



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

LA AIR^eF AL SERVICIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Sesión 2. Proyecciones económicas a medio y largo plazo y el análisis de sostenibilidad de la deuda

Esther Gordo

**Directora de la División de Análisis
Económico**

26 de noviembre de 2021

Contenido

1

Recuperación en un entorno de elevada incertidumbre

2

Sostenibilidad de las finanzas públicas

DIVISION DE ANALISIS ECONOMICO



Análisis de la situación económica y elaboración de previsiones macroeconómicas para analizar el grado de realismo de los escenarios macroeconómicos sobre los que se asientan los planes presupuestarios y los programas de estabilidad

- *Escenario macroeconómico a 2/4 años*
- *Para todas las AAPP*
- *Basado en modelos*



Elaboración de previsiones demográficas para la estimación del gasto relacionado con el envejecimiento

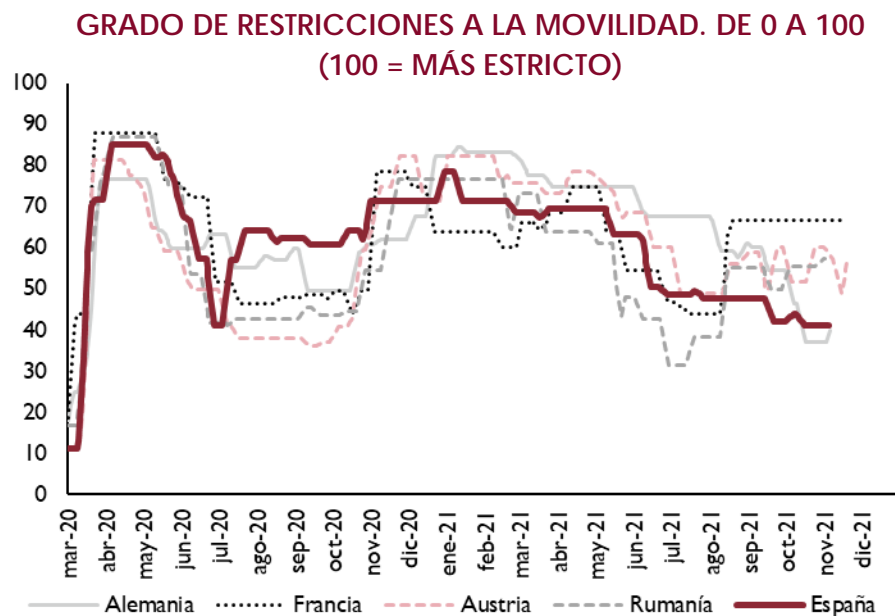


Escenarios de sostenibilidad de la deuda bajo distintos supuestos de tipos de interés, crecimiento, saldos primarios

1

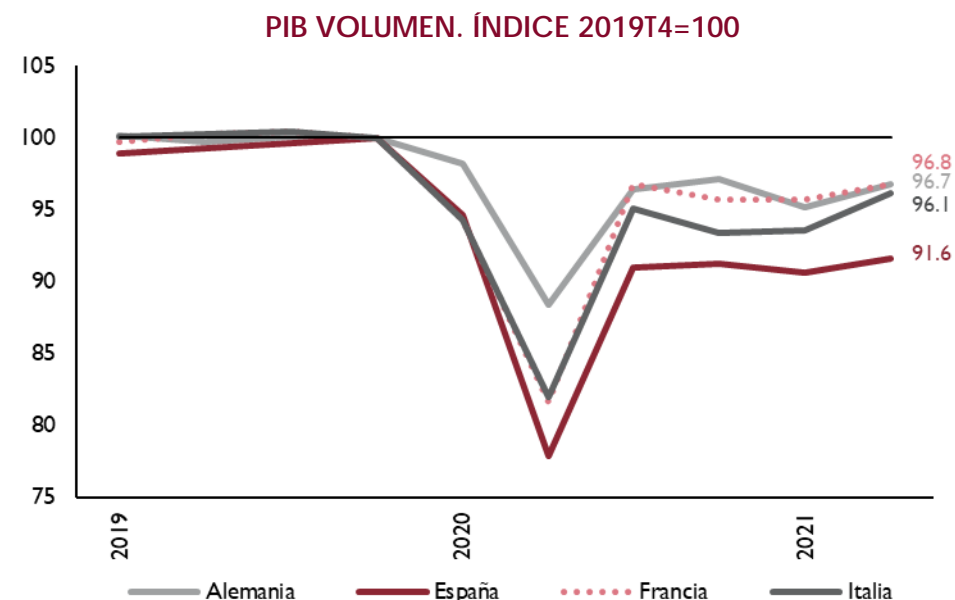
Recuperación en un entorno de elevada incertidumbre

La relajación gradual de las medidas de distanciamiento social y los avances en el proceso de vacunación posibilitan la recuperación nivel global



Fuente: Our World in Data.

