el gasto de 2.000M por la reversión de la concesión de ACESA en 2021. Por último, esta rúbrica recoge las inversiones de la SAREB por una cuantía similar a las 2021, aunque este gasto se va a considerar ayuda financiera, tal y como apunta el Plan Presupuestario 2022.

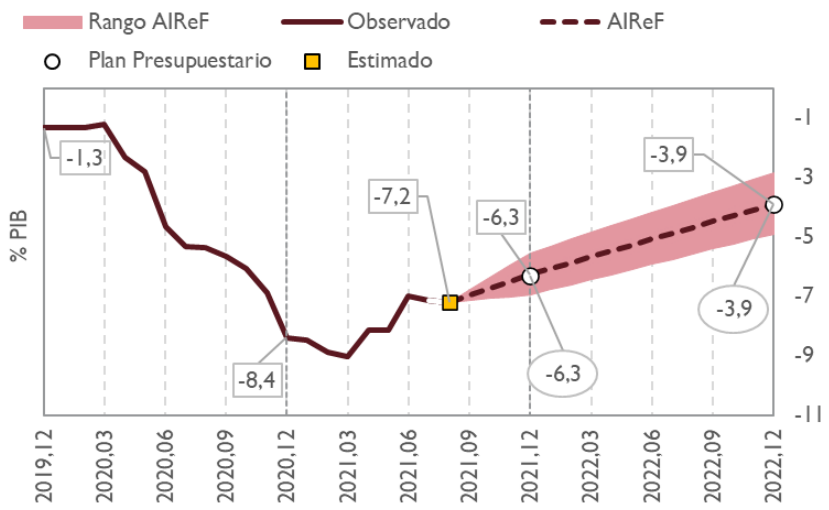
Así mismo, se espera un aumento del 65% de las transferencias de capital que alcanzan el 1,5% del PIB, por el impulso del PRTR y por la previsión de ejecución en 2022 de avales ICO concedidos por la pandemia. El crecimiento esperado se produce fundamentalmente en las ayudas a la inversión, pero también en las otras transferencias de capital. Las primeras se van a ver impulsadas por la ejecución del PRTR en 2022, que al igual que con la formación bruta de capital, se prevé mayor a la de 2021 al acumularse al gasto de 2022 el gasto no ejecutado de 2021. Las segundas van a recibir el impacto de la ejecución estimada de los avales concedidos por el Estado a empresas y autónomos como consecuencia de la COVID, cuantificados en 6.000M, el 0,5% del PIB, de acuerdo con lo recogido en el Programa de Estabilidad 2021-2024.

Dentro de la AC, se estima un déficit para el Estado del 3,8% del PIB y un déficit del 0,1% para los organismos de la AC. Para el Estado, que recibe aproximadamente el 80% de los recursos del subsector, se espera que, en términos de contabilidad nacional, los ingresos aumenten en 2021 un 13% sin tener en cuenta los Fondos NGEU y un 10,2% en 2022, porcentajes que ascenderían hasta cerca del 20% y 16,5% en 2021 y 2022 respectivamente con el efecto de los ingresos del FRR y REACT-EU. Mientras que, para los recursos de los Organismos, se prevé un crecimiento del 7,9% en 2021 y un 1,2% en 2022, siendo el crecimiento mucho mayor si se incluyen los fondos NGEU al aumentar un 24,4% y un 17,4% en 2021 y 2022 respectivamente. En cuanto a los gastos, para el Estado se espera un aumento del 3,7% en 2022, sobre todo, impulsado por el gasto asociado a los fondos NGEU. Por su parte, el aumento estimado del gasto para los Organismos de la AC es del 19,5% respecto a 2021, sobre todo por las transferencias de capital a otros subsectores por los fondos del PRTR.

Por otra parte, de acuerdo con la previsión de la AIReF, el gasto computable a efectos de la regla de gasto se reduciría en 2022 en torno al 3% respecto a 2021. Parte de esta reducción se debe al efecto positivo del aumento de ingresos esperados para 2022 por las reformas impositivas, que tienen un efecto neto positivo estimado de 0,2% del PIB. El resto de la reducción se

encuentra condicionada por los gastos de carácter temporal por operaciones no recurrentes y por las medidas COVID para hacer frente a la pandemia, que están incluidos en el gasto computable de 2021 pero que se prevé que se reduzcan en un 45% en 2022. Si descontáramos estos gastos temporales, el gasto computable aumentaría en torno al 6%. Cabe destacar dentro de los factores de este incremento la mayor aportación en 2022 a los FSS en el proceso gradual de financiación de los gastos considerados impropios[27]. Por último, es preciso tener en cuenta que los gastos del PRTR y del REACT-EU quedan fuera de la regla de gasto.

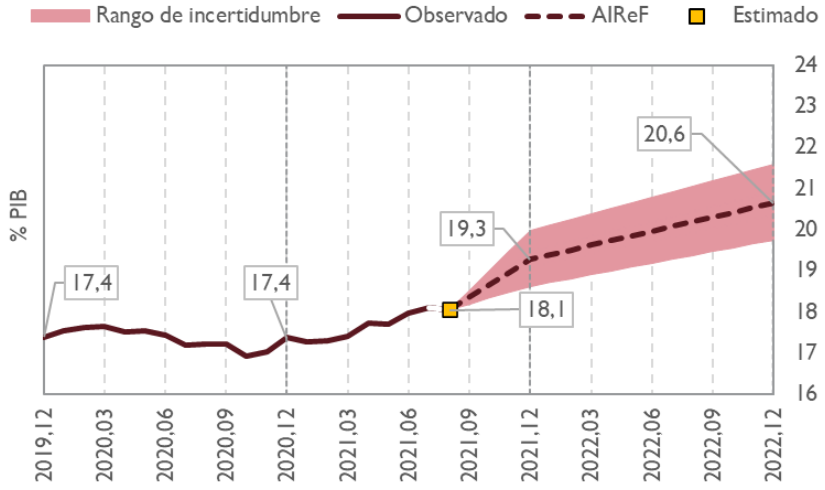
GRÁFICO 58. EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL



Fuente: AIReF e IGAE

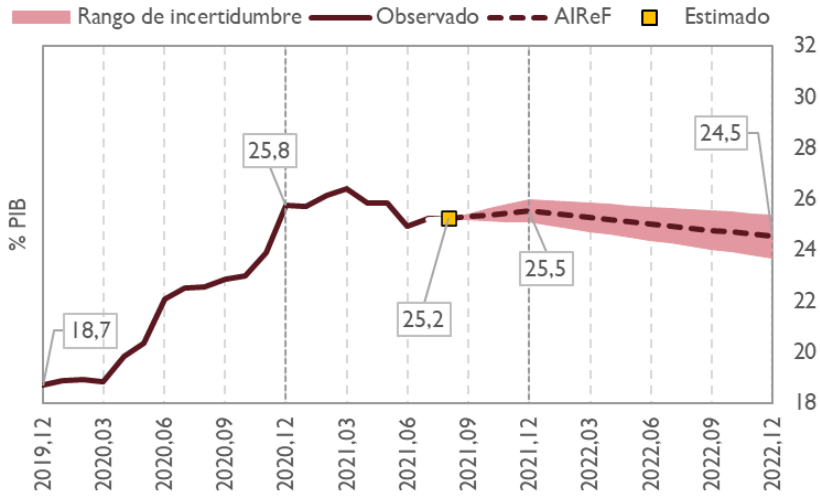
[27] El hecho de que el Estado haya asumido la financiación de los gastos impropios de la Seguridad Social supone la incorporación de estos gastos a la regla de gasto de la AC. Hasta 2021, año en el que se adopta este compromiso por parte del Estado, estos gastos no estaban sometidos a esta regla fiscal por ser un gasto de los FSS.

GRÁFICO 59. EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL



Fuente: AIReF e IGAE

GRÁFICO 60. EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL



Fuente: AIReF e IGAE

4.3.2 Fondos de la Seguridad Social

La AIReF considera que los Fondos de Seguridad Social (FSS) reducen en 2021 su déficit hasta un 1,5% del PIB, reduciéndose hasta un 0,5% en 2022, en línea con el déficit del Plan Presupuestario. La salida de la crisis de la COVID-19 afecta por partida doble a los FSS. Por un lado, la mejora del panorama macroeconómico se ve plasmada en unas cotizaciones muy dinámicas, y

por el otro lado, el coste de las medidas paliativas se ha visto reducido hasta casi desaparecer en 2022.

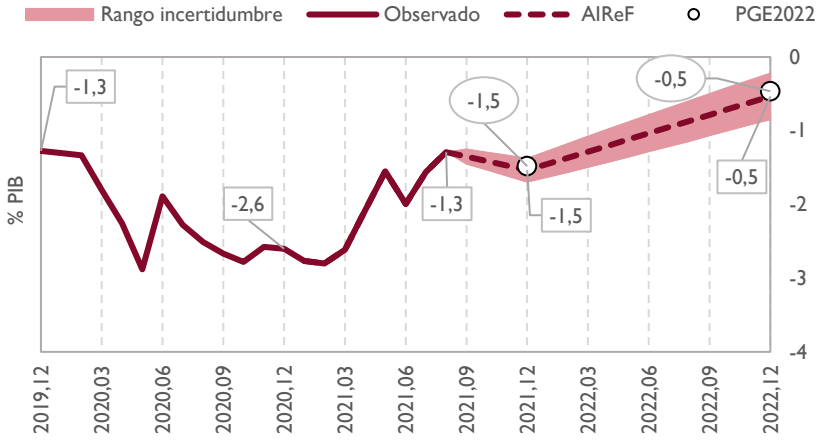
Las decisiones tomadas en el Pacto de Toledo dirigidas a eliminar los gastos impropios de la Seguridad Social han llevado a un aumento de las transferencias corrientes de la AC. Esto supone un traslado del déficit estructural de la Seguridad Social a la AC. Por otro lado, esta resolución va acompañada de la decisión de revalorizar las pensiones con el IPC del año anterior y de la derogación del factor de sostenibilidad, que empuja el gasto al alza. Por otra parte, la reforma en tramitación incluye diversos mecanismos dirigidos a retrasar la edad efectiva de jubilación y cuyo efecto sobre la evolución del gasto dependerá de la medida en que los trabajadores y las empresas modifiquen sus decisiones sobre la jubilación. Por último, también se prevé la aprobación de un mecanismo de equidad intergeneracional cuyo funcionamiento todavía no se ha anunciado.

Evolución de los ingresos y los gastos

Los recursos reducen su peso sobre el PIB a un 16,2% en 2021 y un 15,5% en 2022, debido al efecto denominador. La reducción en puntos de PIB ocurre en las dos principales fuentes de ingresos de los FSS. Respecto a las transferencias de otras AA.PP., cabe distinguir entre las transferencias al sistema de la seguridad social, que aumentan tanto nominalmente como en puntos de PIB, y las transferencias al SEPE, que disminuyen incluso nominalmente, siendo el resultado total un aumento nominal que no se traduce en un aumento en puntos de PIB. Sobre la evolución de las cotizaciones, a pesar de aumentar nominalmente, su peso sobre el PIB se reduce.

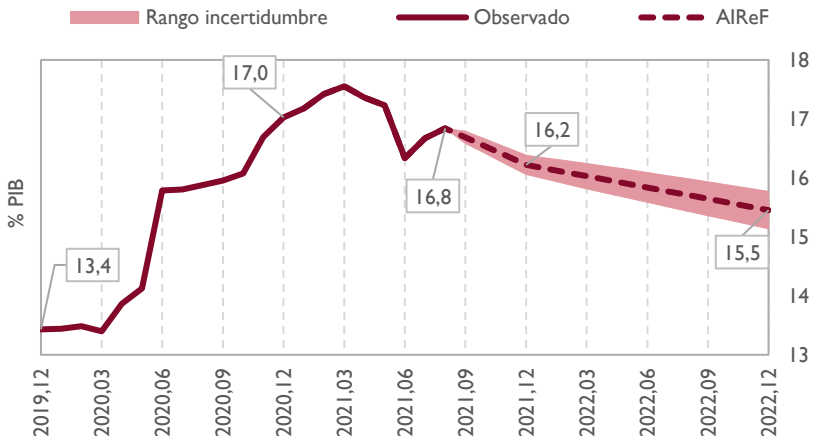
Los empleos también disminuyen su peso sobre PIB 1,9 puntos de PIB en 2021, hasta un 17,8%, reduciéndose su peso en 2022 1,8 puntos de PIB adicionales hasta el 16%. Esta reducción se debe tanto a la mejora en la situación del mercado laboral, como al efecto denominador, y, principalmente, a la reducción del coste asociado a las medidas adoptadas por la COVID-19 en 2021 hasta la casi desaparición de las mismas en 2022.

GRÁFICO 61. EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LOS FONDOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL



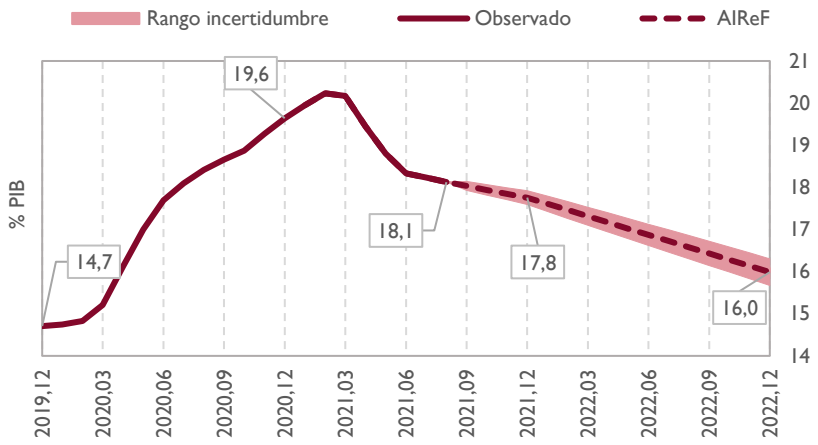
Fuente: AIReF, IGAE, Seguridad Social y SEPE

GRÁFICO 62. EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DE LOS FONDOS DE LA SEGUIRDAD SOCIAL



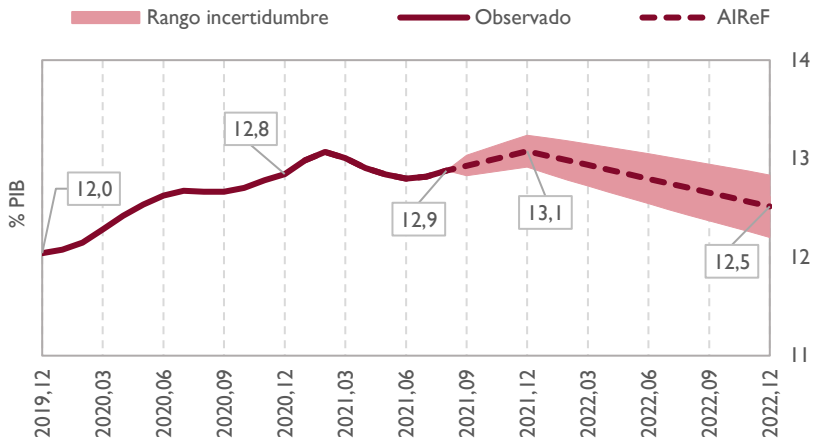
Fuente: AIReF, IGAE, Seguridad Social y SEPE

GRÁFICO 63. EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEOS DE LOS FONDOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL



Fuente: AIReF, IGAE, Seguridad Social y SEPE

GRÁFICO 64. EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES DE LOS FONDOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL



Fuente: AIReF, IGAE, Seguridad Social y SEPE

Esta evolución no afecta de forma igual a los distintos agentes de los Fondos de la Seguridad Social. Realizando un análisis simplificado, a partir de la situación de cada agente al terminar 2020, la AIReF analiza el impacto de las medidas, el escenario macro y las transferencias recibidas por cada agente desde la Administración Central. El déficit de los FSS se ha reducido en 1,1 puntos de PIB en 2021, correspondiéndose esa reducción al SEPE, quedando el déficit del SSS algo mayor que en 2020. Este aumento se debe a varios factores: una reducción de las transferencias, el aumento del gasto en pensiones, que incluye la paguilla extra en 2021, y el aumento del coste del IMV. Estos factores anulan los efectos positivos de la mejora del escenario macroeconómico y la reducción del coste de las medidas COVID. En el caso

del SEPE, el aumento de las transferencias se junta con la reducción del coste de los ERTE para pasar de un déficit del 1,1 a un ligero superávit en 2021. Para 2022, el déficit se reduce en un punto adicional de PIB, correspondiendo 0,8 décimas al SSS y sólo una al SEPE. En el caso del SSS, esta caída se debe a un aumento de las transferencias y una reducción del coste de las medidas que consiguen compensar el aumento de la nómina de pensiones. En el caso del SEPE, la reducción de las transferencias de otras AA.PP. en 2022 provoca que el impacto de la reducción del coste de las medidas sobre el déficit sea limitado.

CUADRO 11. SALDO POR AGENTES DE LOS FONDOS DE SEGURIDAD SOCIAL (%PIB)

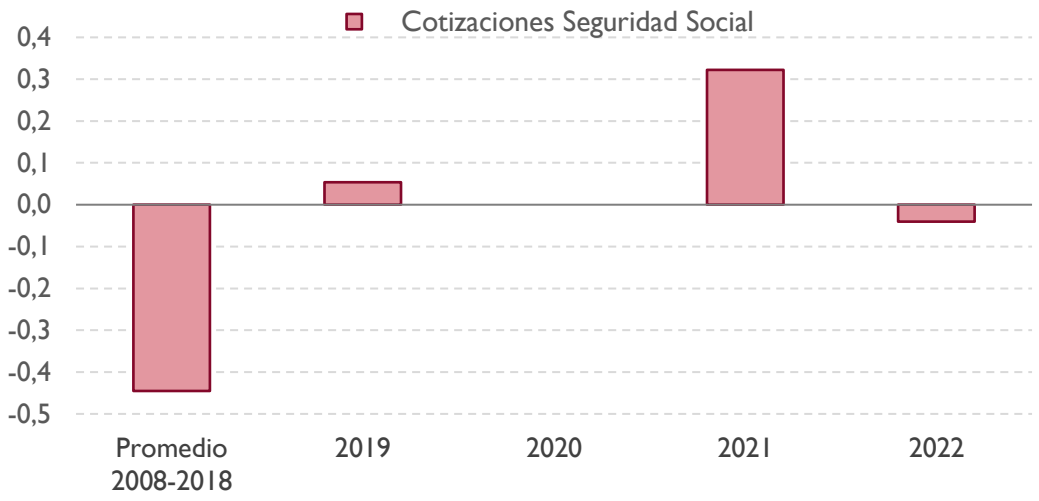
	2020	2021	2022
FSS	**-2,6**	**-1,5**	**-0,5**
SSS	-1,5	-1,6	-0,8
SEPE	-1,1	0,1	0,2

Fuente: AIReF, Seguridad Social y SEPE

Desviaciones en las Cotizaciones Sociales respecto a las presupuestadas

La AIReF estima que las cotizaciones sociales del SSS registren en 2022 un importe ligeramente inferior al previsto en el proyecto PGE por unos 500M€. Esta desviación negativa es bastante menor a la desviación promedio de más de 4 décimas de PIB del periodo 2008-2018. Se rompe así una tendencia comenzada en 2019 de desviaciones positivas, resaltando las más de 3 décimas de desviación que la AIReF estima para 2021. Estos datos están alineados con las estimaciones en contabilidad nacional, donde la AIReF considera un nivel superior para las cotizaciones en 2021, pero casi idéntico para 2022. En el gráfico siguiente se muestra la desviación o error de presupuestación, que se calcula comparando las previsiones de ingresos incluidas en los presupuestos, con la recaudación efectivamente realizada una vez descontado el impacto positivo o negativo que sobre la recaudación hayan tenido las medidas normativas aprobadas con posterioridad a la aprobación de los PGE de cada ejercicio.

GRÁFICO 65. DESVIACIÓN: INGRESADO RESPECTO AL PRESUPUESTO APROBADO (*)



(*) Desviación = Ingresado sin impacto de medidas aprobadas con posterioridad a los PGE - Presupuestado
Positiva: Ingresado > Presupuestado
Negativa: Ingresado < Presupuestado

Fuente: AIReF y Seguridad Social

4.4 Medidas incluidas en el Plan Presupuestario y en los Presupuestos Generales del Estado

Las principales medidas de ingresos afectan a la AC y añadirán algo menos de 3 décimas al peso de los ingresos sobre el PIB en 2022. Este incremento en la recaudación se producirá fundamentalmente por medidas que fueron aprobadas en los Presupuestos Generales del Estado de 2021 así como por el establecimiento del Impuesto sobre Transacciones Financieras, el Impuesto sobre Determinados Servicios Digitales y el Impuesto sobre Plásticos de un solo uso. La mayoría de ellas han iniciado sus efectos a lo largo de 2021 aunque será en 2022 cuando se registrará su efecto completo. Respecto a las nuevas medidas anunciadas en los Presupuestos Generales del Estado 2022, afectan al IRPF por una nueva modificación de los límites de aportación a planes de pensiones y al Impuesto sobre Sociedades tanto por el establecimiento de una tributación mínima[28] sobre la base imponible como por la reducción al 40% de la bonificación incluida en el Régimen Especial de Entidades dedicadas al Arrendamiento de Viviendas, aunque el efecto de estas nuevas

[28] Del 15% para grupos consolidados y empresas cuyo importe neto de la cifra de negocios sea igual o superior a 20 millones de euros durante los 12 meses anteriores a la fecha de inicio del periodo impositivo; del 10% para entidades de nueva creación y del 18% para las entidades de crédito y explotación de hidrocarburos.

medidas se desplazará a 2023 cuando se presenten las liquidaciones de ambos impuestos relativas a 2022.