Nota: Medida compuesta fundamentada en nueve indicadores, entre los que se encuentran el cierre de colegios y de centros de trabajo, restricciones a la movilidad.

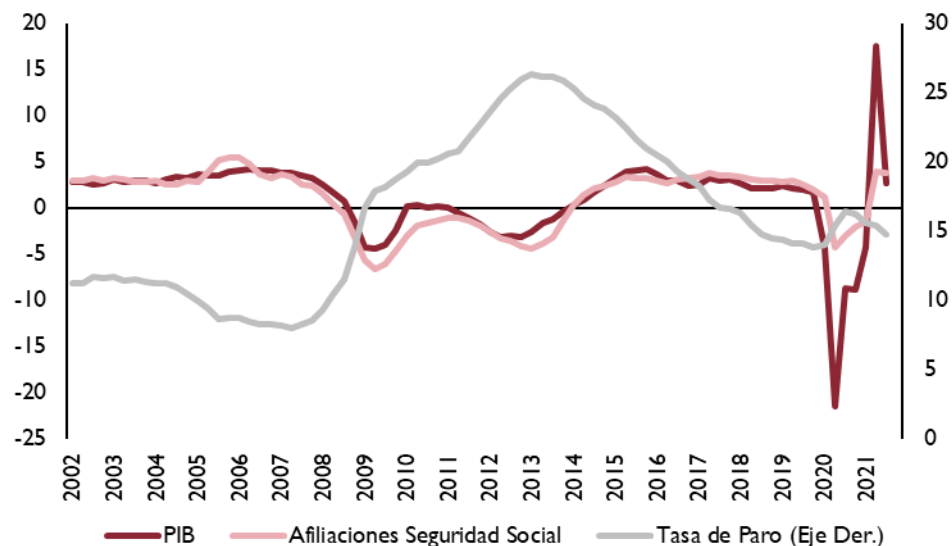


Fuentes: Eurostat e INE.

En España la caída de la actividad provocada por la pandemia fue mas acusada y la recuperación esta siendo mas lenta, pese a las elevadas tasas de vacunación de la población

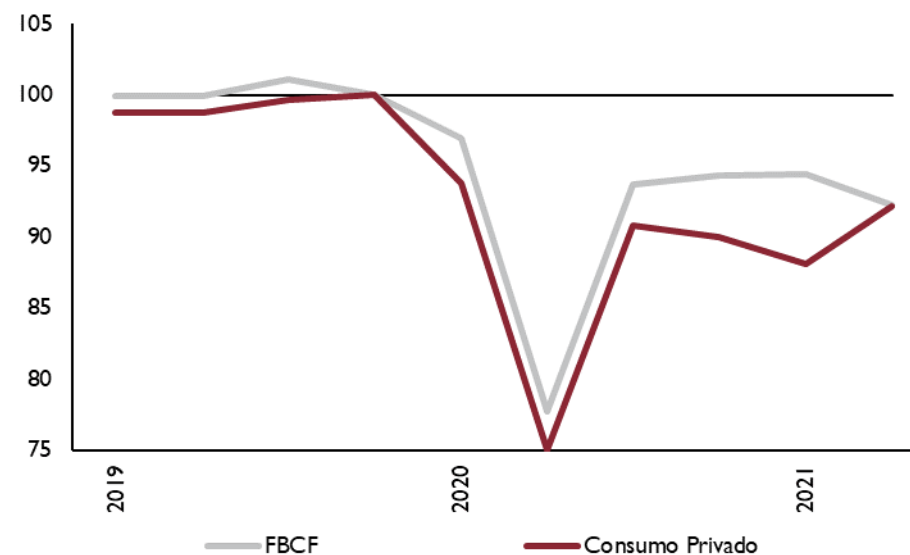
El favorable comportamiento del mercado de trabajo y las medidas de apoyo a hogares y empresas han posibilitado la reactivación del consumo privado y de la inversión

PIB, TASA DE PARO Y AFILIACIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL (% DE LA POBLACIÓN ACTIVA Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)



Fuentes: INE y Ministerio de Inclusión, Seguridad y Migraciones.

CONSUMO PRIVADO E INVERSIÓN. ÍNDICE 2019T4=100

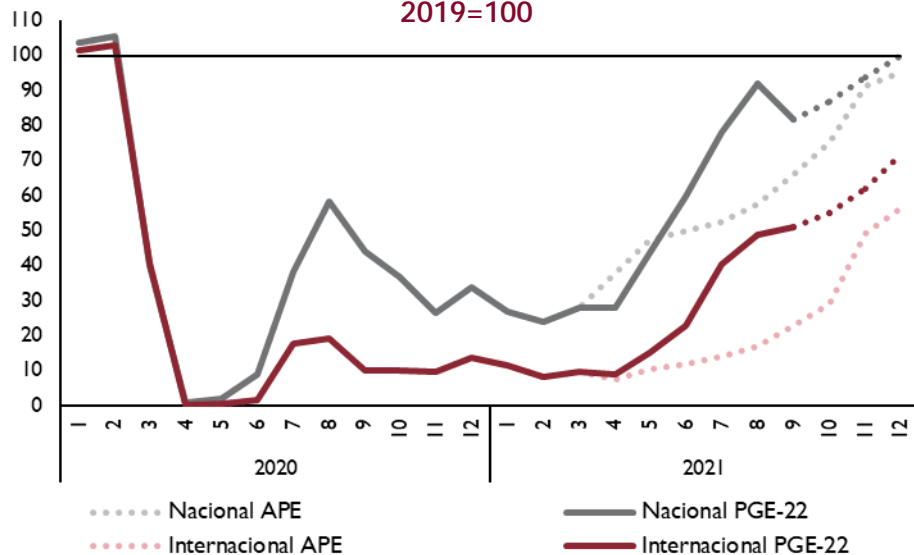


Fuente: INE.

A diferencia de lo sucedido durante la crisis financiera el desempleo apenas se ha incrementado, pese a la caída de la actividad económica

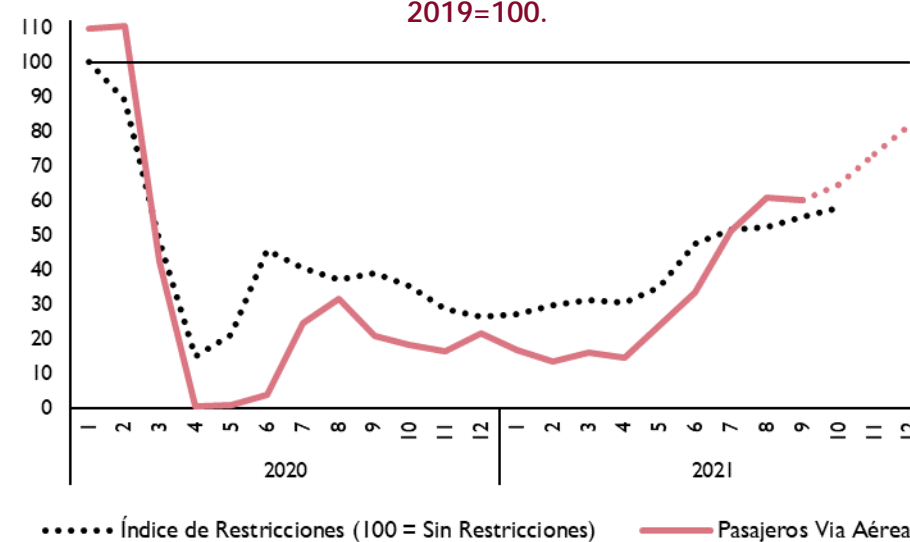
Pese a que durante el verano España se mantuvo en zona de riesgo por la pandemia, el turismo ha sorprendido favorablemente

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



Fuente: AENA y AIReF.

ÍNDICE DE RESTRICCIONES Y PASAJEROS POR VÍA AÉREA. MISMO MES DE 2019=100.