La AIReF considera un mayor impacto por las modificaciones de los límites de aportación a los planes de pensiones introducidas en el IRPF que el proyecto de PGE22 y un menor impacto para el nuevo Impuesto sobre Plásticos de un solo uso. Respecto a los planes de pensiones la AIReF cuantifica un efecto de 761 millones de euros para 2022, unos 100 millones por encima de la valoración del Gobierno[29]. En relación con el nuevo impuesto sobre los Plásticos de un solo uso, la AIReF prevé un impacto anual de 375 millones[30], por debajo de la estimación del Gobierno, y registrará la mitad de su efecto en el año 2022, debido a que la de Ley de Residuos y Suelos Contaminados se encuentra en estado de tramitación y dispone que no empezará a devengar hasta 3 meses después de su entrada en vigor. También cabe destacar que las nuevas deducciones en el IRPF por rehabilitación de vivienda dirigidas a contribuir a la mejora de la eficiencia energética (RDL 19/2021) se financiarán con el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, por lo que tendrán un impacto nulo sobre el déficit.

El conjunto de medidas adoptadas para mitigar la escalada de precios de la electricidad reducirá los ingresos casi 1 décima de PIB en 2021. La estimación conjunta de la AIReF para la minoración de ingresos producida por las reducciones del tipo del IVA sobre el consumo eléctrico[31] y del tipo impositivo del Impuesto Especial sobre la Electricidad[32] y por la suspensión del Impuesto sobre el Valor de la Producción Eléctrica[33] (IVPEE) resulta unos 200 millones inferior a la del Gobierno. Aunque estas medidas estarán vigentes hasta finales de 2021, parte de sus efectos se extienden a 2022 porque el devengo de los últimos meses del año se ingresa durante los primeros meses del año siguiente. La suspensión del IVPEE no afecta al déficit público ya que conlleva una reducción de la misma cuantía en la transferencia desde el presupuesto de la Secretaría de Estado de Energía a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

---

[29] Este resultado se calcula a partir de la muestra de IRPF 2018 de la Agencia Tributaria sobre la que se aplica la evolución estimada de las bases para 2021.

[30] Obtenidos a partir de los kilogramos de productos de plástico fabricados (Encuesta Industrial de Productos 2020, INE), de los que se sustrae la cantidad total la relativa a producción reciclada (tasa de reciclaje obtenida de los datos sobre "Generación y Gestión de residuos de envases en España 2019 del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico) y sobre los que se aplica el gravamen establecido.

[31] IVA: reducción del tipo sobre electricidad vigente hasta el 31/12/2021(RDL 12/2021)

[32] IIEE sobre electricidad: reducción del tipo vigente hasta el 31/12/2021 (RDL 17/2021)

[33] IVPEE: suspensión durante el segundo semestre de 2021 ((RDL 12/2021 y RDL 17/2021)

Las medidas tributarias adoptadas contra la crisis de la COVID-19 apenas tendrán impacto en 2022. Los ingresos al cierre de 2021 estarán afectados por las diversas modificaciones del IVA sobre productos sanitarios y las medidas de apoyo dirigidas a dotar de flexibilidad y mayor liquidez a empresas y autónomos que, según estimaciones de la AIReF supondrán una reducción de 651 millones de euros, en línea con la valoración del Gobierno. Tan sólo se desplazará a 2022 el impacto del incentivo fiscal establecido para personas físicas que hubieran aplicado rebajas en la renta arrendaticia de locales destinados a determinadas actividades económicas afectadas por la pandemia durante el primer trimestre de 2021 (RDL 35/2020), por ser 2022 el año en que se presentará la liquidación de IRPF de 2021.

CUADRO 12. IMPACTO ANUAL TOTAL DE LAS MEDIDAS DE INGRESOS DE LA AC EN TÉRMINOS DE CAJA: COMPARACIÓN AIREF-GOBIERNO

Medidas de INGRESOS (Impacto total anual)	Origen	Gobierno 2021	Gobierno 2022	AIReF 2021	AIReF 2022	Diferencia 2021	Diferencia 2022
IRPF		**-73**	**536**	**-67**	**750**	**6**	**214**
Incremento tipos sobre las bases de rentas más altas	PGE21	144	490	154	523	10	33
Modificación límites aportación a planes de pensiones	PGE21	0	580	0	761	0	181
Incremento deducción donativos, deducciones por rehabilitación de vivienda y medidas COVID	RDL 17/2020, 19/2021, 15,35/2020	-217	-534	-221	-534	-4	0
Impuesto sobre Sociedades		**140**	**1.516**	**139**	**1.516**	**-1**	**0**
Limitación exención a dividendos y plusvalías	PGE21	173	1.520	173	1.520	0	0
Incremento deducciones cinematográficas, subida tipo gravamen SOCIMI y medidas COVID	RDL 17/2020	-33	-4	-34	-4	-1	0
IVA		**-775**	**-85**	**-630**	**89**	**145**	**174**
Subida tipos bebidas azucaradas	PGE21	190	225	257	309	67	84
Reducción tipo electricidad	RDL 12/2021	-565	-310	-438	-219	127	91
Medidas COVID	RDL 15, 28, 34, 35/2020	-400	0	-448	0	-48	0
IIEE		**-303**	**-107**	**-252**	**-104**	**51**	**3**
Reducción tipo electricidad	RDL 17/2021	-303	-107	-252	-104	51	3
OTROS		**550**	**1.195**	**515**	**914**	**-35**	**-281**
Impuesto sobre Transacciones Financieras: Establecimiento	Ley 5/2020	340	372	287	340	-53	-32
Impuesto sobre Determinados Servicios Digitales: Establecimiento	Ley 4/2020	155	225	140	203	-15	-22
Impuesto sobre Primas de Seguro: Incremento de tipos	PGE21	455	507	452	493	-3	-14
IVPEE: Suspensión	RDL 12, 17/2021	-400	-400	-364	-309	36	91
Impuesto sobre Plásticos de un solo uso: Establecimiento	En trámite	0	491	0	188	0	-303
TOTAL		**-461**	**3.055**	**-295**	**3.165**	**166**	**110**

Fuente: AIReF y Plan Presupuestario 2022

4.5 Comunidades Autónomas

4.5.1 Análisis del subsector

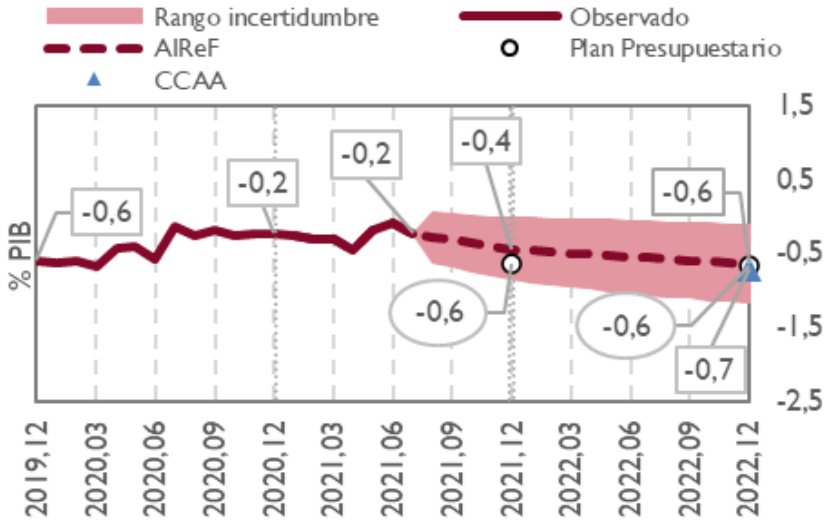
Mejoran ligeramente las perspectivas de la AIReF sobre 2021 respecto al informe anterior, previendo un déficit para el subsector del 0,4% del PIB, más optimista que el 0,6% recogido en el Plan presupuestario y estimado por las comunidades. Respecto al pronunciamiento anterior de 15 de julio, la AIReF ha mejorado en una décima su previsión de cierre en 2021 para el subsector autonómico. Al margen de la minoración en la ejecución prevista de los fondos PRTR, que no incide en el déficit, la mejora fundamental se produce por la revisión al alza de los ingresos por encima del aumento en los gastos, a partir de los datos de ejecución observados hasta la fecha, la información actualizada sobre las medidas adoptadas en relación con la pandemia y el cierre definitivo de 2020. Así, han aumentado en dos décimas de PIB las previsiones de ingresos, fundamentalmente por el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD), Impuesto de Sucesiones y Donaciones (ISD) y fondos estructurales de la UE. Al mismo tiempo, se han corregido las previsiones de empleos, principalmente de naturaleza corriente, elevando en una décima las estimaciones anteriores. Las comunidades han mejorado, en general, las estimaciones sobre 2021 facilitadas para el informe anterior, dos décimas en el conjunto del subsector, hasta el -0,6%, bajo un crecimiento de los gastos no asociados a la pandemia que sigue siendo más acusado que el estimado por la AIReF, aunque se reducen las diferencias.

La AIReF prevé que el subsector CC.AA. alcance en 2022 un déficit del 0,6% del PIB, similar a la referencia fijada y ligeramente inferior al previsto por el conjunto de las CC.AA. para ese ejercicio. Empeoraría cerca de 2 décimas el saldo del subsector respecto al esperado por AIReF en 2021, al estimarse una caída de ingresos moderada pero superior a la esperada en el gasto. Las previsiones de la AIReF sobre la situación del subsector se elaboran considerando fundamentalmente la información recogida en las líneas fundamentales o proyectos de presupuestos autonómicos presentados y la información complementaria facilitada por las CC.AA., así como las disposiciones contenidas en el proyecto de PGE 2022. Adicionalmente, se han aplicado una serie de supuestos generales sobre aquellos elementos para los que no se dispone de información completa o previsiones concretas. Así, se prevé que se ejecutarán en 2022 los fondos del PRTR previstos y distribuidos en 2021 que no haya dado tiempo a ejecutar en este año, junto a un porcentaje de los asignados en 2022 en el proyecto de PGE, en todo caso con efecto neutro en el déficit. Respecto a los fondos REACT-EU, para aquellas CC.AA.

en las que no se disponía de información completa se ha estimado su ejecución en el periodo 2021-2024 aplicando el promedio del subsector. Si se excluyese el efecto del REACT-EU como hace el Gobierno, la previsión de déficit empeoraría en 2022 al 0,8% del PIB.

Las CC.AA. prevén alcanzar en 2022 un déficit ligeramente superior en su conjunto. La mayoría de las CC.AA. prevé alcanzar la tasa de referencia fijada en 2022 (-0,6% para las comunidades de régimen común, -0,9% para las de régimen foral). No obstante, en los proyectos presentados por Extremadura y Castilla- La Mancha y las líneas elaboradas por la Región de Murcia se estiman déficits superiores, del 1,7% en la primera y 1,1% en las otras dos. En sentido contrario, Canarias elabora sus líneas considerando un déficit inferior, del 0,1% para 2022. Así, las previsiones autonómicas agregadas llevarían a un déficit del 0,7% en 2022, con estimaciones de ingresos y, en mayor medida, de gastos superiores a las consideradas en el escenario de la AIReF.

GRÁFICO 66. EVOLUCIÓN DEL SALDO EN LAS CC.AA. (% PIB)



Fuente: AIReF e IGAE

Los recursos autonómicos caerían en torno a un 2%, perdiendo 1,6 puntos de PIB por la mejora esperada en este. La minoración en los recursos por la liquidación negativa de 2020 del sistema de financiación y la no reiteración del fondo extraordinario para déficit de 2021 se ha visto mitigada de forma importante por las compensaciones esperadas desde el Estado de la liquidación señalada de 2020 y la derivada del SII del IVA en 2019. Adicionalmente, se espera una evolución positiva de los ingresos tributarios, aunque frenan el ritmo de crecimiento del ejercicio anterior; y un mayor volumen de recursos de los fondos REACT-EU, por la certificación de gastos

tanto del ejercicio como realizados en el año anterior y pendientes de certificar. En las estimaciones AIReF también se han recogido los ingresos procedentes del nuevo impuesto estatal sobre residuos cuya transferencia a las CC.AA. está prevista en el proyecto de ley.

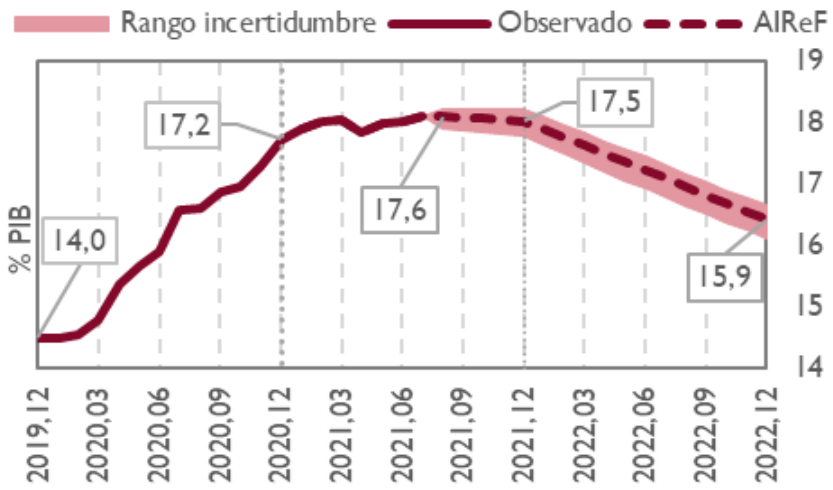
CUADRO 13. EVOLUCIÓN PREVISTA DE LOS RECURSOS AUTONÓMICOS 2022. SUBSECTOR CC.AA. (MILES DE MILLONES€ Y % VARIACIÓN)

	2021	2022	% var 22 /21
Recursos netos totales	**211**	**207**	**-2%**
Recursos netos sin PRTR ni ayudas a emp.	**200**	**196**	**-2%**
SFA	125	121	-3%
Fondo Déficit/Compensaciones*	13	8	-43%
ITPAJD	10	10	8%
ISD	3	3	-15%
Otros recursos	49	54	11%
Ingresos PRTR	3	11	
Ayudas empresas	7		

**Incluye en 2022 la transferencia por el nuevo impuesto estatal sobre residuos*

Las previsiones autonómicas contemplan un mayor crecimiento de los ingresos no asociados a los fondos PRTR. En general, las estimaciones de las CC.AA. no recogen previsiones de ejecución de gastos e ingresos asociados a los fondos PRTR, pero, en conjunto, esperan un mayor importe del resto de recursos, concentrado en transferencias del Estado (en gran parte por la transferencia que habitualmente recoge la C. Valenciana en sus previsiones iniciales, por 1.300 millones, no recogida en el proyecto de PGE) y de fondos europeos distintos del PRTR y REACT-EU.

GRÁFICO 67. EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS EN LAS CC.AA. (% PIB)



Fuente: AIReF e IGAE

La AIReF prevé que los empleos de las CC.AA. experimenten un ligero descenso, situándose 1,4 puntos de PIB por debajo del nivel de 2021. Se espera que el gasto registre una ligera caída sobre el nivel del año anterior, al compensarse en gran parte la reducción del gasto directamente vinculado a la COVID con crecimientos más acusados en otros gastos.

La AIReF estima una reducción de siete décimas de PIB en el gasto directamente asociado a la crisis sanitaria. La AIReF considera que en 2022 este gasto COVID se reduzca en conjunto cerca de un 70%, pasando de suponer un 1% del PIB en 2021 (sin ayudas estatales a empresas) a un 0,3% del PIB en 2022. La minoración del gasto COVID se espera menos acusada en áreas como sanidad y educación (en las que se estima que puede mantenerse más del 50% y cerca del 40%, respectivamente, del gasto incurrido en 2021 por COVID) y más intensa en otros ámbitos (que podrían reducir el gasto COVID de 2021 cerca de un 90%). En todo caso, parte de este gasto podría tener ya una naturaleza de carácter estructural y no revertir, aunque la crisis sanitaria se resolviera completamente en 2022.

Por el contrario, se prevé un importante aumento del gasto no vinculado directamente a COVID. En el ámbito sanitario, se estima que la reducción de las listas de espera y otros elementos ocasionados por la crisis sanitaria, así como el gasto farmacéutico y el incremento salarial, podrían mantener el gasto global en sanidad en niveles similares a los del año anterior. En la misma línea, la actualización de los salarios, los conciertos educativos y otras medidas de modernización y digitalización que puedan llevarse a cabo en el ámbito educativo, podrían compensar gran parte de la reducción parcial

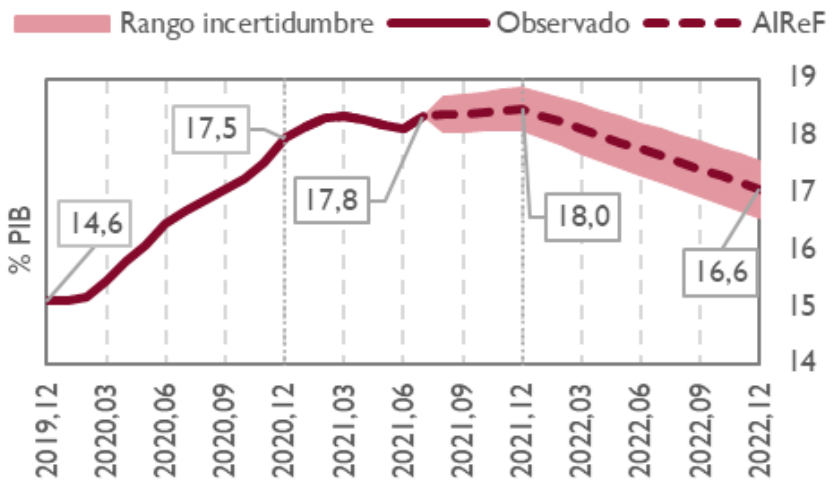
esperada en las medidas asociadas a la crisis sanitaria. En el resto de las áreas, la recuperación de la actividad, la atención a la dependencia, el crecimiento salarial y las medidas y proyectos vinculados a los fondos europeos estructurales anularían igualmente la mayor parte de la minoración esperada en el gasto COVID.

CUADRO 14. EVOLUCIÓN PREVISTA DE LOS EMPLEOS AUTONÓMICOS 2022. SUBSECTOR CC.AA. (MILES DE MILLONES€ Y % VARIACIÓN)

	2021	2022	% var 22 /21
Empleos netos totales	**216**	**214**	**-1%**
Empleos netos sin PRTR ni ayudas a emp.	**206**	**204**	**-1%**
Sanidad	80	80	0%
Educación	50	49	-2%
Otros gastos	75	74	-1%
Gastos PRTR	3	11	
Ayudas empresas	7		

Las CC.AA. contemplan, en su conjunto, crecimientos más acusados de los empleos no vinculados a los fondos PRTR. Las previsiones autonómicas agregadas prevén aumentos de gasto superiores a los estimados por la AIReF, que parecen concentrarse en los gastos de capital. Aunque en parte se asocian a previsiones superiores de ingresos de fondos estructurales tradicionales de la UE, otra parte del incremento diferencial responde a estimaciones de gastos no asociados a una financiación afectada.

GRÁFICO 68. EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEOS EN LAS CC.AA. (% PIB)



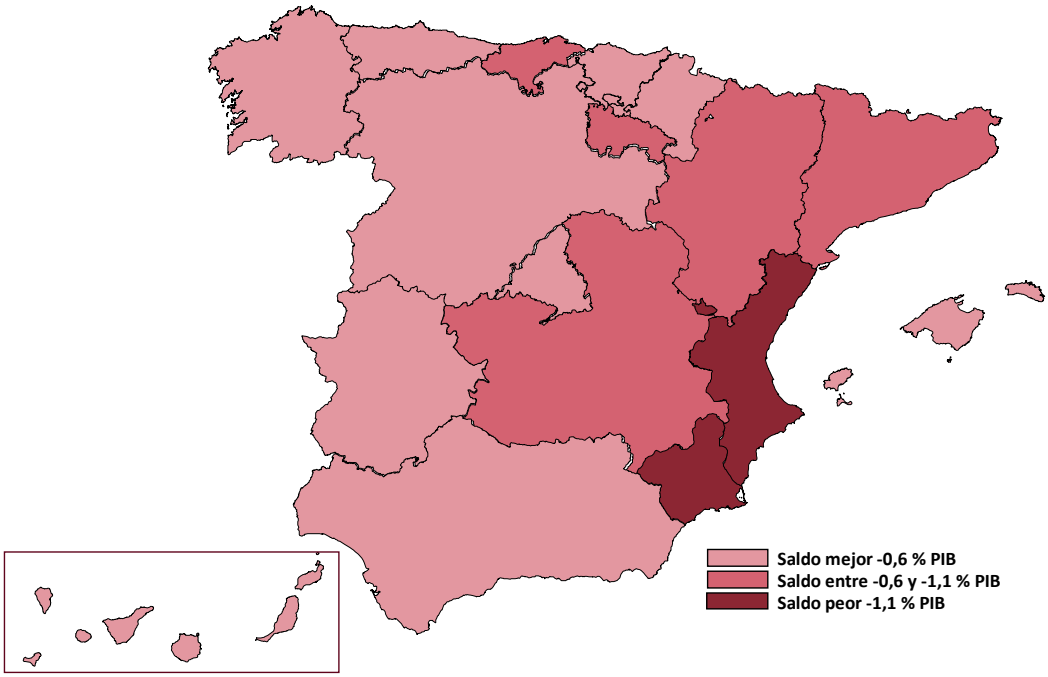
Fuente: AIReF e IGAE

La AIReF considera que el gasto computable a efectos de la regla de gasto disminuirá en 2022. Partiendo de una estimación de gasto computable en 2021 que podría aumentar cerca de un 10% sobre el de 2020, se considera que en 2022 la variación del gasto computable será negativa, en el entorno del -3%, bajo las estimaciones señaladas de empleos, transferencias finalistas del Estado e ingresos de fondos UE. Las variaciones esperadas están muy afectadas por la consideración en 2020 de las transferencias del Fondo COVID-19 como finalistas, que permitió su exclusión del cómputo de la regla en ese año. Dado que en 2021 las transferencias extraordinarias percibidas del Estado no han tenido dicho carácter, no se excluyen del cómputo de la regla, lo que acentúa el crecimiento del gasto computable sobre el de 2020. El elevado nivel de partida de 2021 y la evolución esperada en 2022 de los ingresos por fondos europeos que se excluyen de la regla determinan la estimación negativa de la tasa en 2022.