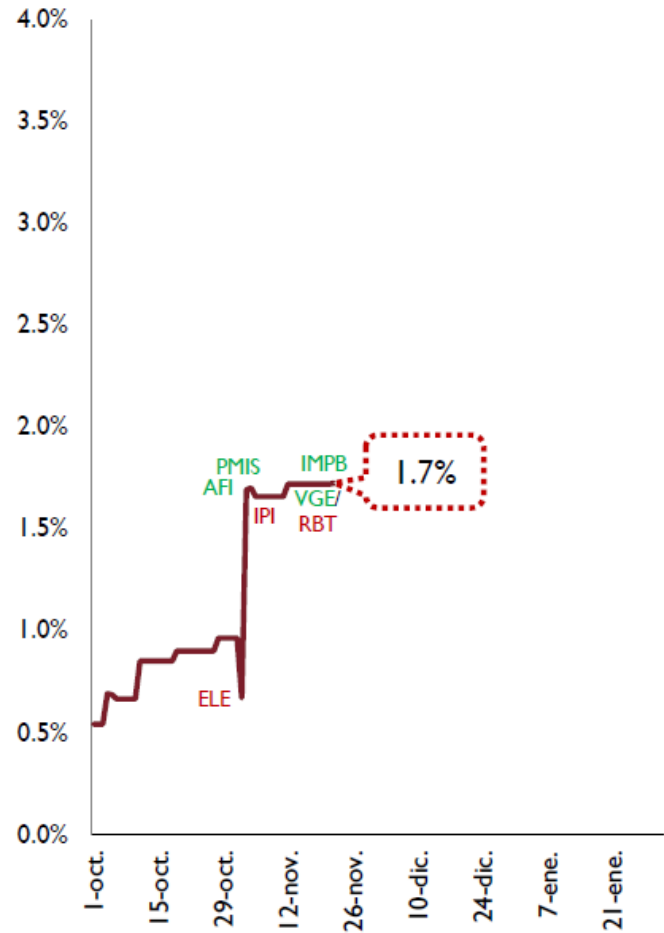
Fuente: Universidad de Oxford, AENA y AIReF.

La afluencia de turistas extranjeros durante la temporada estival ha sido más vigorosa de lo esperado, pese a que España permaneció en la zona de riesgo extremo durante gran parte del período

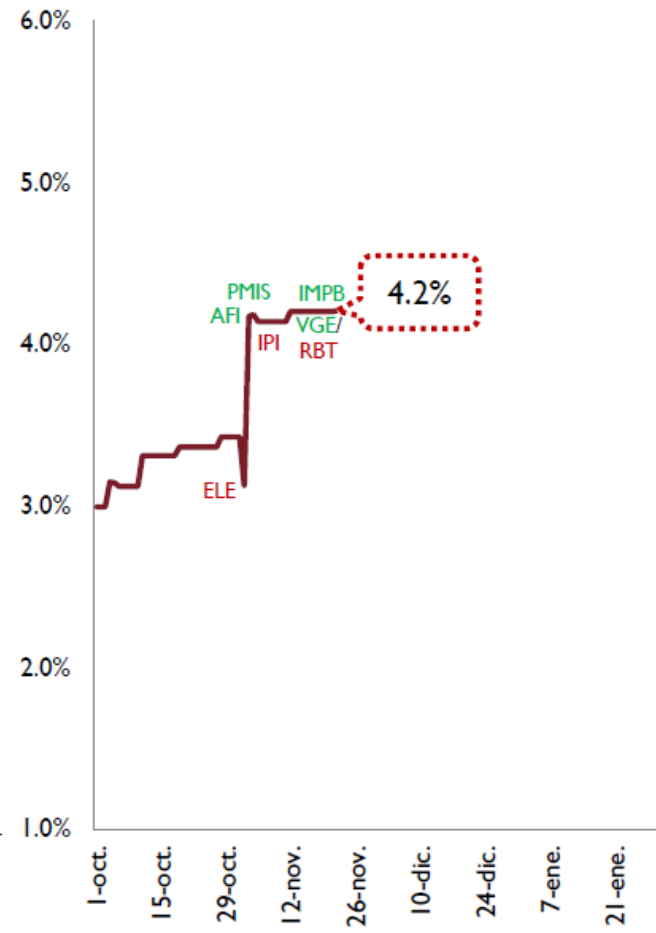
Los indicadores más recientes para la economía española sugieren que la recuperación se ha prolongado en el cuarto trimestre

ESTIMACIÓN DEL PIB EN TIEMPO REAL OBTENIDA CON EL MODELO MIPRED

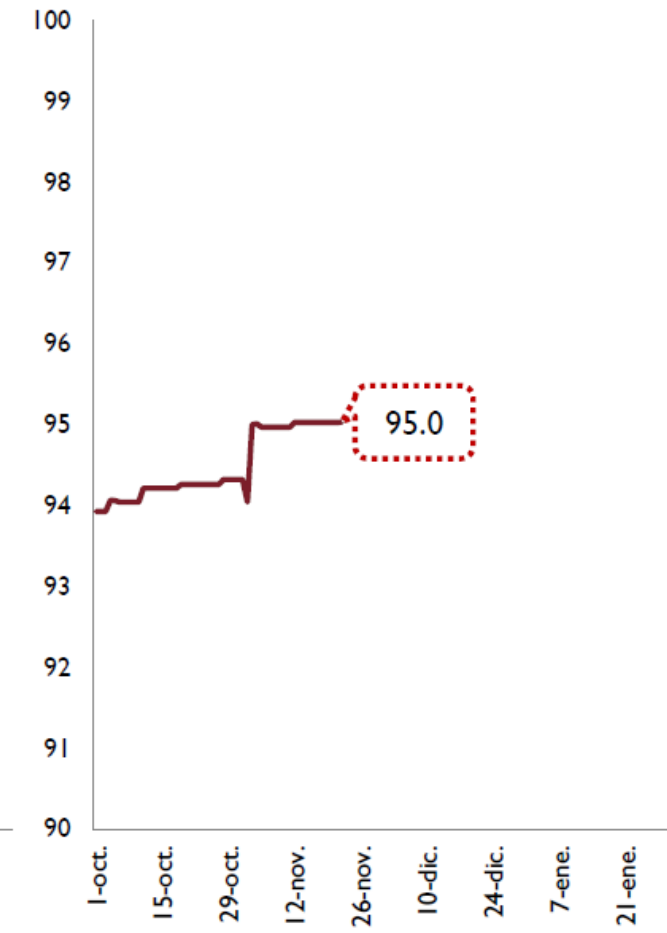
Tasa Intertrimestral



Tasa Interanual



Índice 2019T4=100

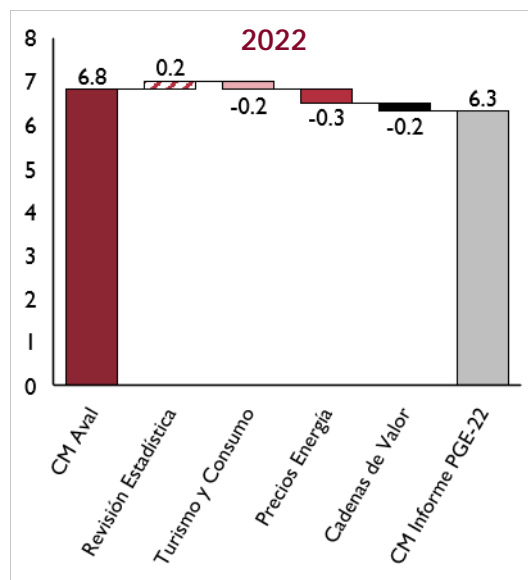
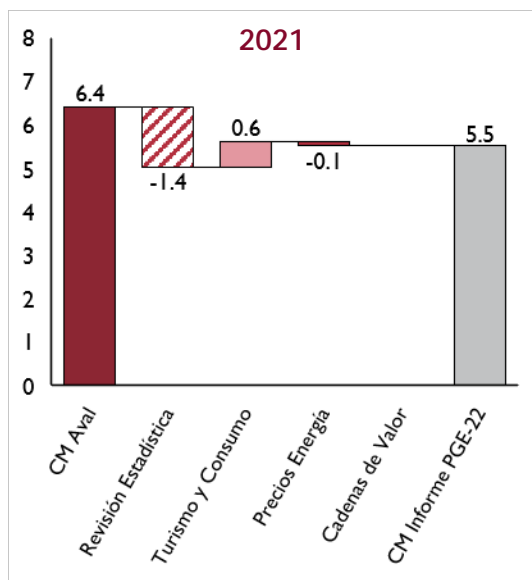


Fuente: AIReF. En verde sorpresas positivas, en rojo sorpresas negativas y negro valores en línea con lo estimado.