4.5.2 Previsiones individuales

A nivel individual, mejoran respecto al informe anterior las previsiones de cierre de 2021 para nueve CC.AA., empeorando en otras cuatro. Gran parte de las variaciones individuales se derivan de la distribución del Fondo extraordinario para déficit, que tuvo lugar finalmente bajo criterios de población y no de acuerdo con el PIB, como estimó inicialmente la AIReF y la mayor parte de las CC.AA. Adicionalmente, los datos de ejecución a la fecha y la información facilitada por las CC.AA. han llevado a la revisión de los ingresos y gastos esperados al cierre. En consecuencia, mejoran las previsiones para Andalucía, Asturias, Illes Balears, Castilla y León, Castilla-La Mancha, Extremadura, Navarra, Región de Murcia y la Comunitat Valenciana, si bien en estas dos últimas se sigue previendo un déficit superior al 1,1%. Por el contrario, empeoran las perspectivas sobre 2021 en Aragón, Cantabria, Cataluña y La Rioja, aunque se mantienen por debajo del -1,1%.

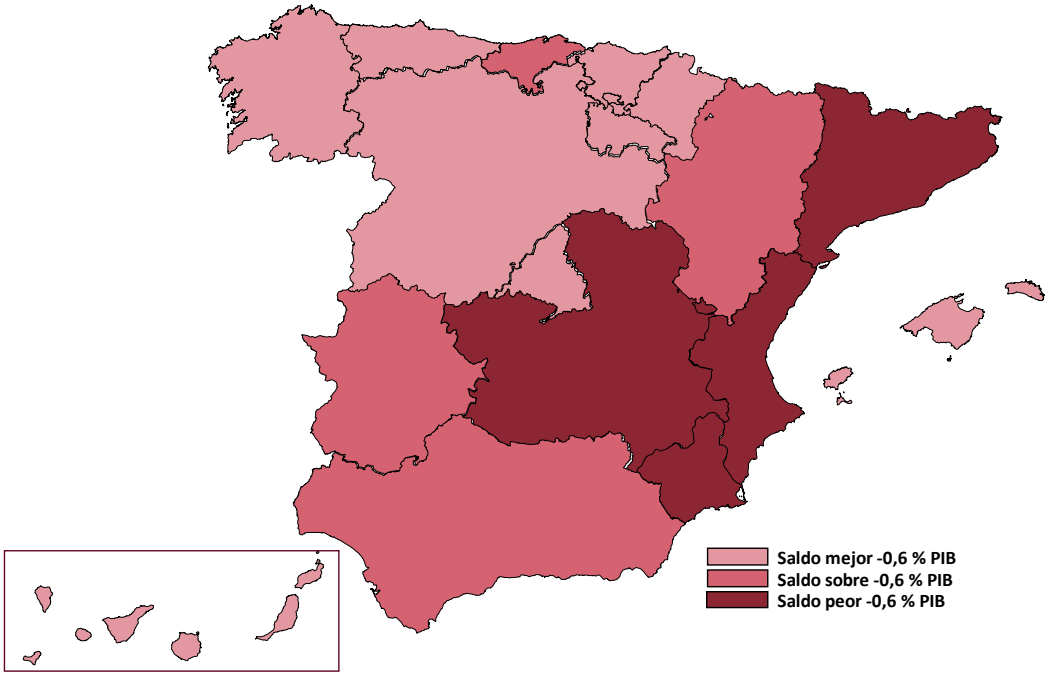
GRÁFICO 69. MAPA DE CC.AA. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2021 EN RELACIÓN CON LAS REFERENCIAS DEL -1,1% Y EL -0,6% DEL PLAN PRESUPUESTARIO PARA EL SUBSECTOR.



Fuente: AIReF

Respecto a 2022, se estima que nueve CC.AA. podrían cerrar con un déficit inferior al 0,6%, cuatro con uno similar y otras cuatro con un déficit superior. La AIReF estima que las CC.AA. de Asturias, Illes Balears, Canarias, Castilla y León, Galicia, Madrid, Navarra, País Vasco y La Rioja alcanzarían un saldo más favorable a la referencia fijada para el subsector; de ellas, Canarias también contempla previsiones de déficit inferiores al 0,6%. Por otro lado, Andalucía, Aragón, Cantabria y Extremadura cerrarían con un saldo similar. Por último, Castilla - La Mancha, Cataluña, la Región de Murcia y la Comunitat Valenciana superarían dicho déficit, y así lo prevé tanto el proyecto de Castilla - La Mancha como las líneas de la Región de Murcia.

GRÁFICO 70. MAPA DE CC.AA. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN 2022 EN RELACIÓN CON LA REFERENCIA DEL -0,6% DEL SUBSECTOR.



Fuente: AIReF

Como se puso de manifiesto el año anterior, algunos de los proyectos y líneas presupuestarias prevén crecimientos de los empleos superiores a los estimados por la AIReF, que podrían tener carácter estructural y cuya materialización elevaría 2 décimas el déficit del subsector. Aunque en la mayor parte de las CC.AA. la evolución de los empleos no financiados por ingresos está en línea con las estimaciones de la AIReF, en las CC.AA. de Illes Balears, Extremadura, Galicia, Navarra, País Vasco, La Rioja y la Comunitat Valenciana se registra un nivel de empleos superior al calculado bajo los supuestos de la AIReF que produce la discrepancia a nivel agregado. Si bien este crecimiento implica para el conjunto del subsector únicamente un 1% más y 2 décimas de PIB adicionales sobre las previsiones de la AIReF, a nivel individual puede suponer variaciones superiores. Además, en caso de materializarse podría tener naturaleza estructural y no contaría, en principio, con financiación permanente, elevando el déficit estructural existente con carácter previo a la crisis.

El análisis individual detallado se recoge en los correspondientes informes que se publicarán en fechas próximas. Los informes individuales que se publicarán próximamente contendrán la información detallada de las previsiones para 2022 de cada una de las CC.AA.

4.6 Corporaciones locales

La AIReF confirma sus previsiones de julio para el subsector local, estimando que alcanzará en 2021 un superávit cercano al 0,3% de PIB. La AIReF ha actualizado, con los últimos datos publicados, el resultado previsto a fin de 2021 para el conjunto de CC.LL., bajo la hipótesis, en su escenario central, de extensión en el primer semestre del año del impacto económico y las medidas adoptadas para paliar los efectos de la pandemia. A la luz de los últimos datos disponibles, correspondientes a las operaciones no financieras, nivel de deuda y depósitos locales a fin del segundo trimestre de 2021 y los datos comunicados a la AIReF por las grandes CC.LL. objeto de seguimiento individual sobre estimación actualizada de cierre de 2021 e impacto de las medidas de ingreso y gasto adoptadas y estimadas para este año derivadas de la COVID-19, la AIReF mantiene para 2021 sus previsiones de obtención por el subsector local de un superávit cercano al 0,3% de PIB.

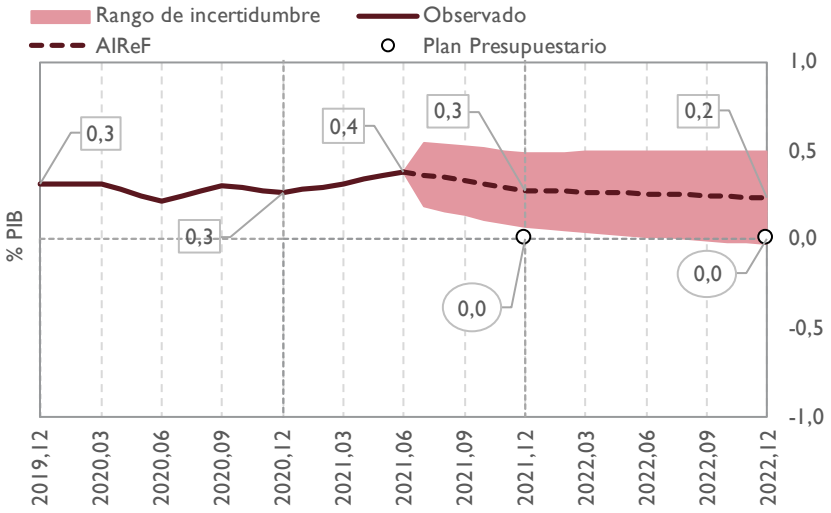
Este saldo es el resultado de un crecimiento esperado por la AIReF de un 6% en los ingresos locales y de un 5,5 % en los empleos. En estos crecimientos incide la mejora de los ingresos vinculados a la actividad económica y la inyección de recursos de la UE, así como del lado del gasto la aplicación de remanentes de años anteriores que se han estimado en el entorno de 2 puntos de PIB. Estas previsiones de saldo son coherentes con la información de cierre de 2021 remitida por el MINHAFP con base en la enviada por las CC.LL. en septiembre a ese Ministerio, junto con las líneas fundamentales de los presupuestos a ejecutar en 2022, si se ajusta dicha información a un grado de ejecución del gasto más realista, similar al de ejercicios anteriores.

Para 2022, la AIReF estima que las CC.LL. podrían alcanzar un superávit del 0,2% de PIB, una décima inferior al esperado en 2021, fruto de la elevación del gasto por encima del incremento de los ingresos. La AIReF prevé para 2022 un saldo local del entorno del 0,2% de PIB, derivado de un crecimiento interanual esperado de los gastos de casi un 8,5%, por encima de la elevación de los ingresos, previsto en algo más del 7,5%. Esta reducción del saldo local en 2022 viene motivada fundamentalmente por: la realización de los gastos financiados con remanentes no culminados en 2021, la aplicación adicional en el año de este recurso propio a nuevo gasto, la liquidación negativa del sistema de financiación de 2020 (parcialmente compensada con transferencias del presupuesto del Estado), así como la aplicación de los fondos provenientes de los PRTR. La información remitida por el MINHAFP sobre las líneas fundamentales de los presupuestos de 2022, enviada por las CC.LL. a finales de septiembre, es coherente con las estimaciones AIReF si se tiene en cuenta un grado de ejecución del gasto más realista y se incorpora el mayor gasto estimado a realizar el próximo año financiado con el

remanente de tesorería que resulte de la liquidación de 2021, que no está incorporado en estas líneas, dado que la dicha liquidación se practicará en el primer trimestre de 2022.

Las previsiones de la AIReF para el subsector local mejoran el escenario presupuestario de equilibrio recogido en el Plan Presupuestario en ambos ejercicios. Para 2021, la AIReF estima que la recuperación de los ingresos a niveles de 2019, fruto de la recuperación económica, y la capacidad limitada de gasto de las CC.LL., limitarán los efectos negativos sobre el resultado de la expansión del gasto derivada de la suspensión temporal de las reglas fiscales y de la aplicación de los remanentes de tesorería de años anteriores a gasto adicional. En 2022, de nuevo, el menor grado de ejecución del gasto, particularmente el gasto de inversión determinará la mejora del saldo del año, al no prever la AIReF que puedan realizarse al 100% el total de gastos proyectados.

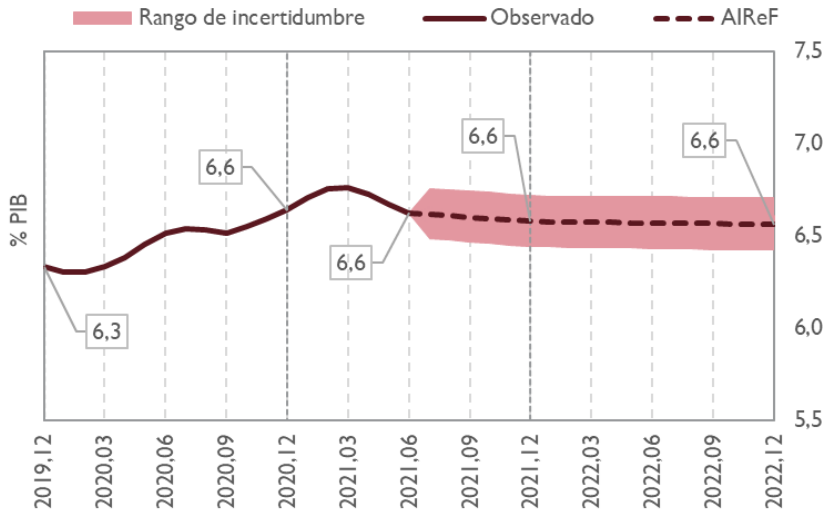
GRÁFICO 71. EVOLUCIÓN DEL SALDO DEL SUBSECTOR CC.LL. (%PIB)



Fuente: AIReF e IGAE

En 2022 los recursos locales crecerían casi un 8%, condicionados fundamentalmente por la mejora de los ingresos mayormente vinculados a la actividad económica y los mayores fondos a percibir de la UE. Según las estimaciones de la AIReF, la inyección de recursos provenientes de los mecanismos de recuperación económica de la UE, cercano a 3.300M€, y el crecimiento de los ingresos fiscales vinculados a la mejora de la actividad económica, como son los de las DD.FF. así como los correspondientes al sistema de financiación del Estado, y otros tributos, podrían dar lugar a una elevación en 2022 de los ingresos de las CC.LL. de más de un 7,5%.

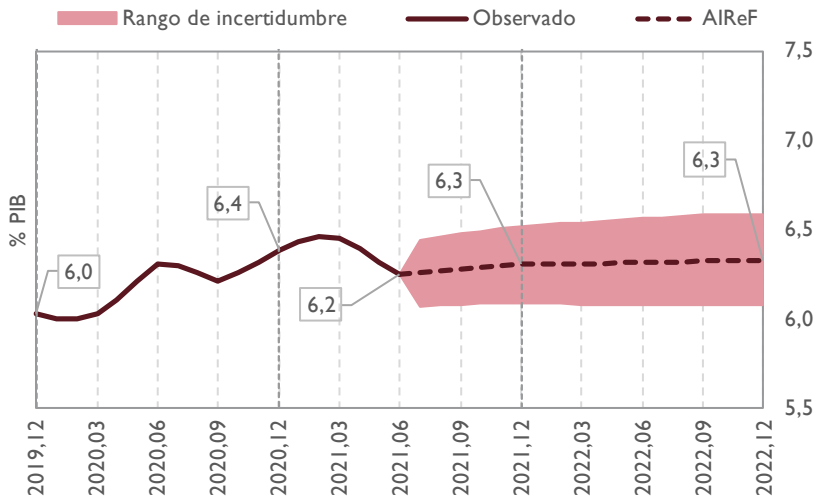
GRÁFICO 72. EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DEL SUBSECTOR CC.LL. (% PIB)



Fuente: AIReF e IGAE

Para 2022, las previsiones de la AIReF del gasto local elevarían casi un 9% el nivel de 2021, dado el mayor gasto financiado por los NGEU o con ahorros de años anteriores, así como el pago de la liquidación del sistema de financiación de 2020. La AIReF estima que el crecimiento de los gastos en 2021 podría alcanzar el 8,5%, como consecuencia, fundamentalmente, de la elevación del gasto de capital, dada la aplicación a este tipo de gasto de los ingresos de los NGEU, cercano a 3.200M€, y la realización de gastos adicionales tanto de inversión directa como indirecta con remanentes liquidados en 2021, estimados por la AIReF en el entorno de 500M€. Adicionalmente, el registro de la liquidación negativa del sistema de financiación de 2020 una vez que se practique (con independencia de su pago aplazado y de la compensación del Estado mediante transferencia del presupuesto de gastos), la aplicación de ahorros anteriores a mayor gasto corriente, social y en cuerpos de seguridad, fundamentalmente, de alrededor de 1.000M€, elevan el aumento esperado en el año del gasto local por encima del 8,5% sobre lo previsto realizar en 2021.

GRÁFICO 73. EVOLUCIÓN DEL LOS EMPLEOS DEL SUBSECTOR CC.LL. (%PIB)



Fuente: AIReF e IGAE

El crecimiento esperado del PIB, tanto en 2021 como en 2022, neutraliza el aumento de los ingresos y gastos locales medidos en peso sobre el PIB. Como se aprecia en los gráficos anteriores se estima un mantenimiento del peso sobre PIB de los ingresos y gastos de las CC.LL., del 6,6% y del 6,3%, respectivamente, a pesar de los crecimientos interanuales esperados en valores absolutos, como consecuencia del aumento esperado del PIB en ambos años.

La información disponible sobre la evolución de la deuda y depósitos locales corroboran las previsiones de la AIReF sobre los resultados a alcanzar por la CC.LL. en 2021 y 2022. Según los últimos datos publicados por el Banco de España sobre deuda y depósitos locales a junio de 2021, la deuda de las CC.LL. se ha reducido en el primer semestre del año casi 700M€, mientras que los depósitos locales han disminuido 1.500M€, por lo que la posición activa neta del subsector ha empeorado, fruto de la aplicación de los ahorros acumulados en depósitos a mayor gasto en un contexto de suspensión de reglas fiscales. Dado que en 2022 el marco de suspensión seguirá vigente, la AIReF estima que este comportamiento se consolide y, por tanto, el superávit local se reduzca.

Existen importantes incertidumbres sobre el impacto en el resultado de 2021 y 2022 del nivel que alcance el gasto financiado con remanentes de años anteriores y del efecto sustitución que dicho gasto produzca en el gasto financiado con recursos del año. El escenario central de AIReF puede verse alterado al alza o a la baja por las limitaciones al alcance que se derivan de la cuantificación en 2021 y 2022 de los gastos que pudieran realizarse por las CC.LL. en aplicación de los remanentes de años anteriores, así como del impacto en el nivel de gasto que finalmente se verifique en ambos años de

la capacidad de las estructuras de gasto de las distintas EE.LL. La realización de mayores gastos con ahorros acumulados de ejercicios anteriores puede desplazar la realización de nuevos gastos con recursos propios o ajenos del ejercicio en cuestión.

La AIReF estima que el gasto computable a efectos de la regla de gasto podría disminuir en 2022. El gasto computable de las CC.LL. podría reducirse en 2022 bajo las estimaciones señaladas de empleos e ingresos de fondos UE. Esto podría ser consecuencia de que en 2022 gran parte del gasto a realizar será financiado con los NGEU, muy superiores a los del 2021, lo que podría desplazar la realización de gastos financiados con otros recursos.

Las previsiones de cierre de 2021 y 2022 del grupo de grandes CC.LL., corregidas en el grado de ejecución del gasto, son coherentes con los escenarios de la AIReF para ambos años. La AIReF ha solicitado a las grandes CC.LL. información sobre sus previsiones de cierre de 2021 y líneas fundamentales de 2022. Los datos remitidos por estas CC.LL. muestran resultados muy prudentes en ambos años, fundamentalmente por prever un grado de ejecución de los gastos muy elevado, por encima del verificado en ejercicios anteriores. Corregido este grado de ejecución del gasto a tasas de realización más realistas, en base a los datos de liquidación de años anteriores, los resultados esperados por el grupo de grandes CC.LL. en 2021 y 2022 son coherentes con las previsiones de la AIReF para el subsector local.

4.7 Impacto de los fondos NGEU

4.7.1 Análisis del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR)

Para 2021, la AIReF prevé unos ingresos y gastos en contabilidad nacional del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) en torno a los 9.000M. Los desembolsos programados por el PRTR ascienden a 19.037M para 2021 (ver recuadro 1), de los cuales 9.037M ya se han recibido y los 10.000M restantes se recibirán en diciembre, siempre y cuando se cumplan los hitos y objetivos acordados. Por su parte, el gasto del PRTR presupuestado por el Gobierno es de 24.205M, según los créditos definitivos del PGE 2021 a finales de agosto. En el informe anterior, la AIReF estimó una inejecución del gasto del PRTR ligeramente por encima del 20%, pero que ahora estima superior al 60%, a la vista del retraso observado en los últimos datos de ejecución del PRTR. Por tanto, la AIReF prevé que en 2021 llegue a su destinatario final gasto del PRTR por importe de unos 9.000M, lo que significa en términos de

contabilidad nacional un gasto y un ingreso de 9.000M al ser neutral en déficit.

La rebaja en la estimación de gastos e ingresos del PRTR para 2021 respecto al informe anterior se debe a la escasa realización de gasto finalista del PRTR hasta la fecha. El Estado ejecutó hasta finales de agosto 4.902M, en torno al 20% del gasto presupuestado como créditos definitivos. Sin embargo, la práctica totalidad de ese gasto fueron transferencias de fondos a organismos de la AC y a las CC.AA. para que lleven a cabo su ejecución directamente o, a su vez, lo transfieran a otras administraciones. Esta distribución interna de fondos entre subsectores no tiene la consideración de gasto en contabilidad nacional, por lo que habrá que esperar a que el gasto llegue al destino final para su registro, dando lugar al registro también de un ingreso en contabilidad nacional por el mismo importe (ver recuadro 1). A finales del mes de agosto, solamente se han ejecutado gastos del PRTR por importe de 104M de manera finalista y, por tanto, a esa fecha solo se han registrado ingresos en contabilidad nacional por ese importe.

CUADRO 15. DISTRIBUCIÓN DEL PRTR 2021 EN CONTABILIDAD NACIONAL.PREVISIONES AIREF (% PIB)

Distribución del PRTR en 2021 (%PIB)	Total AAPP	AC	FSS	CCAA	CCLL
RECURSOS NO FINANCIEROS	**0,7**	**0,7**	**0,1**	**0,3**	**0,0**
RECURSOS CORRIENTES	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
Cotizaciones sociales imputadas					
Transferencias corrientes entre administraciones públicas			0,0	0,1	
Cooperación internacional corriente	0,2	0,2			
Indemnizaciones de seguro no vida					
Otras transferencias corrientes					
RECURSOS DE CAPITAL	**0,6**	**0,6**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
Transferencias de capital entre administraciones públicas				0,1	0,0
Ayudas a la inversión	0,6	0,6			
EMPLEOS NO FINANCIEROS	**0,7**	**0,7**	**0,1**	**0,3**	**0,0**
EMPLEOS CORRIENTES	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
Remuneración de asalariados	0,0			0,0	
Consumos intermedios	0,1	0,0		0,0	
Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie	0,0		0,0		
Transferencias sociales en especie: producción adquirida en el mercado	0,0			0,0	
Transferencias corrientes entre administraciones públicas		0,1	0,0		
Otras transferencias corrientes	0,0			0,0	
EMPLEOS DE CAPITAL	**0,6**	**0,6**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
Formación bruta de capital fijo	0,3	0,2		0,1	0,0
Transferencias de capital entre administraciones públicas		0,2		0,0	
Ayudas a la inversión	0,2	0,2		0,0	0,0

Fuente: Estimaciones de AIReF en términos de contabilidad nacional

Para 2022, la AIReF prevé unos ingresos en contabilidad nacional del PRTR en torno a los 25.600M, por igual cuantía que el gasto del PRTR que estima que se ejecutará ese año. Los desembolsos esperados en 2022 ascienden a

18.000M (ver recuadro 1), previo cumplimiento de los hitos y objetivos establecidos. El gasto del PRTR presupuestado en el proyecto de PGE 2022 asciende a 26.900M[34]. Sin embargo, la AIReF prevé en 2022 la ejecución del del gasto del PRTR pendiente de 2021, unos 15.200M, y el 40% del gasto presupuestado para 2022, otros 10.400M. Dado el elevado volumen de gasto de 2021 que se estima que va a trasladarse a 2022, no se prevé la realización en ese año del 100% del gasto presupuestado para 2022, por lo que, al menos, el 60% de este se desplazaría a 2023. Con estas hipótesis, los gastos e ingresos del PRTR en contabilidad nacional ascenderían a unos 25.600M para 2022.

Este desplazamiento temporal va a suponer un retraso en el efecto del PRTR en el crecimiento del PIB. El efecto en el PIB por la implementación del PRTR va a verse condicionado por su ritmo de ejecución y el porcentaje del gasto finalista que llegue al tejido productivo. El desplazamiento temporal del gasto del PRTR pendiente de realizar de un año para el siguiente no va a tener incidencia directa en el saldo de las cuentas anuales, tal y como se ha señalado anteriormente, pero sí indirectamente por el efecto del crecimiento de la economía.

CUADRO 16. DISTRIBUCIÓN DEL PRTR 2022 EN CONTABILIDAD NACIONAL. PREVISIONES AIREF (% PIB)

Distribución del PRTR en 2022 (%PIB)	Total AAPP	AC	FSS	CCAA	CCLL
RECURSOS NO FINANCIEROS	**2,0**	**2,0**	**0,1**	**0,8**	**0,2**
RECURSOS CORRIENTES	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,0**
Cotizaciones sociales imputadas					
Transferencias corrientes entre administraciones públicas			0,1	0,2	0,0
Cooperación internacional corriente	0,2	0,2			0,0
Indemnizaciones de seguro no vida					
Otras transferencias corrientes					
RECURSOS DE CAPITAL	**1,7**	**1,7**	**0,0**	**0,6**	**0,2**
Transferencias de capital entre administraciones públicas				0,6	0,2
Ayudas a la inversión	1,7	1,7			
EMPLEOS NO FINANCIEROS	**2,0**	**2,0**	**0,1**	**0,8**	**0,2**
EMPLEOS CORRIENTES	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,0**
Remuneración de asalariados	0,0			0,0	0,0
Consumos intermedios	0,1	0,0		0,0	0,0
Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie	0,0		0,0	0,0	
Transferencias sociales en especie: producción adquirida en el mercado	0,1			0,1	
Transferencias corrientes entre administraciones públicas		0,2	0,0		
Otras transferencias corrientes	0,1	0,0		0,0	
EMPLEOS DE CAPITAL	**1,7**	**1,7**	**0,0**	**0,6**	**0,2**
Formación bruta de capital fijo	0,7	0,3		0,3	0,1
Transferencias de capital entre administraciones públicas		0,8		0,1	
Ayudas a la inversión	1,0	0,6		0,3	0,1

[34] El gasto PRTR presupuestado en el proyecto de PGE 2022 asciende a 26.900M, de los cuales 25.622M son gasto presupuestario no financiero.

Fuente: Estimaciones de AIReF en términos de contabilidad nacional

No obstante, más que por el momento temporal en el que se ejecute el PRTR lo más relevante es el carácter estructural y transformador de los proyectos. El diseño del PRTR se ha realizado para adelantar la ejecución de las inversiones y de las reformas, concentrando un volumen muy importante de gasto en los primeros años con el objeto de impulsar la recuperación de la economía. El retraso en la ejecución del PRTR no hace más que desplazar temporalmente la incidencia en el PIB a los ejercicios siguientes. Sin embargo, lo verdaderamente relevante para el crecimiento del PIB es la ejecución de proyectos que tengan un verdadero efecto estructural y transformador de la economía.

Por último, la AIReF considera que el PRTR tendrá incidencia en el déficit a medio plazo. Tal y como ha venido señalando la AIReF en los informes anteriores, algunas inversiones previstas en el PRTR podrían acabar convirtiéndose en permanentes, lo mismo que determinadas reformas podrían dar lugar a aumentos de gastos en el futuro (tales como la actualización de las pensiones al IPC, la conversión de los ERTES en mecanismos estructurales, la ampliación de los servicios sanitarios o de las plazas en el ámbito educativo) y/o generar ahorros (sería el caso de los procesos de revisión del gasto, los mecanismos hacer efectiva la edad legal de jubilación o la reforma del sistema impositivo). Aunque todavía se desconoce el efecto neto que se pueda derivar de la combinación de estos elementos, el PRTR tendrá un impacto muy relevante en las cuentas públicas.

RECUADRO 1. REGISTRO EN CONTABILIDAD DE LOS INGRESOS Y GASTOS DEL PLAN DE RECUPERACIÓN, TRANSFORMACIÓN Y RESILIENCIA (PRTR).

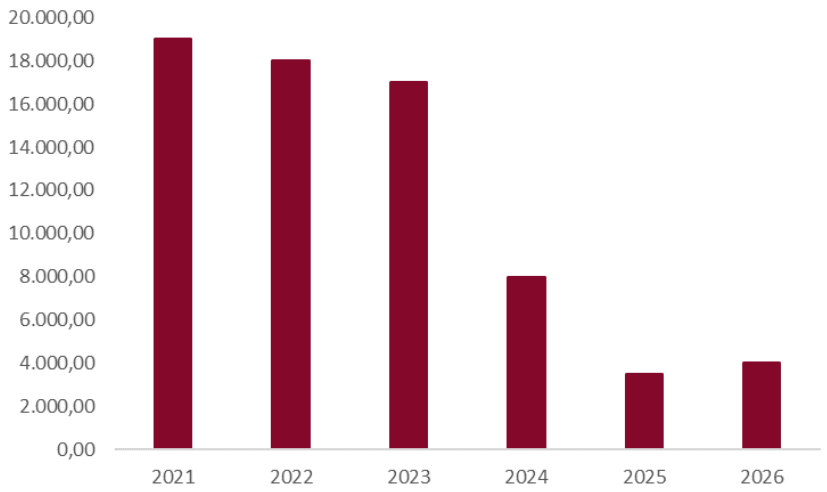
Los ingresos y gastos del PRTR tienen un distinto tratamiento en contabilidad nacional y en contabilidad presupuestaria:

En términos presupuestarios

Los gastos se contabilizan en el momento de su realización, incluso cuando sean gastos de transferencias a otras administraciones públicas.

Los ingresos se contabilizan cuando se reciben los desembolsos previstos en el calendario aprobado. Actualmente, el calendario tiene programados nueve pagos (una prefinanciación seguida de ocho desembolsos) a lo largo de los años 2021-2026. Estos pagos no están asociados a la ejecución del gasto previsto en el PRTR, sino al cumplimiento de unos hitos y objetivos previamente acordados que no tienen por qué suponer la realización de un gasto en ese momento (cuando hito, por ejemplo, es la aprobación de una norma). Para 2021, está previsto que se reciban 19.037M, de los cuales 9.037M corresponden a la prefinanciación que se recibió el pasado 17 de agosto y los otros 10.000M corresponden al primer desembolso que se espera recibir en el mes de diciembre. Para 2022, está programado recibir el segundo desembolso por 12.000M en junio y tercero por 6.000M en diciembre. Salvo en el caso de la prefinanciación, que se obtuvo por la aprobación del PRTR el pasado 13 de julio, para recibir los desembolsos será necesario que se cumplan los hitos y objetivos acordados.

GRÁFICO. CALENDARIO DE DESEMBOLSOS DE LOS FONDOS DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA (MILLONES €)



Fuente: Unión Europea

En términos de contabilidad nacional

Los gastos solo se consideran ejecutados cuando llegan a su destino final, esto es, cuando se realiza el gasto finalista**.** En función del destinatario del gasto del PRTR que se realiza, se puede distinguir entre:

(a) Gastos finalistas: cuando los destinatarios de las transferencias y ayudas concedidas son unidades privadas o públicas, si bien estas últimas no son clasificadas como administraciones públicas.

(b) Anticipos financieros: cuando el destinatario de las transferencias efectuadas por una administración pública es otra administración pública.

En el primer caso, el gasto finalista se registra como gasto en contabilidad nacional. En el segundo, el gasto se trata como anticipo financiero y, por tanto, no se registra en contabilidad nacional hasta que la administración pública receptora ejecute las actuaciones y realice efectivamente los gastos finalistas.

Los ingresos son independientes de los desembolsos que se reciban. Solo se registran a medida que se ejecuta el gasto del PRTR que se considera finalista. En este caso la anotación es automática y por el mismo importe. Cuando se trata de un anticipo financiero, hasta que la administración pública receptora no realice gasto finalista no se procederá a registrar por el mismo importe el ingreso en contabilidad nacional.

Neutralidad fiscal:

A diferencia de la contabilidad presupuestaria donde la gestión del PRTR puede dar lugar a un déficit o superávit presupuestario en función de si los desembolsos recibidos son menores o mayores que los gastos realizados, en contabilidad nacional, el PRTR tiene un efecto neutro, es decir, no tiene incidencia en el saldo de las cuentas anuales de las administraciones públicas.

Por un lado, tal y como se ha señalado, en contabilidad nacional se igualan los ingresos al importe de los gastos realizados como finalistas.

Por otro, en el caso de que la administración pública que realiza el gasto haya recibido los fondos como anticipo financiero de otra administración, el ajuste para igualar los ingresos a los gastos finalistas se produce en la administración receptora de los fondos (ajuste del ingreso recibido al gasto finalista) y, por el mismo importe, en la administración emisora de la transferencia de los fondos (ajuste del gasto transferido).

GRÁFICO. INGRESOS Y GASTOS DEL PRTR PREVISTOS EN EL PGE Y ESTIMADOS POR AIREF EN CONTABILIDAD NACIONAL (MILLONES €). AÑO 2021

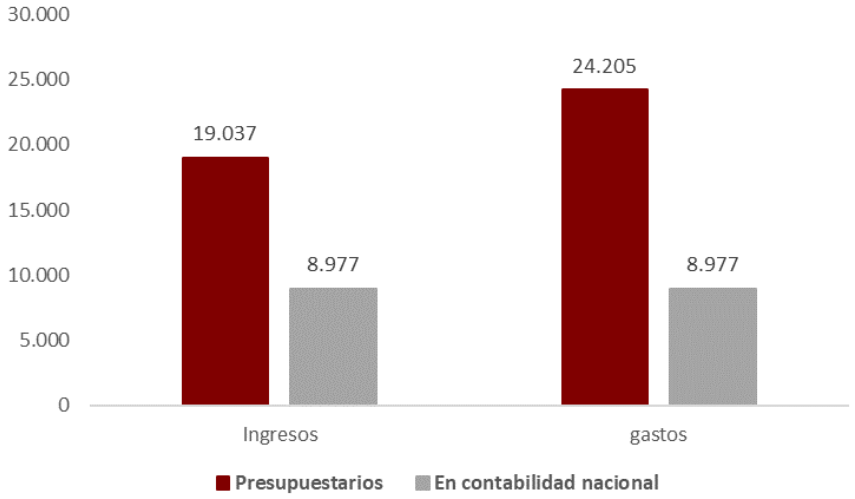
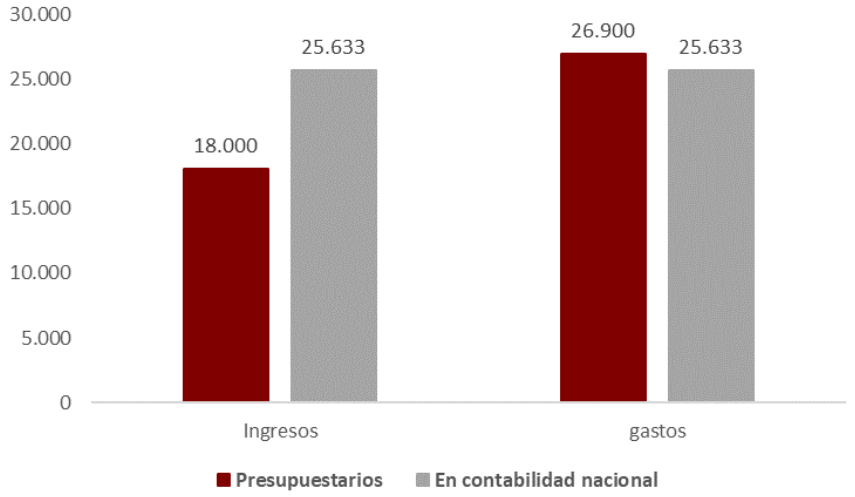


GRÁFICO. INGRESOS Y GASTOS DEL PRTR PREVISTOS EN EL PGE Y ESTIMADOS POR AIREF EN CONTABILIDAD NACIONAL (MILLONES €). AÑO 2022



Fuente: PGE, Unión Europea y estimaciones de la AIReF en términos de contabilidad nacional

De esta manera, se garantiza la neutralidad en las cuentas anuales de todas y cada una de las administraciones públicas que participan en la ejecución de estos fondos.

4.7.2 Análisis del REACT-EU

La ejecución del REACT-EU supondrá un mayor déficit de 2 décimas de PIB en 2021 y un menor déficit de casi 2 décimas en 2022. Estos fondos contemplan

la financiación, entre otras actuaciones, de medidas para paliar los efectos de la pandemia en el ámbito sanitario, educativo, servicios sociales y de apoyo a las empresas. Asimismo, se integran dentro de la programación de los programas operativos 2014-2020 del FEDER y del Fondo Social Europeo (FSE). En consecuencia, se aplican los mismos principios de registro en contabilidad nacional que a los tradicionales FEDER y FSE. Los gastos se imputan en el momento de su ejecución, mientras que los ingresos se registran en el momento de su devengo, que se considera que se produce cuando se certifican los gastos para solicitar su reembolso, dando lugar a desajustes temporales entre la ejecución del gasto y la imputación del ingreso.

La ejecución de los gastos asociados al REACT-EU en 2021 será en torno al 70% del total de los fondos asignados a ese año. España tiene asignado en los fondos REACT-EU un total de 12.436 millones de €, de los cuales 10.000 M€ correspondían directamente a las CC.AA. y el resto a la AC. La AC prevé ejecutar todos sus fondos en 2021 para la compra de vacunas. De hecho, la AC ya ha ejecutado 931M en vacunas para 2021 a finales del mes de agosto. Por su parte, estaba previsto que las CC.AA. ejecutaran el 80% de sus fondos en 2021. Sin embargo, las previsiones de las CC.AA. muestran una ejecución inferior en 2021, en torno al 60% de los fondos asignados, trasladando el resto a otros ejercicios.

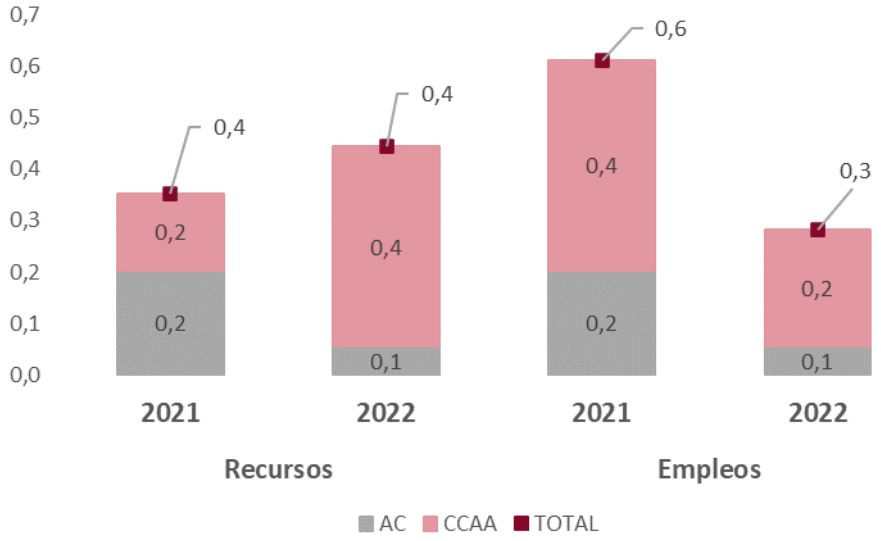
La previsión de ingresos para 2021 es inferior a la previsión de ejecución de los gastos en el mismo ejercicio. Según el Reglamento del REACT-EU, las CC.AA. podrán certificar gastos producidos desde el 1 de febrero de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2023. Esto podrá dar lugar a un efecto de desplazamiento temporal de las certificaciones de gasto (gasto que se haya realizado en 2020 y que se certifique en 2021 y también gasto incurrido en 2021 que no se certifique hasta el 2022) tal y como ocurre habitualmente con el FEDER y el FSE. Como hasta que no se certifique el gasto no se genera el ingreso, estos desplazamientos pueden suponer aumentos o disminuciones en el déficit de los diferentes ejercicios. Por otra parte, es posible financiar con cargo al REACT-EU gasto que las CC.AA. ya tenían previsto en su presupuesto de 2021 o que la AIReF había incorporado a sus previsiones como medidas COVID. También es posible financiar gasto ya ejecutado en 2020. En cuanto a la AC, se asume que los ingresos se registrarán en 2021, manteniéndose la neutralidad en el déficit de los fondos que tiene asignados.

Los ingresos y gastos asociados a los fondos REACT-EU que no se prevén ejecutar en 2021 se trasladan a otros ejercicios. Aunque inicialmente, el supuesto de ejecución de los fondos asignados directamente a las CC.AA. era del 80% en 2021 y del 20% en 2022, las previsiones muestran una distribución más homogénea a lo largo del periodo de elegibilidad

concentrándose la mayor parte de los gastos en 2021 y el mayor impacto de los ingresos en 2022. En consecuencia, los fondos REACT-EU tendrán un impacto negativo en el déficit en 2020 y 2021 y positivo en los años posteriores.

En 2022 se prevé la ejecución de los nuevos fondos REACT-EU para la AC y la parte del gasto pendiente de ejecutar por las CC.AA. en 2021. En 2021 se asignaron a la AC fondos REACT-EU por importe de 2.436M, destinados a gasto en vacunas y a trasferencias a las CC.AA. para gasto sanitario en relación con la pandemia. En 2022, se prevé que continúe el gasto en vacunas, habiéndose asignado una partida por importe de 733M con cargo al REACT-EU y complementariamente una partida de gasto con cargo al PGE 2022 por 440M. Se prevé que la AC ejecute completamente el gasto financiado por el REACT-EU en ambos ejercicios. Por su parte, las CC.AA. se estima que ejecutarán un 30% de los fondos totales asignados, por lo que en el bienio 2021-2022 cerca del 90% de los fondos habrán sido ejecutados, quedando el 10% restante para 2023.

GRÁFICO 74. DISTRIBUCIÓN ANUAL DE INGRESOS Y GASTOS DE REACT-EU. PREVISIONES AIREF (%PIB)



Fuente: AIReF

4.8 Pasivos contingentes y riesgos fiscales

Una parte de los riesgos fiscales vinculados a la pandemia siguen vigentes en 2022. La pandemia ha generado una serie de riesgos fiscales adicionales a los que son comunes a otros años. Entre estos riesgos adicionales cabe destacar los que derivan de las medidas de liquidez (avales ICO) adoptadas por el Gobierno para preservar el tejido productivo desde el inicio de la crisis en 2020. Hasta el momento no se han producido ni tampoco se esperan para

2021 importes significativos de fallidos por ejecución de estos avales ICO, por el escaso tiempo transcurrido y porque en 2021 se adoptaron una serie de medidas para evitar esos fallidos como la creación de dos Líneas COVID de ayudas directas a autónomos y empresas, la ampliación de los periodos de carencia y vencimiento de los préstamos con aval público y otras medidas adicionales de flexibilización de estos préstamos. No obstante, como anticipaba el Gobierno en la APE 2021-2024, las garantías y préstamos concedidos tendrán un impacto en el déficit de 0,8% del PIB distribuidos entre 2022 y 2023, correspondiendo 6.000M (0,5% del PIB) a 2022.