Ciertamente la recuperación se consolida en 2021 y hay percepción de superación de la fase más crítica de la crisis pero...

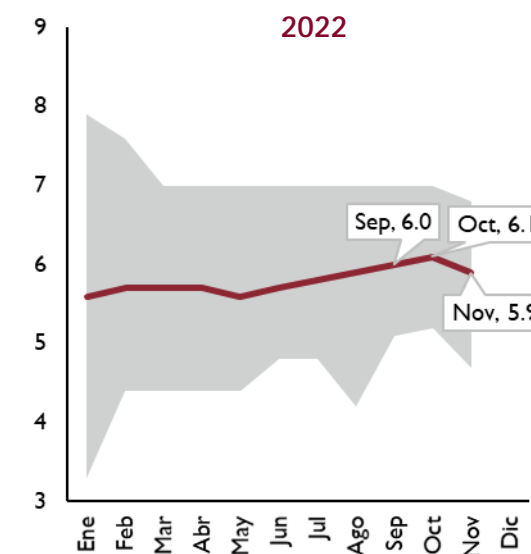
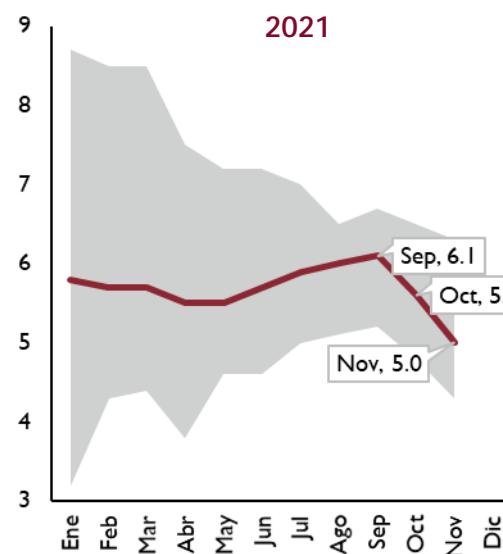
...la recuperación está siendo menos intensa de lo estimado previamente y se producen revisiones a la baja del crecimiento esperado en 2021 y 2022

DESGLOSE DE LAS FUENTES DE REVISIÓN DE LAS PREVISIONES DE LA AIREF PARA 2021 Y 2022 (%)



Fuente: Elaboración AIREF.

PREVISIÓN DE CONSENSO DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2021 Y 2022 (%)



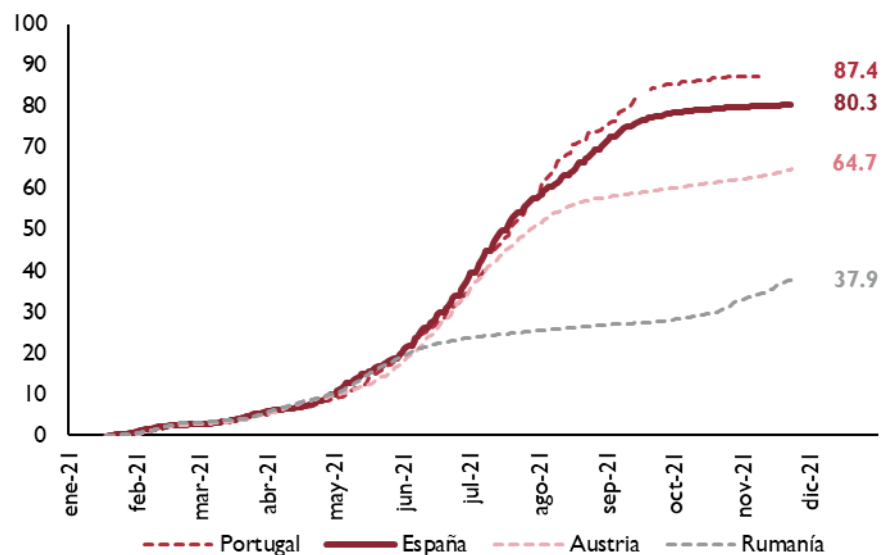
Fuente: Consensus.