Además, la materialización de los riesgos señalados en el escenario macroeconómico se trasladaría a las proyecciones fiscales, lo que afectaría al déficit de 2022. El principal elemento de riesgo asociado al escenario macroeconómico sigue siendo la pandemia. Por un lado, el alto grado de vacunación de la población ha permitido avanzar en la reactivación de la economía con el levantamiento de las restricciones de movilidad y de aforos, la recuperación del turismo nacional y la vuelta progresiva del turismo internacional. Pero al mismo tiempo, no se puede descartar la aparición de nuevos brotes o variantes que lleven aparejadas nuevas restricciones. Asimismo, existe el riesgo de que el impacto del PRTR en el tejido productivo se retrase por la lenta implementación. Adicionalmente, también se contemplan otros riesgos relacionados con la persistencia de los problemas relacionados con los cuellos de botella en la producción manufacturera o en logística y el aumento de los precios de las materias primas. Todos estos elementos siguen siendo claves en la evolución de determinadas variables como el empleo, los salarios, el consumo privado o el excedente bruto de explotación, las cuales afectarán a la senda final de los recursos tributarios y de las cotizaciones, así como de los gastos por desempleo, con impacto en el déficit del ejercicio.

Por otra parte, existen riesgos fiscales para 2022 sin origen en el escenario macroeconómico, entre los que destacan los relacionados con la ejecución de sentencias. Principalmente se trata de riesgos sobre los cuales la AIReF ya había advertido en informes anteriores. Algunos de estos riesgos ya se han materializado, como es el caso de los recursos interpuestos por las administraciones territoriales por la liquidación definitiva del IVA de 2017 por el nuevo SII del IVA, que han supuesto que el Estado consigne un gasto en los PGE 2022 por importe de 3.595M. También se han materializado otros riesgos, como el derivado de la reversión de autopistas de ACESA o el litigio sobre el canon hidráulico, para los que todavía existe incertidumbre sobre la cuantía de su impacto final en las cuentas públicas. En el caso de ACESA, se prevé un impacto de 1.291M en 2021 por la compensación del Estado, pero podría suponer unos 4.701M adicionales en los próximos años por las discrepancias

sobre la cantidad final reclamada. En cuanto al canon hidráulico, el Gobierno había estimado un impacto preliminar de 500M, pero finalmente se prevén unos 1.600M en 2021. Por último, sigue abierto el litigio de las energías renovables, para el que la Cuenta General de la AGE 2019 publicada en noviembre de 2020 preveía 9.632M, si bien actualmente el Gobierno considera improbable tener que indemnizar a las empresas demandantes. No obstante, es un riesgo que sigue vivo y que puede afectar a las cuentas de los próximos ejercicios.

La situación del sector energético constituye otro riesgo fiscal para 2022 en el caso de que vuelva a ser necesaria la adopción de medidas por parte del Gobierno. La escalada de los precios de la electricidad a lo largo del 2021 ha hecho necesaria la intervención del Gobierno con el objeto de rebajar la factura de la luz. El Gobierno aprobó, primero en junio y después en septiembre, una serie de medidas relacionadas con la fiscalidad energética con un impacto estimado por la AIReF de 1.055M en 2021 y de 633M en 2022. La magnitud del actual problema energético, que no afecta solamente a nuestro país sino que ocurre a nivel global, apunta a que esta situación se pueda prolongar más allá de 2021. Por tanto, la AIReF considera que en las actuales circunstancias y ante la perspectiva de que no se encuentre una solución a corto plazo (ver apartado 3.3.3 del presente informe), existe el riesgo de que en 2022 el Gobierno tenga que implementar nuevas medidas y/o prorrogar las adoptadas en 2021 con el consiguiente aumento del déficit de 2022.

Así mismo, existen otros riesgos cuya cuantía se desconoce y sobre los que no se ofrece información. Las inversiones en programas de modernización de defensa están en proceso de ejecución y suponen anualmente un volumen importante de gastos con un impacto relevante en el déficit. 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.

Ni el Plan Presupuestario 2022 ni el proyecto de PGE 2022 contienen información completa y actualizada sobre los pasivos contingentes que puedan afectar a ese ejercicio. El Plan presupuestario 2022 incorpora únicamente el valor total de las garantías otorgadas para 2020 por el total de las AA.PP. y por cada subsector 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 ni tampoco la deuda avalada del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. El valor total de las garantías para las AA.PP.

alcanza los 119.470M en 2020, casi el doble de 2019, y de las que 118.479M corresponden a la AC. En cuanto al resto de pasivos contingentes, la información es parcial y dispersa. La última información disponible es la de la Cuenta de la AGE de 2020, que contiene una lista de pasivos contingentes al cierre de ese ejercicio, de los que se cuantifican riesgos por 3.700M. Sin embargo, algunos de estos riesgos ya se han materializado, como es el caso de los recursos por el SII del IVA o por la concesión de ACESA. Además, esta información tampoco es completa, dado que hay riesgos que, pese a su importancia cuantitativa, no se recogen como pasivos contingentes en las cuentas anuales de la AGE, como es el caso del litigio sobre el canon hidráulico (materializado en abril de 2021).

Por tanto, sería deseable más transparencia en relación con los pasivos contingentes que pueden afectar a las cuentas del ejercicio 2022. Tanto el plan presupuestario como los proyectos de PGE deberían disponer de un apartado con información completa, actualizada y cuantificada sobre los principales pasivos contingentes que podrían tener un impacto significativo en 2022. Así mismo, esta información debería completarse con una referencia a los riesgos ya materializados, su imputación temporal y su impacto final en el déficit, de cara al adecuado seguimiento de estos riesgos que, como se demuestra en la práctica, tienen un impacto muy relevante en las cuentas públicas.

5. EVOLUCIÓN Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

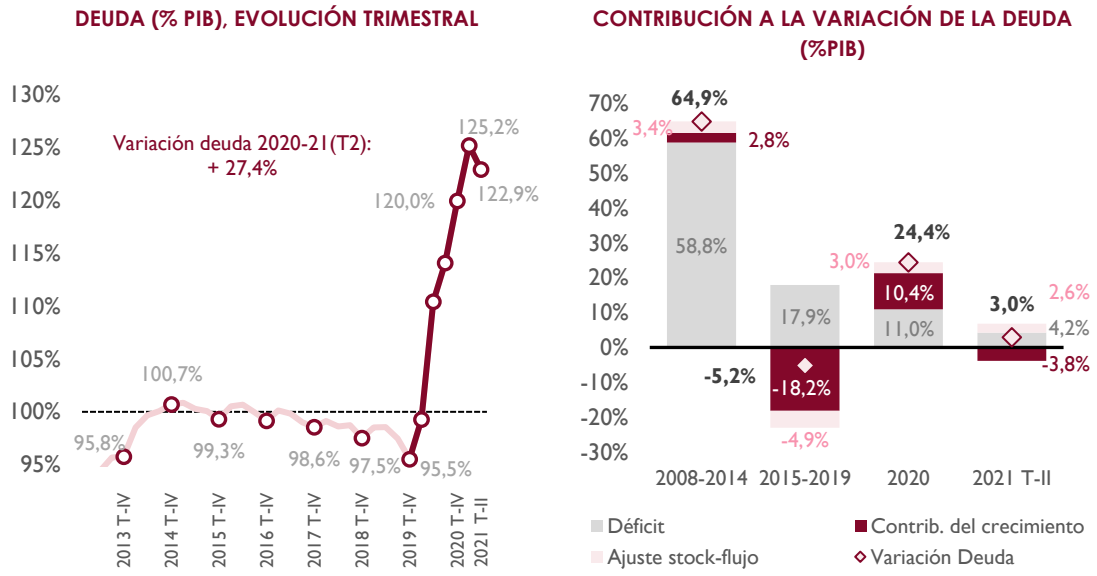
5.1 Evolución reciente y proyecciones a corto plazo

La crisis de la COVID-19 ha provocado un fuerte incremento de la deuda pública, situando su ratio sobre el PIB en el 122,9% al final del primer semestre de 2021. Más de la mitad del incremento de 27,4 puntos de la ratio de deuda respecto al nivel de finales de 2019 tiene su origen en el elevado déficit público provocado por la crisis sanitaria (15,2 puntos). La caída del crecimiento económico, denominador de la ratio de deuda, contribuye aproximadamente con una cuarta parte del incremento (6,6 puntos), ya que la contribución negativa provocada por la fuerte contracción del PIB de 2020 (10,4 puntos) empieza a verse compensada con la reactivación económica de 2021 (-3,8 puntos). Adicionalmente, la reclasificación de la deuda de la Sareb junto con otros ajustes stock-flujo han añadido otros 5,6 puntos a la ratio.

La mayor parte del incremento de 27,4 puntos de la ratio de deuda respecto al nivel previo a la pandemia se ha originado en el año 2020 y en el subsector de la Administración Central. La confluencia del histórico déficit registrado en 2020 y la fuerte contracción de la actividad económica registrada causaron un incremento sin precedentes en la ratio de deuda en el año de irrupción

de la pandemia (24,4 puntos). Aunque los efectos de la crisis siguen vigentes, su impacto en la ratio de deuda se ha moderado, y así, en el primer semestre de 2021 solo ha incrementado 3 puntos. La reducción de la ratio registrada en el segundo trimestre no ha logrado compensar el incremento del primero. Por subsectores, la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social son responsables de casi el 90% del aumento (24,1 puntos), siendo el conjunto de las CC.AA. el causante del resto (3,2 puntos). Las Corporaciones Locales han continuado su proceso de desapalancamiento, reduciendo su endeudamiento en términos absolutos - aunque en relación con el PIB aumentó levemente (0,1 puntos).

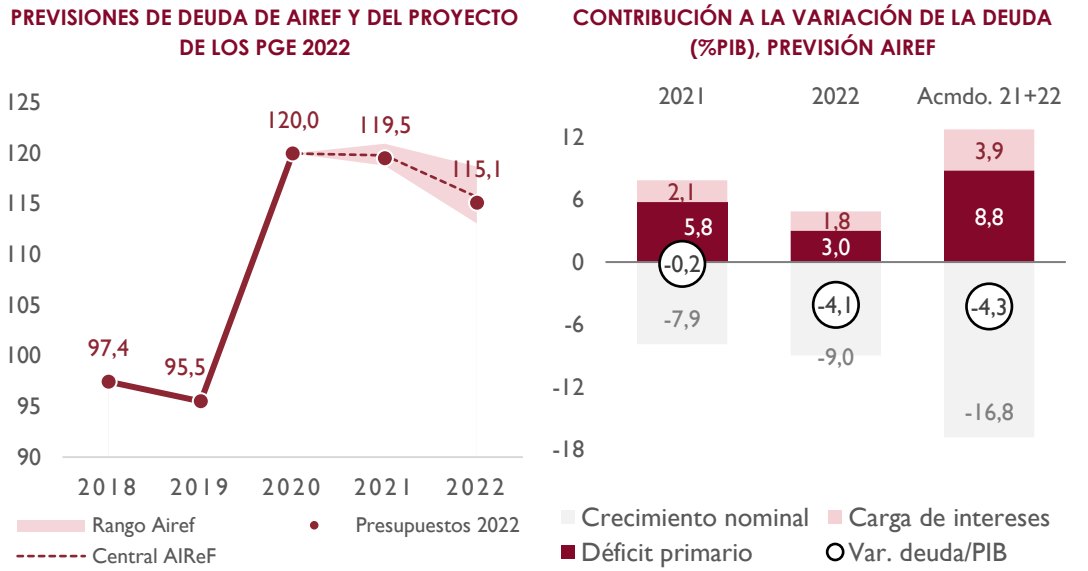
GRÁFICO 75. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA Y CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN



Fuente: Banco España, INE y AIReF

A corto plazo, la AIReF estima una reducción de la ratio de deuda de 4,3 puntos de PIB. En el primer trimestre de 2021 la ratio de deuda registró un máximo histórico (125,2%), lo que según las previsiones de AIReF supondrá el techo tras el cual se iniciará una senda descendente que situará la ratio en el 119,8% del PIB a final de este año y en el 115,7% a final de 2022, en línea con las previsiones del 119,5 y 115,1% presentadas por el Gobierno en el Proyecto de PGE-2022 y el borrador de Plan Presupuestario, y las del WEO de octubre del FMI (120,2 y 116,4%). La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento económico y la reducción de la carga financiera derivada del favorable entorno de financiación. Esta reducción tendrá lugar en 2022 fundamentalmente, ya que en 2021 la contribución positiva del incremento esperado del PIB será neutralizada por el aun persistente déficit.

GRÁFICO 76. PREVISIONES A CORTO PLAZO



Fuente: Ministerio de Economía y AIReF

El endeudamiento de las CC.AA. podría alcanzar al cierre de 2022 el 24,4% del PIB. La ratio deuda/PIB descendería tanto en 2021 como en 2022, debido fundamentalmente al efecto denominador, situándose casi 3 puntos por debajo del valor alcanzado en 2020. No obstante, el nivel previsto al cierre de 2022 estaría en torno a medio punto por encima del alcanzado en 2019, alejándose aún más de la referencia del 13%. En los ejercicios siguientes, si bien la deuda total seguiría aumentando debido a la persistencia de déficits en el subsector, la ratio podría seguir reduciéndose en función de la evolución del PIB.

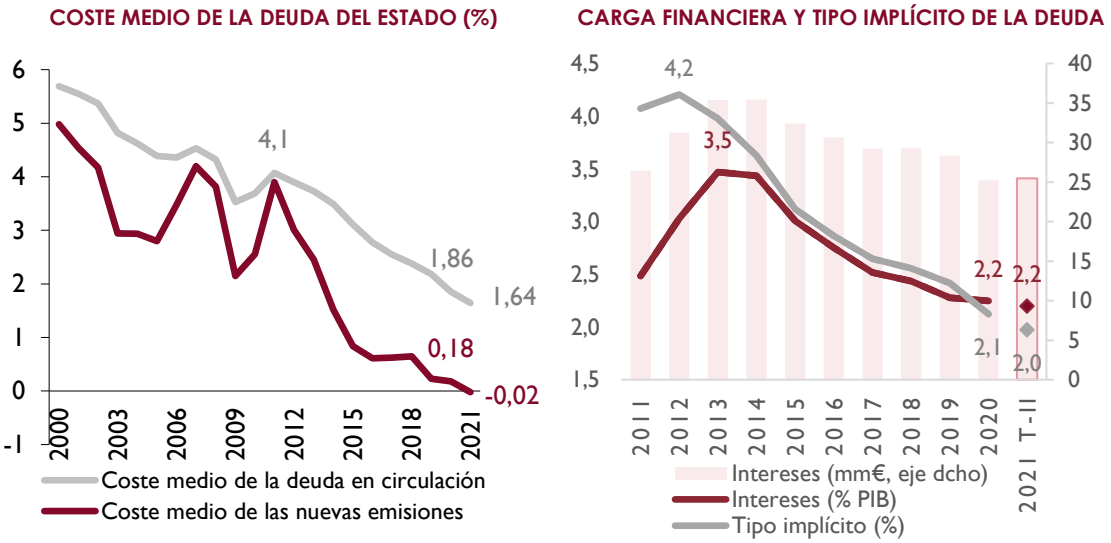
Se estima para las CC.LL. un endeudamiento al cierre de 2022 de alrededor del 1% del PIB. Si a finales de 2020 la ratio deuda/PIB se situó en el 2%, se prevé su descenso en 2021 y 2022 no solo por la disminución del nivel de deuda, fruto de la estimación de superávits en este subsector, sino también al fuerte crecimiento del PIB esperado.

A pesar del aumento de las necesidades de financiación el coste de la deuda ha continuado reduciéndose, registrando un nuevo mínimo histórico. Las bajas rentabilidades registradas en todos los plazos de emisión de deuda soberana, cercanas a sus mínimos históricos, han situado el tipo medio de las nuevas emisiones prácticamente en cero. Esto ha permitido mantener la senda de reducción del coste medio de financiación, alcanzando un nuevo mínimo histórico. En concreto, el coste medio de las nuevas emisiones se ha reducido en septiembre de 2021 hasta el -0,02%, desde el 0,18% de finales de 2020, lo que ha propiciado que el coste medio de toda la cartera de deuda

del Estado se haya situado en esa fecha en el 1,64%, por debajo del 1,86% en el que cerró 2020.

Los bajos tipos de emisión han permitido reducir y estabilizar la carga financiera a pesar de haberse incrementado notablemente el endeudamiento. El gasto por intereses se ha situado a mediados de 2021 en el 2,2% del PIB, mismo valor de cierre de 2020, aunque en términos absolutos la acumulación de los últimos cuatro trimestres muestra un leve repunte (243 millones de euros). Por su parte, el tipo implícito continua con la senda de reducción iniciada en 2012, situándose en junio en el 2%.

GRÁFICO 77. TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA Y CARGA FINANCIERA



Fuente: Tesoro Público, IGAE

En el corto plazo los modelos de AIReF proyectan el mantenimiento de esta tendencia de leve reducción de la carga financiera y de los tipos medios de la deuda. La emisión de deuda a tipos de interés similares (o ligeramente superiores) a los registrados a lo largo de 2021 permitirá seguir reduciendo el tipo medio de la cartera, estabilizando el gasto por intereses en nivel absoluto a pesar del mayor stock de deuda, lo que supondrá una leve reducción como porcentaje del PIB.

5.2 Análisis de sostenibilidad y riesgos

El importante aumento del stock de deuda pública legado de esta crisis sumado a un elevado nivel previo sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo en una posición de mayor vulnerabilidad. La anterior crisis financiera provocó un aumento de más de 65 puntos porcentuales en la deuda de las AA.PP. entre 2008 y 2014, situándola en un

nivel del 100% sobre el PIB. En los cinco años previos a la crisis de la Covid se registró una reducción muy poco significativa de la misma (5 puntos) a pesar de los favorables vientos de cola (crecimiento sostenido y fuerte caída de tipos de interés). La contracción de la actividad económica y el fuerte incremento de las necesidades de financiación provocados por la pandemia han situado a la ratio de deuda sobre PIB en su valor máximo de los últimos cien años, aumentando considerablemente la vulnerabilidad de las finanzas públicas en el medio plazo.

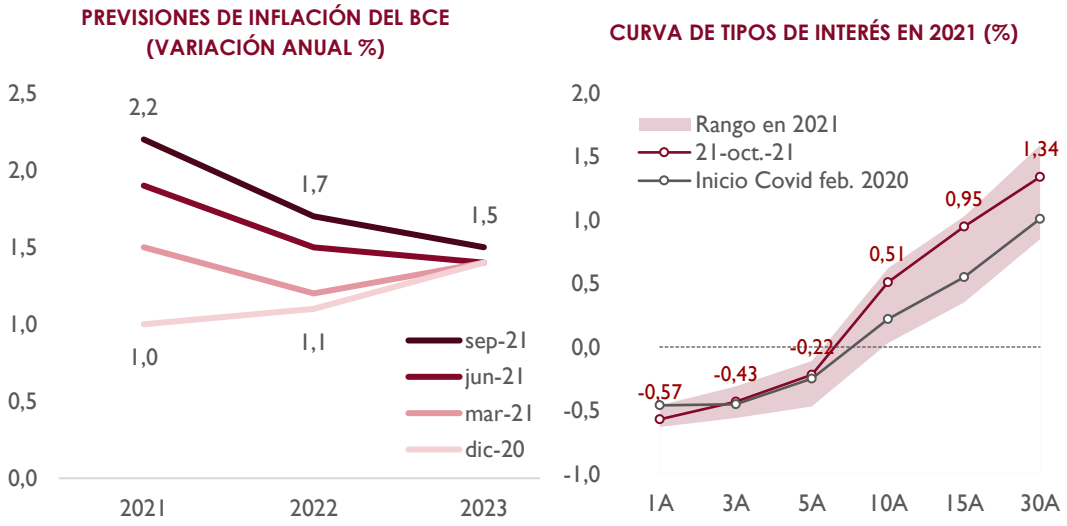
5.2.1 Condiciones de financiación

El apoyo a gran escala de la política monetaria en respuesta a la crisis sanitaria ha contribuido a preservar unas condiciones de financiación de la deuda pública muy favorables, pero el alto nivel de endeudamiento implica una sostenibilidad futura fuertemente ligada a las políticas del Banco Central Europeo. La contundente y rápida actuación del organismo responsable de la política monetaria ha evitado el resurgimiento de cualquier tipo de duda sobre la sostenibilidad de los históricamente elevados niveles de deuda acumulados tras la pandemia. Así, el Programa de Compras de Emergencia de la Pandemia (PEPP) ha permitido mantener la estabilidad en los mercados de deuda soberana europea, con unas rentabilidades cercanas a sus mínimos históricos, cubriendo la mayor parte de las necesidades de financiación extraordinarias. Las favorables condiciones de financiación actuales, con unos tipos de interés prácticamente en su límite inferior, pueden suponer en el corto plazo mejoras marginales en los intereses de la deuda, pero el alto nivel de endeudamiento implicará con toda probabilidad un aumento futuro de la carga financiera y por tanto del riesgo de sostenibilidad. Cómo se materialice este hecho, tanto en velocidad como en intensidad dependerá en gran media de la evolución de la inflación y de la reacción de la política monetaria a la misma.

El fuerte repunte de la inflación a nivel global está generando una tendencia alcista en las rentabilidades a largo plazo de la deuda soberana y cierta señalización de retirada de estímulos por parte de los bancos centrales. Tras un inicio de año con tipos de interés en mínimos históricos y por debajo de los niveles precovid, la reactivación económica junto con el alza del precio del petróleo y otras materias primas ha generado un aumento de precios que ha superado ampliamente las previsiones iniciales, presionando al alza las rentabilidades a largo plazo de la deuda soberana, aunque todavía se sitúan en niveles históricamente bajos. El BCE ha revisado de manera sustancial sus previsiones de inflación para 2021 y 2022, manteniendo la visión de una inflación más moderada en el medio plazo. Las expectativas de inflación

siguen cotizando al alza en los mercados, situando la media de los próximos años muy cerca del nivel del dos por ciento objetivo BCE, lo cual ha llevado al organismo emisor moderar en el ritmo de compras de activos y señalizar una cierta retirada progresiva de los estímulos a lo largo de 2022.

GRÁFICO 78. PREVISIONES DE INFLACIÓN Y CURVA DE TIPOS EN 2021



Fuente: BCE y Refinitiv

En el corto plazo, un repunte de los tipos de interés de la deuda soberana tendría un impacto limitado en la carga de intereses debido a la elevada la vida media de la cartera, aunque en el medio y largo plazo un entorno de tipos bajos será imprescindible para aliviar el esfuerzo fiscal. La estrategia de alargamiento de la vida media de las emisiones de deuda ha generado cierto margen de protección ante posibles subidas de los tipos de interés que, de producirse, tardarían ocho años en trasladarse por completo al tipo medio de la cartera. Aunque en el corto plazo el impacto de un aumento de tipos sea reducido, en el medio y largo plazo acabaría siendo muy significativo en la evolución de la carga financiera y, en caso de no compensarse con ajustes en otras partidas de gasto o ingreso, en la senda de deuda.

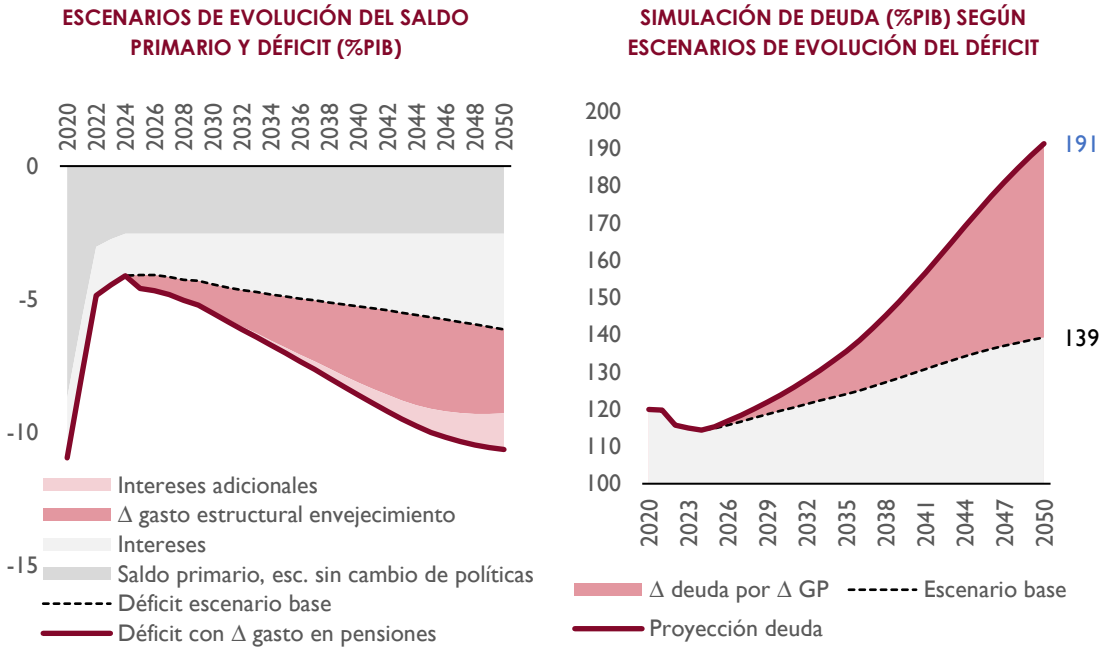
5.2.2 Proyecciones a largo plazo y sostenibilidad

Las proyecciones de AIReF dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda a medio y largo plazo bajo un escenario a políticas constantes. La ratio de deuda sobre PIB retomará una senda ascendente bajo la hipótesis de un escenario sin cambio de políticas y un déficit estructural primario constante de dos puntos y medio de PIB a partir de 2024. La trayectoria de la deuda aumenta notablemente al sumar el gasto estructural relativo al

envejecimiento poblacional, proyectando una ratio de deuda del 190% del PIB a mediados de siglo.

El diferencial negativo del tipo de interés sobre el crecimiento no será suficiente para mantener estabilizada la ratio de deuda. El diferencial negativo del tipo de interés sobre el crecimiento, que permitirá generar un efecto "bola de nieve" positivo a lo largo de los próximos años, no será suficiente para mantener estabilizada la ratio de deuda si se mantiene un déficit primario superior a dos puntos de PIB. La previsión de un horizonte duradero de bajos tipos de interés permite que la dinámica de la deuda se estabilice con un déficit total en el entorno del 3,5%.

GRÁFICO 79. PROYECCIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

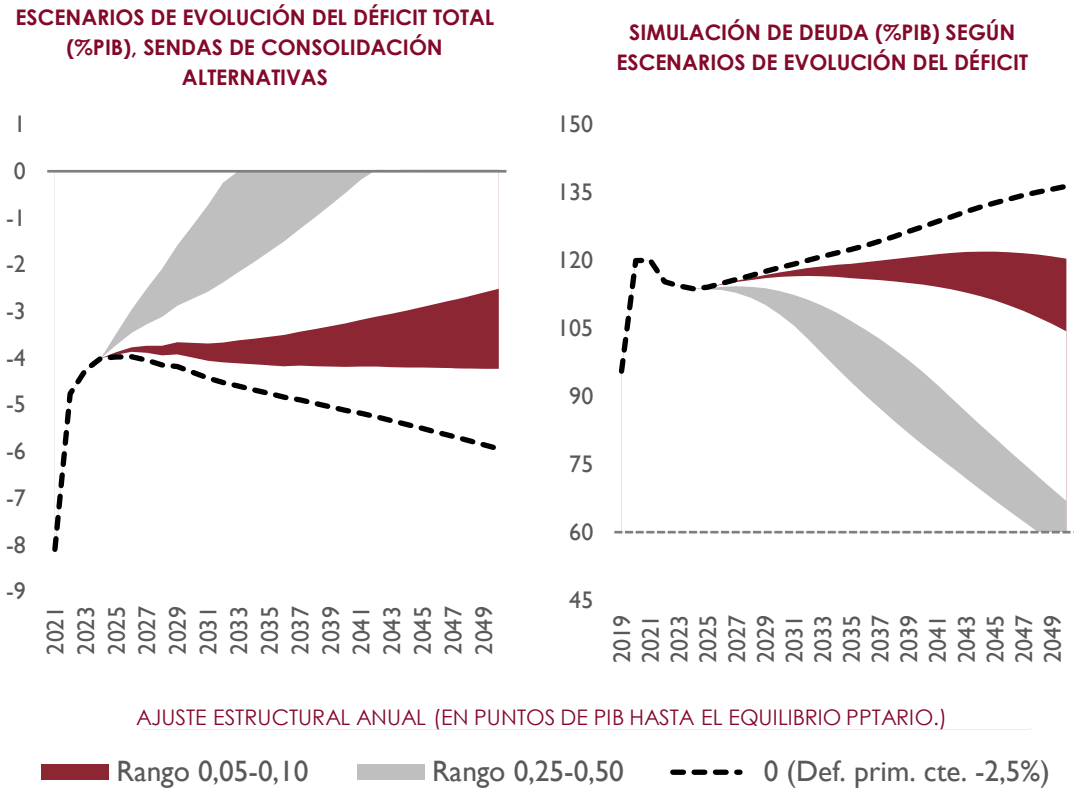


Fuente: AIReF

Más allá de la contención y estabilización del nivel de endeudamiento, la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas exigirá una senda de reducción de la ratio de deuda hacia una posición mucho más desahogada. Una reducción gradual y sostenida del déficit público hasta el equilibrio presupuestario, tal como señala nuestro ordenamiento jurídico, permitirá generar una senda de reducción sostenida de la ratio de deuda hasta niveles más prudentes. Como muestran las simulaciones realizadas por la AIReF, alcanzar unas cuentas públicas en equilibrio en la próxima década requerirá un ajuste fiscal estructural anual de entre 0,25 y 0,5 puntos en un periodo de entre 8 y 16 años. Esto permitiría reducir la ratio de deuda hasta un rango de entre el 80 y el 95 por ciento del PIB en 2040. La ausencia de consolidación implicará una senda creciente de la ratio de deuda, mientras que la

estabilización de la misma en los niveles actuales requerirá de un ajuste estructural permanente de entre 0,05 y 0,1 puntos de PIB.

GRÁFICO 80. SENDAS DE CONSOLIDACIÓN FISCAL Y PROYECCIONES DE DEUDA



Fuente: AIReF

La expectativa de un entorno prolongado de bajos tipos de interés ofrece un mayor margen de maniobra en el diseño de la estrategia de consolidación a medio plazo, permitiendo abordar la vuelta al equilibrio presupuestario estructural de una manera gradual y no lesiva para el crecimiento. Alcanzar el equilibrio presupuestario será fundamental para generar el espacio fiscal necesario para afrontar la presión sobre la deuda asociada al aumento proyectado del gasto en pensiones y a la materialización de riesgos futuros, evitando de este modo que el nivel de deuda se mantenga por encima de un umbral que, según la literatura económica, puede llevar asociado un impacto negativo sobre el crecimiento.

6. RECOMENDACIONES

6.1 Recomendaciones nuevas

La irrupción de la pandemia ha ocasionado una crisis económica, sanitaria y social sin precedentes. La respuesta de las administraciones públicas ha sido la adopción de una política fiscal expansiva para dotar de los medios necesarios para luchar contra la pandemia. Como consecuencia, el nivel de la deuda se ha disparado hasta alcanzar un nivel cercano al 120% del PIB en 2020, lo que incrementa la vulnerabilidad de las finanzas públicas.

En estos momentos, se aprecia una mejora de la situación sanitaria gracias al grado de vacunación alcanzado cercano al 80% de la población. Al mismo tiempo, la normalización de la actividad por el levantamiento de las restricciones a la movilidad y de aforos está permitiendo la recuperación de la economía.

Como consecuencia de esta mejora de la situación sanitaria y económica, en 2021 se está produciendo una retirada progresiva de las medidas que fueron adoptadas para paliar los efectos de la crisis de la COVID, así como una recuperación de los ingresos tributarios hasta niveles anteriores a la pandemia. Esto genera espacios fiscales que permitirían ir reduciendo progresivamente el déficit sin necesidad de acometer procesos específicos de consolidación fiscal. Esta tendencia podría acentuarse en 2022 a medida que la recuperación económica se consolide y remitan los problemas en el ámbito sanitario.

Esta generación de espacios fiscales puede ser más rápida que lo contemplado en las tasas de referencia, como está ocurriendo en 2021, por lo que, en ausencia de reglas fiscales y de una estrategia a medio plazo, existe el riesgo de que las diferentes AA.PP. tengan incentivos a sustituir medidas de carácter temporal por incrementos estructurales de gasto sin contar con una fuente de financiación permanente. Estos incentivos a incrementar el gasto estructural podrían también amplificarse por la expectativa o la necesidad de posicionarse ante un posible incremento de los ingresos, bien por la modificación de las transferencias entre subsectores y/o los sistemas de financiación bien como consecuencia de la reforma tributaria prevista en el PRTR.

El resultado de este proceso sería un mayor déficit estructural de las AA.PP. en un contexto de elevada deuda pública.

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

1. ***Las Administraciones Públicas adopten las medidas necesarias para evitar que el espacio fiscal que deja la retirada de las medidas para luchar contra la COVID y la positiva evolución de los ingresos pueda utilizarse para realizar gasto estructural que no cuente con una fuente de financiación permanente.***

El Plan Presupuestario es un documento esencial dentro del ciclo presupuestario para el análisis de la política fiscal y económica de los países de la Unión Europea. Su relevancia nace del hecho de que recoge de manera integrada en términos de contabilidad nacional la información sobre las líneas fundamentales de los presupuestos de todos los niveles de administración. No obstante, su contenido en 2022 resulta insuficiente para realizar este análisis y comprobar la coherencia con los presupuestos de las diferentes administraciones. Por un lado, la información sobre la evolución de los ingresos y gastos de las AA.PP. no incluye el impacto de los fondos Next Generation EU, por lo que no es posible analizar la incidencia de los fondos REACT-EU y del PRTR. Esto adquiere mayor importancia en el caso de los fondos REACT-EU en la medida que, si bien son neutrales en el déficit a lo largo de todo su periodo de vigencia, tienen un impacto diferente en cada ejercicio.

Por otra parte, el Plan Presupuestario no contiene un desglose de las rúbricas de contabilidad nacional por subsectores, lo que dificulta el análisis de los mismos y de su coherencia con los presupuestos de cada nivel de administración. Como señaló la AIReF en su Opinión sobre la Transparencia Fiscal en las AA.PP., estas debilidades en el contenido de los hitos que

componen el proceso presupuestario conducen a su fragmentación y falta de coherencia.

Por último, el Plan Presupuestario debería recoger todas las medidas que los Gobiernos prevean poner en marcha durante la vigencia del Plan. En este punto, se vuelve a echar en falta una vez más la integración del Plan Presupuestario y, en este caso, las reformas del PRTR que puedan tener una incidencia directa o indirecta en las cuentas públicas como es el caso de la reforma de pensiones o la laboral. Asimismo, el Plan Presupuestario tampoco recoge algunas medidas ya anunciadas por el gobierno como las modificaciones planteadas sobre el IMV.

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

2. ***El Plan Presupuestario incorpore todas las medidas previstas por el Gobierno y el impacto de los fondos REACT-EU y del PRTR sobre los ingresos y gastos de las AA.PP., así como el desglose por subsectores de los recursos y empleos en términos de contabilidad nacional.***

6.2 Recomendaciones reiteradas

La AIReF ha recomendado al Gobierno que establezca una estrategia fiscal a medio plazo para que sirva de orientación fiscal y garantice de manera realista y creíble la sostenibilidad financiera de las AA.PP. Sin embargo, el MINHAFP considera que no se dan las circunstancias óptimas para su elaboración porque primero es necesario determinar los daños de la pandemia y esperar a que se haya reducido la incertidumbre. Añade el MINHAFP que la estrategia fiscal no debe incrementar la incertidumbre, proponiendo posibles medidas para escenarios contingentes, que considera que sin duda influirían en las expectativas y comportamiento de la ciudadanía y los agentes económicos y sociales.

Por estos motivos, el Gobierno no ha presentado el plan de reequilibrio al que hacen referencia los artículos 11.3, 13.3 y 22 de la LOEPSF. No obstante, señala que su firme compromiso con la estabilidad se manifiesta en la estrategia fiscal y económica de la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) presentada el pasado mes de abril, con una trayectoria descendente del déficit hasta el 3,2% del PIB en 2024 y con la aprobación, en el mes de julio, del límite de gasto no financiero del Estado para 2022 que se ajusta a esa estrategia de consolidación.

Como la AIReF señaló en su informe, la APE constituye una aproximación incompleta a la estrategia fiscal. Por un lado, el horizonte temporal de la APE es insuficiente desde el punto de vista de la sostenibilidad. Por otro lado,

únicamente el cuadro macroeconómico en el que se basaron las previsiones fiscales de la APE recoge el impacto del PRTR, pero no incluye la senda fiscal con los gastos e ingresos derivados directamente del PRTR alegando su neutralidad fiscal, lo que supone eludir el análisis y la cuantificación del impacto de sus inversiones e importantes reformas tanto sobre el crecimiento potencial como sobre el déficit estructural.

La AIReF considera necesario que el Gobierno realice el diseño de la estrategia fiscal, lo que supone establecer unos objetivos y metas a medio plazo y, al mismo tiempo, prever actuaciones y márgenes fiscales para alcanzarlos. Esta planificación no tiene por qué significar la adopción de recortes en el momento actual, sino prever los medios para una consolidación gradual a medida que se asienta la recuperación económica. En términos agregados, resulta necesario articular una política fiscal que ayude a recuperar los niveles de actividad previos a la crisis e impulsar el crecimiento futuro de la economía. Y al mismo tiempo, la sostenibilidad de las finanzas públicas requiere reconducir la deuda pública a niveles menos vulnerables, lo que implica reducir el déficit estructural ya existente antes de la crisis, y afrontar retos futuros como el envejecimiento de la población. Aunque la implementación del PRTR puede ayudar a compatibilizar ambos objetivos, el encaje de todos estos factores requiere de una estrategia fiscal a medio plazo realista y creíble.

Además, el plan debe ser flexible, pudiendo ser objeto de revisión en función de las circunstancias que se materialicen. La propia existencia de una planificación, que plantea metas y permite la adopción de decisiones informadas, es lo que transmite certidumbre a los agentes económicos y posibilita un mayor control de la actividad presupuestaria. Desde el punto de vista de la AIReF, estas revisiones no generarían en ningún caso desconfianza, intranquilidad o confusión en la medida que se encontrarían perfectamente integradas y previstas en el ciclo presupuestario, como, de hecho, se hace habitualmente.

Por este motivo, la AIReF **reitera la recomendación al Gobierno:**

1. ***Que establezca una estrategia fiscal nacional a medio plazo que sirva de orientación fiscal y garantice de manera realista y creíble la sostenibilidad financiera de las AA.PP. Esto requiere:***
    - ***Contar con todos los niveles de la administración, considerando sus realidades fiscales en materia de recursos y competencias, para asegurar una adecuada coordinación y corresponsabilidad.***
    - ***Explicitar los objetivos fiscales y calendarios de hitos.***

- ***Incluir un horizonte temporal lo suficientemente amplio para situar la deuda en una trayectoria que reduzca su nivel de vulnerabilidad***
- ***Integrar las implicaciones macroeconómicas y fiscales de las inversiones y reformas previstas en el PRTR.***
- ***Basar la estrategia en previsiones macroeconómicas y fiscales realistas.***
- ***Incluir medidas ante escenarios contingentes.***

6.3 Recomendaciones vivas[35]

En el informe de la AIReF sobre el proyecto de los PGE para 2017, se alertó por primera vez de que no se había incluido ninguna información relativa a los ajustes de contabilidad nacional lo que impedía determinar si el presupuesto se presentaba ajustado al cumplimiento del objetivo fijado y se recomendó al MINHAFP que incorporara con carácter urgente la información relativa a los citados ajustes. Posteriormente, se reiteró esta recomendación en los respectivos informes sobre los proyectos de los PGE para 2018, 2019 y 2021, que se presentaron en los mismos términos.

En su contestación el MINHAFP alega que los ajustes se publican conforme a la normativa comunitaria en la notificación PDE (Protocolo de Déficit Excesivo) que se realiza con carácter semestral.

La AIReF considera que no es suficiente con que los ajustes de contabilidad nacional se publiquen en las notificaciones PDE, puesto que estas recogen los ajustes que se producen en la ejecución de los ingresos y de los gastos, pero no los ajustes que se prevén en el presupuesto inicial, que es cuando se elaboran y aprueban los PGE. Estos ajustes en ejecución no permiten conciliar los presupuestos aprobados con el objetivo de estabilidad, ni tampoco conocer desde el inicio la previsión de los ajustes de manera que sea posible realizar un adecuado seguimiento de los mismos, teniendo en cuenta que los

[35] Dentro de este apartado se recogen aquellas recomendaciones realizadas en informes anteriores y que, aun habiendo el MINHAC explicado las razones por las que se apartar de su cumplimiento, la AIReF las considera relevantes de cara a lograr la eficacia y credibilidad de las reglas fiscales y un marco fiscal robusto, lo que considera que no está garantizado por el sistema y prácticas habituales. Por este motivo, se considera que estas recomendaciones mantienen su vigencia, están "vivas" y se insta al MINHAC a que las cumpla. En caso de no ser así, no resulta necesario que se expliquen de nuevo las razones para apartarse, salvo que no sigan siendo las mismas.

ajustes de contabilidad nacional constituyen un factor de posible desviación respecto del objetivo de déficit.

Como se indica en el presente informe (ver apartado del límite de gasto no financiero) desde que los PGE no publican los ajustes de contabilidad que permiten reconciliar el saldo presupuestario con el déficit en términos de contabilidad nacional, estos ajustes han pasado de tener una incidencia poco significativa a tener un impacto relevante en la desviación del objetivo de déficit. A lo que hay que añadir el incremento de la cuantía de los ajustes de contabilidad nacional desde la existencia de los fondos del PRTR, como consecuencia de los ajustes necesarios para el registro de los ingresos y gastos del PRTR en contabilidad nacional.

Por tanto, dado que el proyecto de PGE 2022 vuelve a no incorporar ajustes de contabilidad nacional, la AIReF insiste en que se dote de transparencia a estos ajustes y se incluyan en los PGE. Esto además de ser una obligación legal (artículos 6 y 27 de la LOEPSF), resulta imprescindible para determinar que el presupuesto se ajusta al objetivo de déficit (o a una referencia como es el caso de los PGE 2022) y para prevenir desviaciones del objetivo por la vía de los ajustes de contabilidad nacional.

Por este motivo, **la AIReF recomienda:**

1. ***Que se incluya en el Proyecto de PGE:***

   a. información de los ajustes de contabilidad nacional que permitan conciliar el saldo presupuestario con la necesidad o capacidad de financiación en términos de SEC 2010.

   b. información de aquellas entidades que, si bien no tienen naturaleza pública, se incluyen a efectos de SEC 2010 en el subsector de la Administración Central y del saldo resultante de la capacidad o necesidad de los Organismos de la Administración Central.