La AIREF, al igual que el consenso ha rebajado el crecimiento de 2021 y 2022 al 5,5% y 6,3%, respectivamente

Prevalece una incertidumbre elevada y numerosos elementos de riesgo

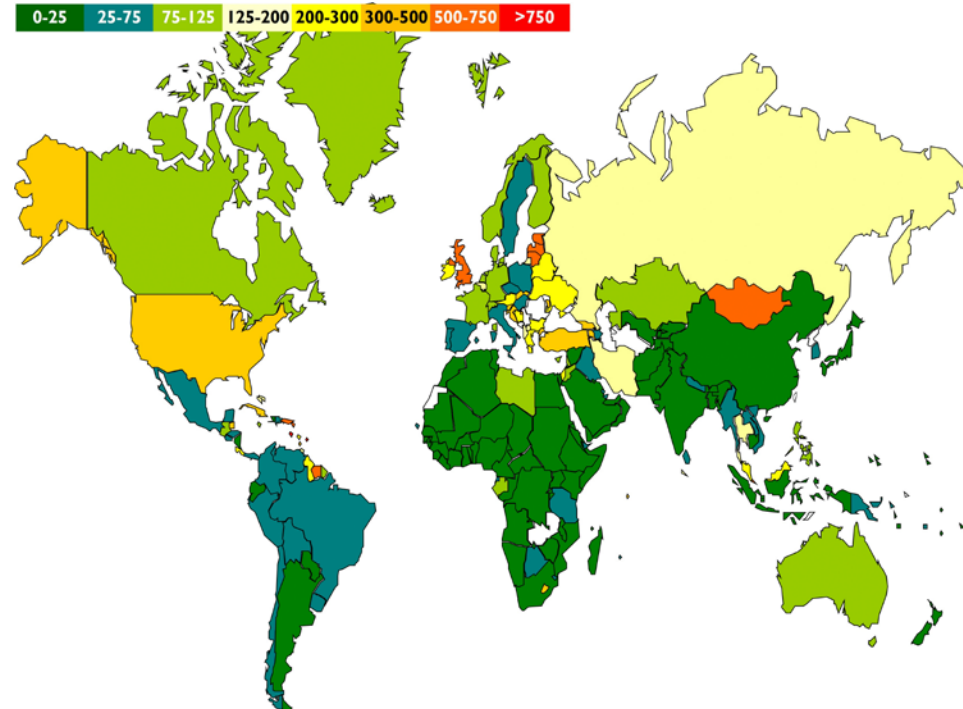
Un elemento de riesgo de primer orden sigue siendo la pandemia

% DE POBLACIÓN CON PAUTA COMPLETA DE VACUNACIÓN



Fuente: Our World in Data (24/11/2021).

CASOS COVID POR CADA MILLÓN DE HABITANTES 7-OCTUBRE A 24-NOVIEMBRE



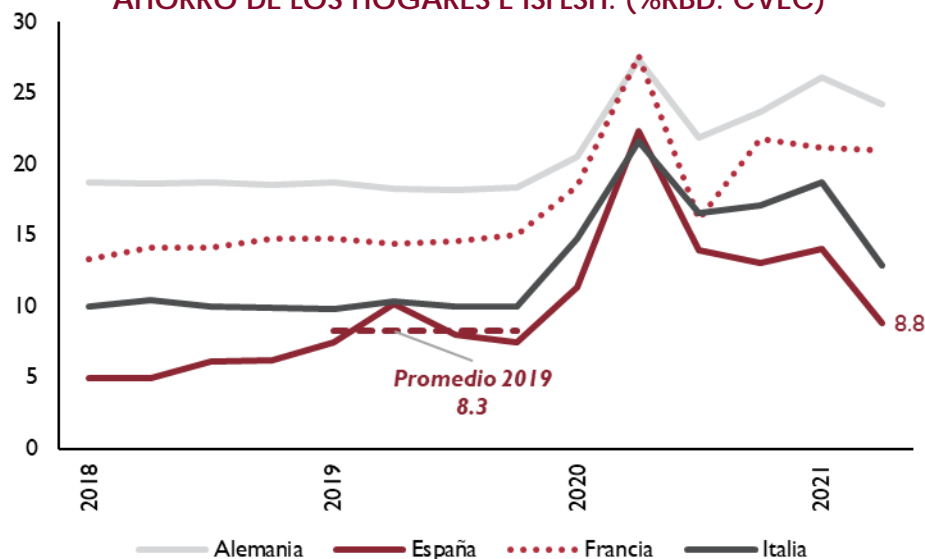
Fuente: Our World in Data (25/11/2021).