2. ***Que el proyecto de PGE del próximo año incorpore un presupuesto inicial en términos de contabilidad nacional de la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social.***

La presidenta de la AIReF

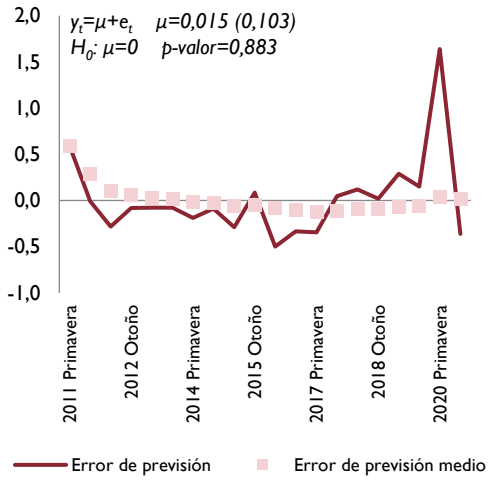
Cristina Herrero Sánchez

ANEXO I. ANÁLISIS EXPOST.

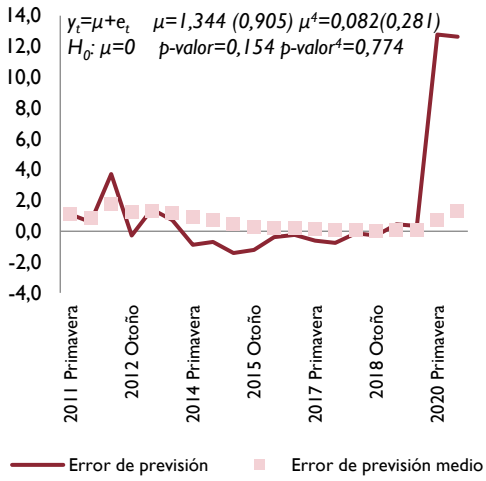
ANEXO I.1 EVOLUCIÓN DEL ERROR DE PREVISIÓN Y ERROR MEDIO[36]

Producto interior bruto

Año en curso

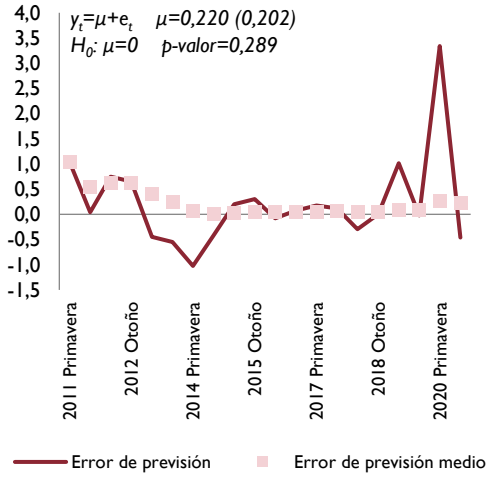


Año siguiente

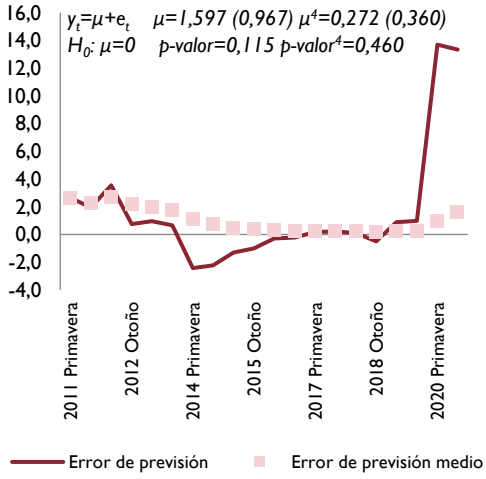


Consumo privado

Año en curso



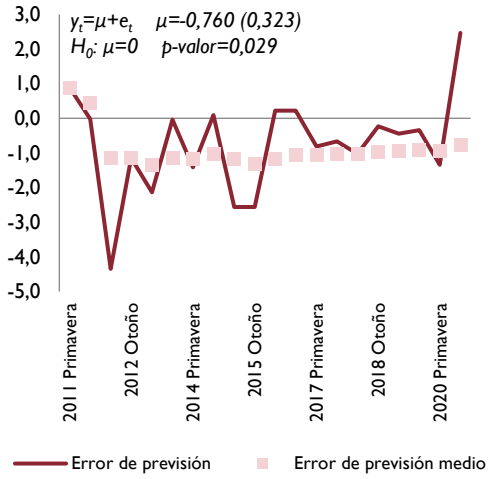
Año siguiente



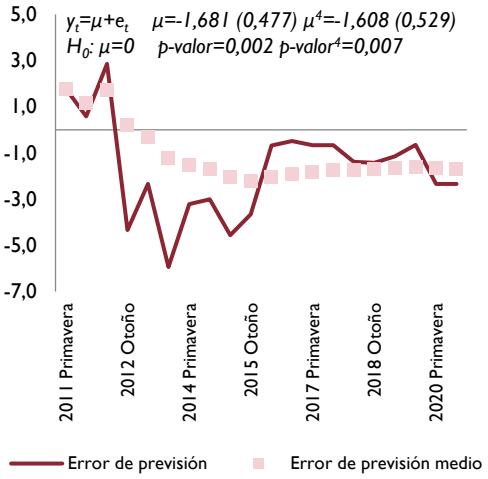
[36] En las estimaciones para el año siguiente, dado los errores se encuentran fuertemente condicionados por la irrupción de la pandemia cuyo impacto en la economía era imposible prever, se incluyen resultados de la regresión de los errores de previsión tomando una muestra que excluye las previsiones de 2020 efectuadas en 2019.

Consumo público

Año en curso

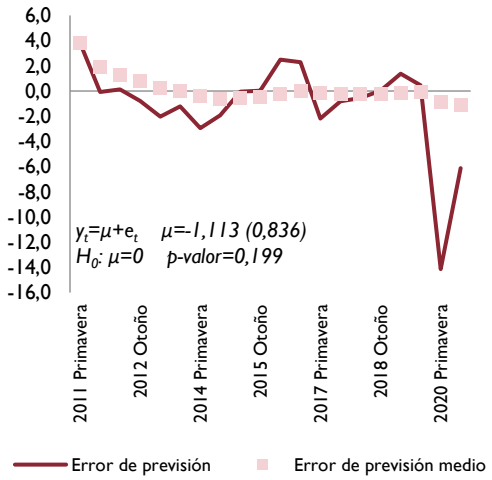


Año siguiente

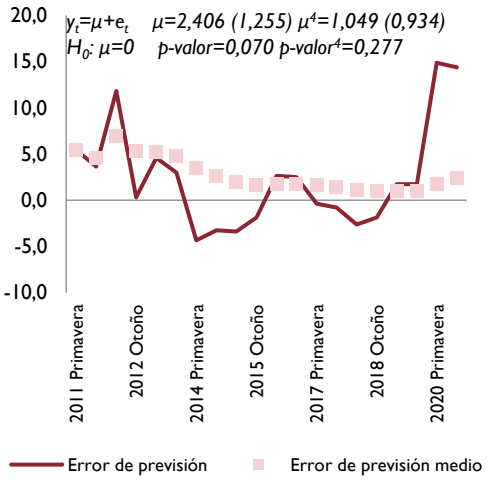


Formación bruta de capital fijo

Año en curso

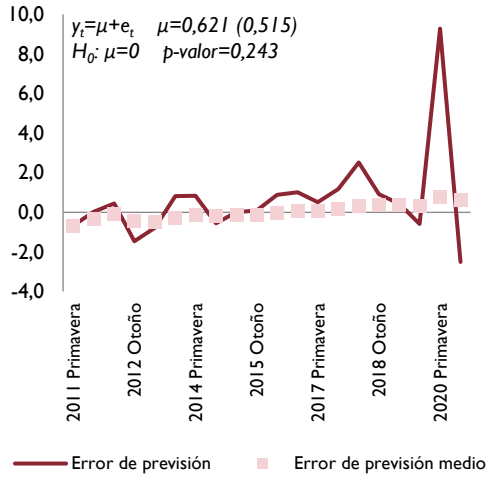


Año siguiente

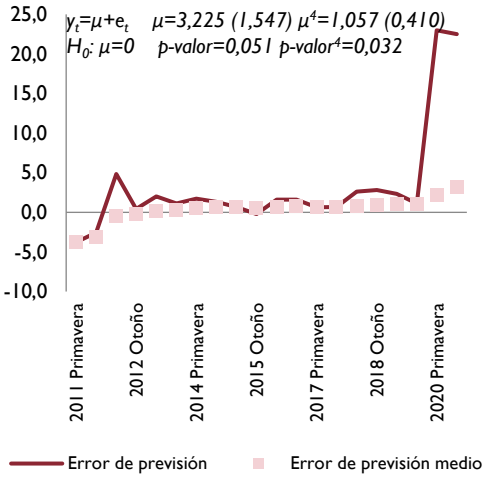


Exportaciones

Año en curso

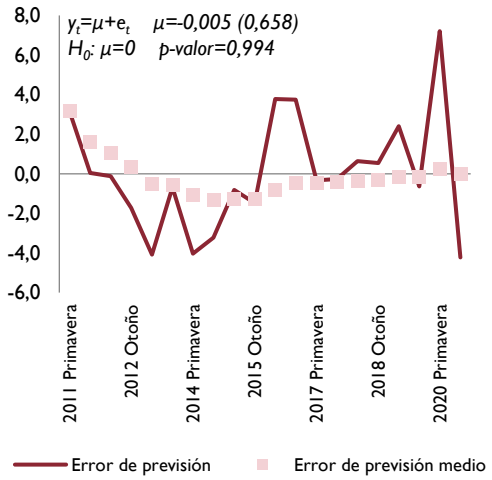


Año siguiente

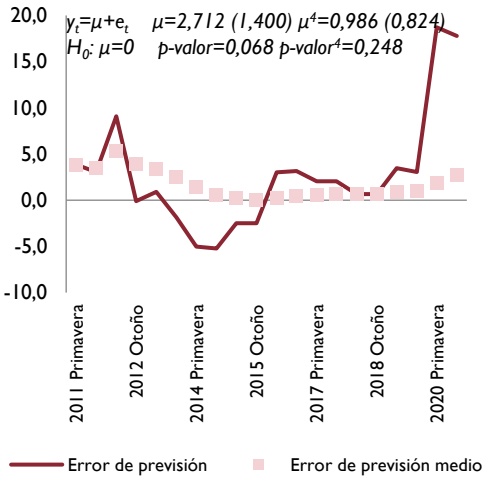


Importaciones

Año en curso

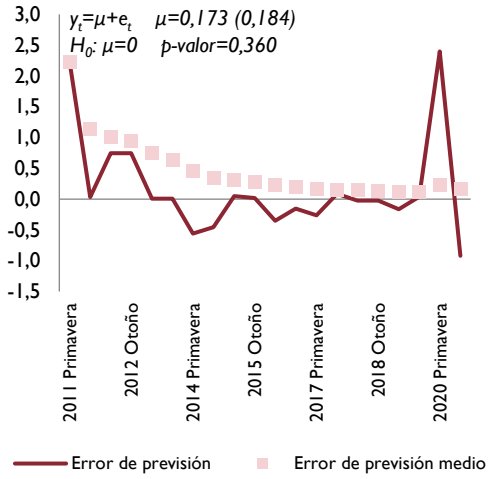


Año siguiente

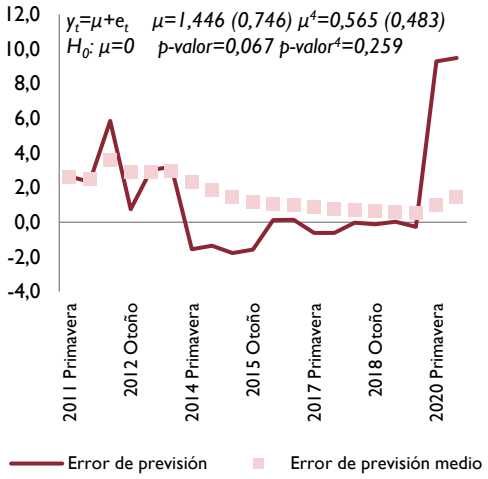


Empleo

Año en curso

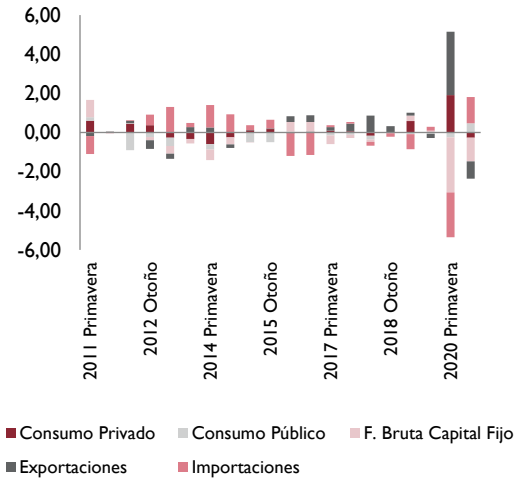


Año siguiente

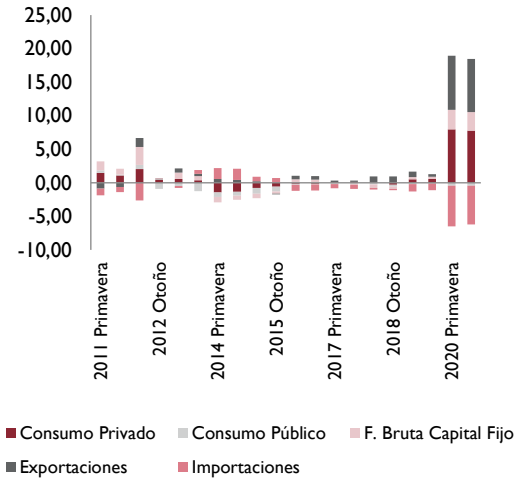


CONTRIBUCIONES DE LOS COMPONENTES AL ERROR DE ESTIMACIÓN DEL PIB

Año en curso



Año siguiente



ANEXO I.2 SESGO, CONTRASTE DE SIGNIFICATIVIDAD DEL SESGO Y CONTRASTE DE IGUALDAD DE SESGOS

		Año en curso		Año siguiente[37]		Año siguiente[38]	
		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]
Producto Interior Bruto	*Gobierno*	0,0152 [0,8834]		1,3444 [0,1537]		0,0819 [0,7744]	
	Banco de España	-0,0625 [0,4829]	1,7589 [0,0947]	1,4372 [0,1475]	-0,4281 [0,6736]	0,1194 [0,7145]	-0,4665 [0,6472]
	Comisión Europea	-0,1550 [0,2168]	2,4260 [0,0254]	1,3636 [0,1661]	-0,0268 [0,9789]	0,0488 [0,8764]	-0,1082 [0,9152]
	Panel de FUNCAS	-0,0960 [0,3819]	2,0293 [0,0567]	1,3427 [0,1769]	0,0880 [0,9308]	0,0025 [0,9932]	0,1043 [0,9182]
		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]
Consumo Privado	*Gobierno*	0,2201 [0,2893]		1,5968 [0,1152]		0,2720 [0,4600]	
	Banco de España	0,1430 [0,4411]	0,8006 [0,4333]	1,4431 [0,1888]	0,5678 [0,5772]	0,0082 [0,9848]	0,6417 [0,5301]
	Comisión Europea	-0,0938 [0,6673]	1,5623 [0,1356]	1,3899 [0,2411]	0,0617 [0,9516]	-0,2034 [0,6025]	-0,0656 [0,9486]
	Panel de FUNCAS	0,0167 [0,9218]	1,4003 [0,1775]	1,5508 [0,1577]	-0,0590 [0,9536]	0,1069 [0,7883]	0,1512 [0,8817]
		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]
Consumo Público	*Gobierno*	-0,7601 [0,0294]		-1,6806 [0,0023]		-1,6078 [0,0074]	
	Banco de España	-0,7576 [0,0213]	-0,0115 [0,9909]	-1,0544 [0,0320]	-1,7726 [0,0932]	-0,8802 [0,0918]	-1,8425 [0,0840]
	Comisión Europea	-0,7018 [0,0510]	-0,5780 [0,5704]	-1,0396 [0,0099]	-2,4251 [0,0275]	-0,9001 [0,0362]	-2,3978 [0,0310]
	Panel de FUNCAS	-0,5823 [0,0516]	-0,9094 [0,3745]	-1,0856 [0,0195]	-2,3772 [0,0287]	-0,9489 [0,0572]	-2,3762 [0,0303]
For mac		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]

[37] Resultados basados en las previsiones para el periodo 2011-2020.
[38] Resultados basados en las previsiones para el periodo 2011-2019, es decir, excluyendo el año 2020 debido a que la irrupción del COVID-19, que resulta un año atípico puede distorsionar los resultados de las medidas y contrastes.

	Gobierno	-1,1126 [0,1988]		2,4060 [0,0705]		1,0487 [0,2773]	
	Banco de España	-1,4494 [0,0871]	1,2373 [0,2311]	3,0597 [0,0452]	-1,1922 [0,2487]	1,6590 [0,1765]	-1,1369 [0,2723]
	Comisión Europea	-1,4192 [0,0524]	0,1220 [0,9043]	1,8343 [0,2016]	-0,3376 [0,7400]	0,2433 [0,8032]	-0,4874 [0,6335]
	Panel de FUNCAS	-1,0890 [0,0786]	-0,0671 [0,9472]	2,0668 [0,1457]	0,3378 [0,7394]	0,5831 [0,5708]	0,3484 [0,7321]
Exportaciones		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]
	Gobierno	0,6211 [0,2430]		3,2252 [0,0508]		1,0568 [0,0319]	
	Banco de España	0,1423 [0,5922]	1,0591 [0,3028]	3,4353 [0,0535]	0,6858 [0,5016]	1,0753 [0,0184]	1,0842 [0,2943]
	Comisión Europea	0,2301 [0,3921]	0,8945 [0,3829]	3,8471 [0,0427]	0,1456 [0,8860]	1,3206 [0,0003]	0,1716 [0,8662]
	Panel de FUNCAS	0,0258 [0,9063]	1,2580 [0,2236]	3,1807 [0,0649]	2,2742 [0,0354]	0,8794 [0,0343]	2,3083 [0,0347]
Importaciones		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]
	Gobierno	-0,0049 [0,9941]		2,7118 [0,0677]		0,9859 [0,2480]	
	Banco de España	-0,7144 [0,2610]	1,1579 [0,2613]	3,1879 [0,0661]	-0,9166 [0,3715]	1,2479 [0,2517]	-0,6619 [0,5175]
	Comisión Europea	-0,9279 [0,1325]	1,0660 [0,3005]	2,6436 [0,1318]	-0,6766 [0,5083]	0,5591 [0,5749]	-0,6683 [0,5148]
	Panel de FUNCAS	-0,7316 [0,2063]	1,0753 [0,2957]	2,6794 [0,1024]	-0,0652 [0,9487]	0,7963 [0,4238]	0,0464 [0,9635]
Empleo		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]
	Gobierno	0,1728 [0,3599]		1,4464 [0,0675]		0,5648 [0,2588]	
	Banco de España	-0,4196 [0,2745]	1,5131 [0,1467]	1,3117 [0,1186]	0,2685 [0,7913]	0,4154 [0,4789]	0,0927 [0,9273]
	Comisión Europea	-0,1199 [0,4316]	0,8702 [0,3956]	1,0730 [0,2089]	-0,0246 [0,9807]	0,0387 [0,9353]	-0,2368 [0,8163]
	Panel de FUNCAS	0,0406 [0,7828]	0,8466 [0,4078]	1,1789 [0,1450]	0,8011 [0,4335]	0,2450 [0,6203]	0,6911 [0,4994]

ANEXO I.3 CLASIFICACIÓN DE LOS ERRORES

		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
		Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño
Año en curso	*Producto Interior Bruto*	I	-	-	-	G	-	G	-	G	I	-	I	-	-	-	G	I	G	-	G
	Consumo Privado	-	G	G	G	-	-	G	-	I	-	G	-	-	-	I	-	-	G	G	-
	Consumo Público	G	G	G	-	-	-	-	-	I	I	-	-	-	I	I	-	-	G	I	I
	Formación Bruta de Capital Fijo	G	-	-	G	-	-	-	G	G	G	I	I	I	-	G	G	-	-	G	-
	Exportaciones	G	G	-	I	-	-	G	I	-	-	-	-	G	-	-	-	-	-	G	-
	Importaciones	I	G	-	G	-	G	-	-	-	-	I	I	-	-	-	I	-	I	G	-
	Empleo	I	G	-	-	-	-	-	-	G	-	-	-	G	G	-	G	G	-	G	-
Año siguiente	*Producto Interior Bruto*		I	I	G	-	G	-	-	-	-	G	G	G	-	G	I	-	-	-	-
	Consumo Privado		I	I	G	G	-	-	-	G	G	G	-	I	I	G	I	G	-	G	G
	Consumo Público		-	-	G	-	G	G	G	G	G	I	I	-	-	-	I	-	-	-	-
	Formación Bruta de Capital Fijo		G	I	G	G	G	-	G	-	G	I	-	-	-	I	I	I	-	-	-
	Exportaciones		G	I	G	I	I	-	-	-	-	-	I	I	I	I	I	-	-	-	-
	Importaciones		I	-	G	I	G	G	-	-	-	-	-	I	I	-	-	-	-	-	-
	Empleo		I	I	G	G	G	-	-	-	-	G	G	-	-	G	-	G	-	I	I

ANEXO I.4 ERRORES DE PREVISIÓN DE INTERVALOS INTERCUARTÍLICOS DEL PANEL PARA SU CLASIFICACIÓN

		Año en curso										Año siguiente									
		2016		*2017*		*2018*		*2019*		*2020*		*2016*		*2017*		*2018*		*2019*		*2020*	
		Primavera	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*	*Primavera*	*Otoño*
Producto Interior Bruto	**OBSERVADO**	3,2	3,2	3,1	3,1	2,6	2,6	2,0	2,0	-10,8	-10,8	3,2	3,2	3,1	3,1	2,6	2,6	2,0	2,0	-10,8	-10,8
PREVISIÓN	Gobierno	2,7	**2,9**	2,7	3,1	2,7	**2,6**	**2,2**	**2,1**	-9,2	**-11,2**	**2,9**	**3,0**	**2,4**	2,3	**2,5**	**2,3**	2,4	2,3	1,9	1,8
	Panel [media]	2,7	3,1	2,6	3,1	2,7	2,7	2,2	2,2	-9,5	-12,0	2,6	2,8	2,3	2,3	2,3	2,7	2,4	2,3	1,9	1,8
	Panel [Cuartil 1º]	2,6	3,0	2,5	3,1	2,7	2,6	2,1	2,1	-10,4	-13,0	2,5	2,7	2,2	2,2	2,2	2,7	2,3	2,2	1,9	1,8
	Panel [Cuartil 3º]	2,8	3,2	2,8	3,2	2,8	2,7	2,2	2,3	-8,5	-11,5	2,7	2,9	2,4	2,4	2,4	2,8	2,4	2,4	2,0	1,9
ERROR DE PREVISIÓN	Gobierno	-0,499	-0,336	-0,345	0,048	0,118	0,018	0,289	0,150	1,639	-0,361	-0,382	-0,236	-0,613	-0,752	-0,123	-0,282	0,450	0,350	12,776	12,639
	Panel [media]	-0,522	-0,139	-0,426	0,093	0,153	0,098	0,222	0,256	1,327	-1,204	-0,654	-0,476	-0,733	-0,751	-0,294	0,132	0,422	0,353	12,763	12,678
	Panel [Cuartil 1º]	-0,636	-0,223	-0,552	0,048	0,118	0,032	0,153	0,196	0,439	-2,114	-0,736	-0,555	-0,809	-0,836	-0,370	0,110	0,350	0,272	12,717	12,614
	Panel [Cuartil 3º]	-0,436	-0,036	-0,269	0,116	0,218	0,118	0,250	0,350	2,367	-0,661	-0,490	-0,336	-0,625	-0,652	-0,220	0,206	0,450	0,450	12,836	12,765

Consumo Privado	OBSERVADO	3,2	3,2	2,4	2,4	2,3	2,3	0,9	0,9	-12,1	-12,1	3,2	3,2	2,4	2,4	2,3	2,3	0,9	0,9	-12,1	-12,1
PREVISIÓN	Gobierno	**3,2**	3,3	2,6	2,5	**2,0**	2,3	1,9	**0,9**	**-8,8**	-12,6	**2,9**	3,0	**2,6**	**2,6**	**2,4**	**1,8**	**1,8**	1,9	**1,6**	**1,2**
	Panel [media]	2,9	3,3	2,5	2,5	2,3	2,3	2,0	1,7	-11,0	-13,8	2,6	2,9	2,3	2,4	2,1	2,3	1,9	1,8	1,8	1,5
	Panel [Cuartil 1°]	2,9	3,2	2,4	2,5	2,2	2,2	1,9	1,5	-12,0	-15,0	2,3	2,7	2,1	2,1	1,9	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
	Panel [Cuartil 3°]	3,0	3,4	2,6	2,6	2,4	2,3	2,1	1,8	-9,5	-12,6	2,9	3,0	2,5	2,5	2,3	2,4	2,0	2,1	1,9	1,7
ERROR DE PREVISIÓN	Gobierno	-0,079	0,071	0,174	0,117	-0,294	0,006	1,015	-0,020	3,339	-0,461	-0,284	-0,229	0,177	0,217	0,116	-0,494	0,880	0,980	13,699	13,339
	Panel [media]	-0,283	0,095	0,107	0,165	0,016	-0,024	1,060	0,746	1,122	-1,668	-0,610	-0,334	-0,040	-0,023	-0,234	0,044	1,025	0,915	13,895	13,689
	Panel [Cuartil 1°]	-0,329	-0,008	-0,023	0,117	-0,113	-0,117	0,980	0,584	0,189	-2,861	-0,929	-0,529	-0,285	-0,283	-0,404	-0,092	0,892	0,780	13,739	13,539
	Panel [Cuartil 3°]	-0,229	0,171	0,244	0,217	0,106	0,006	1,173	0,900	2,672	-0,461	-0,329	-0,229	0,141	0,117	0,006	0,140	1,080	1,143	14,039	13,841
Consumo Público	OBSERVADO	0,8	0,8	1,6	1,6	2,1	2,1	2,3	2,3	3,8	3,8	0,8	0,8	1,6	1,6	2,1	2,1	2,3	2,3	3,8	3,8
PREVISIÓN	Gobierno	1,0	1,0	0,8	**0,9**	**1,1**	1,9	1,9	**2,0**	**2,5**	**6,3**	**0,1**	**0,3**	0,9	0,9	0,7	**0,7**	1,2	1,7	1,5	1,5
	Panel [media]	1,3	0,9	1,0	1,1	1,4	1,9	2,0	1,8	4,9	4,6	0,6	0,7	1,1	0,7	1,1	1,2	1,3	1,7	1,6	1,6
	Panel [Cuartil 1°]	1,0	0,5	0,7	0,9	1,2	1,7	1,7	1,7	4,3	4,0	0,2	0,4	0,9	0,6	0,7	0,8	1,0	1,5	1,2	1,3
	Panel [Cuartil 3°]	1,7	1,2	1,1	1,2	1,5	2,0	2,3	1,9	5,9	5,5	1,1	1,0	1,4	1,2	1,5	1,6	1,6	1,9	1,8	1,8
ERROR DE PREVISIÓN	Gobierno	0,221	0,221	-0,816	-0,666	-1,027	-0,227	-0,446	-0,346	-1,336	2,464	-0,679	-0,479	-0,666	-0,666	-1,387	-1,427	-1,146	-0,646	-2,336	-2,336
	Panel [media]	0,482	0,077	-0,596	-0,492	-0,729	-0,265	-0,311	-0,507	1,075	0,774	-0,182	-0,057	-0,510	-0,901	-1,074	-0,973	-1,033	-0,668	-2,267	-2,244
	Panel [Cuartil 1°]	0,221	-0,241	-0,895	-0,641	-0,927	-0,427	-0,620	-0,646	0,419	0,164	-0,579	-0,379	-0,691	-0,939	-1,388	-1,316	-1,321	-0,896	-2,588	-2,496
	Panel [Cuartil 3°]	0,921	0,371	-0,453	-0,365	-0,583	-0,114	-0,046	-0,446	2,064	1,664	0,321	0,221	-0,141	-0,366	-0,640	-0,577	-0,784	-0,407	-2,058	-2,036

Formación Bruta de Capital Fijo	OBSERVADO	3,1	3,1	5,0	5,0	5,3	5,3	2,7	2,7	-11,4	-11,4	3,1	3,1	5,0	5,0	5,3	5,3	2,7	2,7	-11,4	-11,4
PREVISIÓN	Gobierno	**5,6**	**5,4**	**2,8**	4,2	**4,7**	**5,3**	4,0	3,1	**-25,5**	-17,5	**5,8**	5,6	4,6	4,2	**2,6**	**3,4**	**4,4**	4,4	3,5	3,0
PREVISIÓN	Panel [media]	4,8	4,2	3,3	4,2	4,3	4,7	3,9	3,4	-19,9	-18,0	5,1	5,4	4,3	4,0	3,5	4,1	3,8	4,3	3,4	3,2
PREVISIÓN	Panel [Cuartil 1°]	4,4	3,9	2,9	4,0	4,0	4,4	3,6	2,8	-24,4	-20,6	4,5	5,1	3,9	3,5	2,9	3,9	3,6	3,8	2,9	2,8
PREVISIÓN	Panel [Cuartil 3°]	5,0	4,4	3,7	4,4	4,6	5,0	4,3	4,0	-17,1	-15,5	5,6	5,7	4,9	4,8	4,0	4,5	4,1	4,6	3,7	3,6
ERROR DE PREVISIÓN	Gobierno	2,491	2,287	-2,194	-0,811	-0,565	0,035	1,384	0,446	-14,134	-6,134	2,637	2,487	-0,362	-0,811	-2,617	-1,865	1,746	1,746	14,876	14,366
ERROR DE PREVISIÓN	Panel [media]	1,681	1,056	-1,749	-0,817	-0,983	-0,575	1,234	0,761	-8,489	-6,606	2,003	2,309	-0,709	-1,007	-1,813	-1,173	1,173	1,596	14,733	14,564
ERROR DE PREVISIÓN	Panel [Cuartil 1°]	1,326	0,812	-2,111	-1,011	-1,304	-0,915	0,896	0,157	-12,999	-9,190	1,352	1,987	-1,156	-1,486	-2,369	-1,389	0,900	1,146	14,266	14,116
ERROR DE PREVISIÓN	Panel [Cuartil 3°]	1,916	1,247	-1,266	-0,580	-0,711	-0,232	1,602	1,296	-5,736	-4,134	2,537	2,587	-0,101	-0,261	-1,278	-0,731	1,446	1,934	15,059	14,919
Exportaciones	OBSERVADO	4,4	4,4	5,0	5,0	2,3	2,3	2,3	2,3	-20,2	-20,2	4,4	4,4	5,0	5,0	2,3	2,3	2,3	2,3	-20,2	-20,2
PREVISIÓN	Gobierno	5,3	5,4	**5,5**	6,2	4,8	3,2	2,7	1,7	**-10,9**	-22,7	6,0	**6,0**	**5,7**	**5,7**	**4,9**	**5,1**	4,6	3,4	2,8	2,3
PREVISIÓN	Panel [media]	4,9	5,6	4,5	6,2	4,4	2,8	2,6	1,6	-20,1	-21,6	5,8	5,3	4,8	4,7	4,2	4,9	4,3	3,6	2,8	2,4
PREVISIÓN	Panel [Cuartil 1°]	4,5	5,1	4,1	5,9	3,8	2,4	2,0	1,4	-24,9	-24,0	5,4	4,7	4,7	4,2	3,8	4,5	3,9	3,3	2,1	2,1
PREVISIÓN	Panel [Cuartil 3°]	5,3	5,7	4,7	6,4	4,9	3,4	3,1	1,9	-16,1	-19,7	6,1	5,9	5,2	4,9	4,8	5,0	4,8	4,2	3,5	2,7
ERROR DE PREVISIÓN	Gobierno	0,883	1,019	0,513	1,172	2,525	0,925	0,429	-0,583	9,280	-2,504	1,597	1,619	0,622	0,672	2,614	2,825	2,317	1,117	22,985	22,496
ERROR DE PREVISIÓN	Panel [media]	0,527	1,225	-0,535	1,142	2,108	0,557	0,318	-0,670	0,132	-1,437	1,415	0,967	-0,205	-0,340	1,908	2,597	2,022	1,308	22,978	22,589
ERROR DE PREVISIÓN	Panel [Cuartil 1°]	0,119	0,719	-0,928	0,872	1,483	0,075	-0,250	-0,883	-4,654	-3,804	1,019	0,319	-0,353	-0,827	1,559	2,225	1,596	0,967	22,334	22,246
ERROR DE PREVISIÓN	Panel [Cuartil 3°]	0,960	1,285	-0,328	1,372	2,625	1,095	0,767	-0,418	4,106	0,476	1,759	1,519	0,172	-0,169	2,525	2,700	2,468	1,948	23,721	22,902

Importaciones		**OBSERVADO**	3,3	3,3	4,7	4,7	3,5	3,5	0,7	0,7	-15,8	-15,8	3,3	3,3	4,7	4,7	3,5	3,5	0,7	0,7	-15,8	-15,8
	PREVISIÓN	Gobierno	**7,0**	**7,0**	4,3	4,4	4,1	**4,0**	3,1	**0,1**	**-8,6**	-20,0	6,3	6,4	**6,7**	**6,7**	4,1	4,1	4,2	3,8	2,9	2,0
		Panel [media]	5,9	5,7	3,8	4,7	4,0	3,0	3,3	1,0	-21,5	-19,0	6,2	6,4	5,7	5,0	4,1	4,3	4,1	3,8	3,3	2,6
		Panel [Cuartil 1°]	5,4	5,3	3,3	4,4	4,0	2,6	2,7	0,5	-24,9	-21,7	5,4	5,9	5,5	4,5	3,4	4,0	3,6	3,2	2,6	2,0
		Panel [Cuartil 3°]	6,0	5,8	4,7	5,1	4,4	3,5	3,7	1,3	-16,5	-17,9	7,0	7,0	6,0	5,5	4,8	4,6	4,5	4,2	3,9	3,1
	ERROR DE PREVISIÓN	Gobierno	3,775	3,744	-0,331	-0,263	0,646	0,546	2,398	-0,640	7,205	-4,222	3,018	3,144	2,030	2,037	0,667	0,646	3,460	3,060	18,714	17,778
		Panel [media]	2,647	2,450	-0,820	0,053	0,562	-0,420	2,511	0,305	-5,692	-3,212	2,993	3,178	1,040	0,368	0,596	0,830	3,319	3,080	19,045	18,388
		Panel [Cuartil 1°]	2,181	2,058	-1,363	-0,263	0,546	-0,844	1,960	-0,246	-9,077	-5,899	2,124	2,679	0,861	-0,150	-0,063	0,515	2,860	2,410	18,403	17,778
		Panel [Cuartil 3°]	2,785	2,554	0,011	0,429	0,943	0,018	2,910	0,535	-0,680	-2,162	3,744	3,744	1,365	0,812	1,335	1,146	3,760	3,410	19,638	18,913
Empleo		**OBSERVADO**	2,9	2,9	2,8	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	-7,5	-7,5	2,9	2,9	2,8	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	-7,5	-7,5
	PREVISIÓN	Gobierno	2,5	2,7	**2,6**	**2,9**	2,5	**2,5**	**2,1**	2,3	**-5,1**	-8,4	**3,0**	**3,0**	2,2	2,2	**2,5**	2,4	**2,3**	2,0	**1,8**	**2,0**
		Panel [media]	2,4	2,8	2,3	2,7	2,4	2,4	1,9	2,2	-7,9	-8,0	2,2	2,6	2,1	2,1	1,9	2,3	2,0	1,9	1,6	1,6
		Panel [Cuartil 1°]	2,3	2,7	2,2	2,7	2,3	2,4	1,8	2,1	-9,7	-9,1	2,0	2,5	1,9	1,9	1,7	2,3	1,9	1,9	1,5	1,5
		Panel [Cuartil 3°]	2,5	2,9	2,4	2,8	2,5	2,5	2,1	2,3	-6,0	-6,0	2,5	2,8	2,3	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	1,7	1,7
	ERROR DE PREVISIÓN	Gobierno	-0,353	-0,153	-0,263	0,087	-0,025	-0,025	-0,163	0,037	2,398	-0,919	0,117	0,147	-0,613	-0,613	-0,025	-0,125	0,037	-0,263	9,281	9,481
		Panel [media]	-0,420	-0,074	-0,537	-0,092	-0,117	-0,129	-0,350	-0,059	-0,445	-0,559	-0,631	-0,218	-0,727	-0,697	-0,577	-0,194	-0,271	-0,335	9,112	9,079
		Panel [Cuartil 1°]	-0,553	-0,186	-0,626	-0,140	-0,225	-0,125	-0,486	-0,188	-2,169	-1,664	-0,853	-0,353	-0,913	-0,926	-0,810	-0,243	-0,363	-0,413	8,981	9,027
		Panel [Cuartil 3°]	-0,334	0,047	-0,413	-0,013	-0,025	-0,047	-0,211	0,037	1,508	1,481	-0,353	-0,053	-0,538	-0,538	-0,425	-0,064	-0,171	-0,244	9,181	9,181

ANEXO II. MODELOS DE CORRECCIÓN DE ERROR

ECUACIÓN DE LARGO PLAZO		ECUACIÓN DE CORTO PLAZO	
CONSUMO PRIVADO			
Renta disponible bruta de los Hogares e ISFLSH (volumen) (log)	0,506	Renta disponible bruta de los Hogares e ISFLSH (volumen) (dlog)	0,090
Riqueza financiera hogares. Volumen (log)	0,119	Total crédito a hogares. Volumen (dlog)	0,117
Riqueza inmobiliaria de los hogares. Volumen (log)	0,091	Tasa de empleo (difererncia)	0,006
Total crédito a hogares. Volumen (log)	0,037	Dummy 2011q2	-0,010
Tipo de crédito a hogares. Real (niveles)	-0,002	Error de largo plazo	-0,256
Constante	1,167	Constante	0,002
INVERSIÓN EN EQUIPO			
PIB. Volumen (log)	0,830	PIB. Volumen (dlog)	2,724
Costes laborales unitarios relativos (log)	-0,400	Utilización de la capacidad productiva (diferencias)	0,006
Financiación a empresas residentes. Saldo. Real (log)	0,185	Tipo de interés a largo plazo. Real (diferencias)	-0,008
Utilización de la capacidad productiva (niveles)	0,028	Dummy 2013q1_2013q4	0,039
Tipo efectivo impuesto de sociedades * Dummy antes 2008q1	-0,116	Dummy 2016q3	-0,056
Tipo efectivo impuesto de sociedades * Dummy después 2008q1	-0,129	Dummy 2018q1	-0,041
		Error de largo plazo	-0,191
		Constante	-0,008
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN			
Precio del Metro Cuadrado Vivienda INE. Real (log)	0,158	Precio del Metro Cuadrado Vivienda INE. Real (dlog)	0,146
Tasa de paro (niveles)	-0,022	Tasa de paro (diferencias)	-0,016
Crédito a hogares. Vivienda. Volumen (log)	0,197	Crédito a hogares. Vivienda. Volumen (dlog)	0,251
Riqueza financiera hogares. Volumen (log)	-0,152	Dummy 2009q2	-0,036
Índice de Clima en el sector de la Construcción (niveles)	0,001	Dummy 2014q1	0,050
Constante	4,163	Error de largo plazo	-0,301
		Constante	-0,002
EXPORTACIONES			
Comercio Mundial de Bienes. Volumen (log)	0,655	Comercio Mundial de Bienes. Volumen (dlog)	0,471
Tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados (log)	-0,294	Tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados (dlog	-0,451
Costes laborales unitarios relativos (log)	-0,802	Importaciones de bienes intermedios (dlog)	0,088
Importaciones de bienes intermedios (log)	0,339	Dummy 2009q1	-0,039
Constante	5,045	Dummy 2012q3	0,028
		Error de largo plazo	-0,170
		Constante	0,004
IMPORTACIONES			
Demanda de importaciones. Volumen (log)	1,128	Demanda de importaciones. Volumen (dlog)	1,700
Precio relativo de importaciones (log)	-0,639	Precio relativo de importaciones (dlog)	-0,205
Constante	2,370	Dummy 2009q1	-0,060
		Dummy después de 2010q3	-0,010
		Error de largo plazo	-0,166
		Constante	0,002
ASALARIADOS PRIVADOS			
PIB. Volumen (log)	2,225	PIB. Volumen (dlog)	1,030
Población en edad de trabajar. Total (log)	1,978	Remuneración nominal por asalariado (dlog)	-0,142375
Stock de capital privado (log)	-1,521	Dummy (2008q2 2012q4)	-0,011359
Constante	1,217	Error de largo plazo	-0,124675
		Constante	0,002
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO. PRIVADA			
IPC Genral (log)	0,939	IPC Genral (dlog)	0,540
Productividad por ocupado (log)	0,341	Productividad por ocupado (dlog)	0,308
Remuneración por asalariado. Pública (log)	0,105	Tipo efectivo de las cotizaciones sociales (diferencias)	-0,012
Tipo efectivo de las cotizaciones sociales (niveles)	-0,024	Error de largo plazo	-0,300
Dummy 2008q1 2015q4	0,023	Constante	0,002
RENTA DISPONIBLE BRUTA DE LOS HOGARES E ISFLSH			
Remuneración de asalariados. Total. Nominal (log)	0,515	Remuneración de asalariados. Total. Nominal (dlog)	0,608
Excedente Bruto de Explotación. Hogares e ISFLSH. Nominal (log)	0,272	Excedente Bruto de Explotación. Hogares e ISFLSH. Nominal (dlog)	0,290
Tipo proxy IRPF (niveles)	-0,006	Tipo proxy IRPF (diferencias)	-0,008
Prestaciones Sociales Distintas TSE. Nominal (log)	0,173	Prestaciones Sociales Distintas TSE. Nominal (dlog)	0,112
Constante	1,328	Error de largo plazo	-0,663
IPC SUBYACENTE			
PIB. Volumen (log)	0,321	PIB. Volumen (dlog)	0,121
Tipo efectivo IVA (niveles)	0,024	Tasa de paro (diferencias)	0,000
Costes laborales unitarios (log)	0,596	Tipo efectivo IVA (diferencias)	0,003
Dummy 2012q1 2012q4	0,030	Dummy después de 2013q4	-0,003
Constante	0,012	Error de largo plazo	-0,047
		Constante	0,008
IPC GENERAL			
		IPC subyacente (dlog)	1,023
		Brent en € = Brent*tipo de cambio €/$ (dlog)	0,017
DEFLACTOR DEL PIB			
		IPC General (dlog)	0,233
		Precio Vivienda INE. Nominal (dlog)	0,074
		IPRI bienes de equipo (dlog)	0,316
		Dummy 2012q4	-0,010
		Dummy 2013q1	0,014
		Dummy 2015q1	0,009

Muestra 1995T1 - 2018T4 (salvo en Vonsumo privado e Importaciones por datos anómalos al inicio de la muestra se toma 2000T1 - 2018T4