La situación epidemiológica en numerosos países centroeuropeos y en países de nuestro entorno más próximo (Francia y Portugal) se está deteriorando notablemente. El desigual ritmo de vacunación hace que persista mucha incertidumbre sobre la duración de la pandemia

Consumo, ahorro y necesario relevo de la inversión

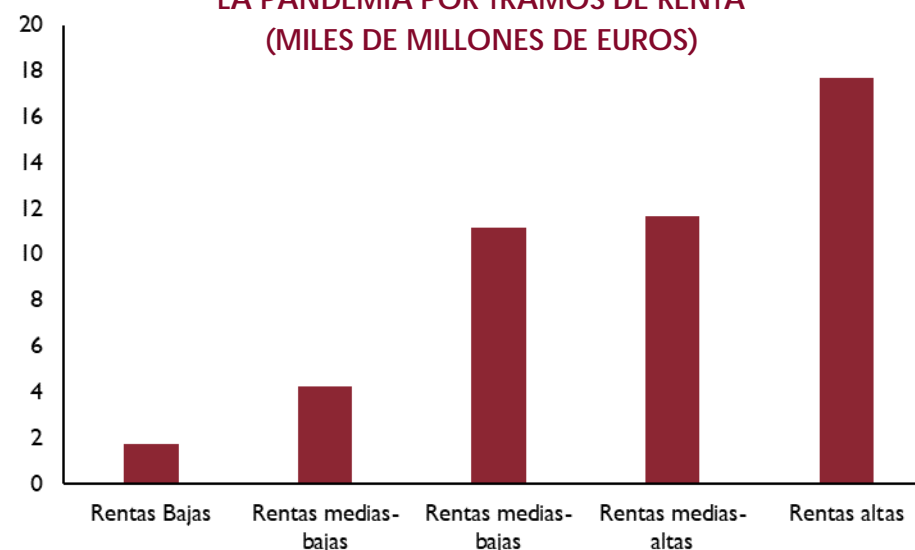
El recorrido del consumo privado se estaría agotando y, a diferencia de lo observado en otros países de nuestro entorno, la inversión no parece reactivarse

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



Fuente: EUROSTAT.

DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO EMBALSADO DURANTE LA PANDEMIA POR TRAMOS DE RENTA (MILES DE MILLONES DE EUROS)



Fuente: Caixabank Research.

El comportamiento del consumo y del ahorro ha venido acompañado de una contracción moderada de la renta disponible de los hogares, que, de confirmarse, indicaría que el recorrido del consumo privado se estaría agotando

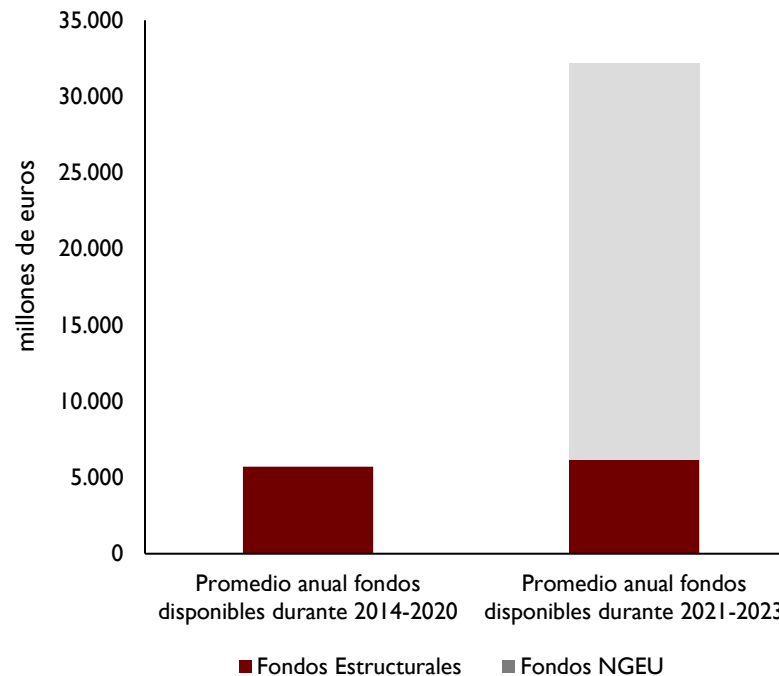
A nivel macroeconómico, la AIReF estima un impacto positivo del PRTR en el crecimiento pero es una estimación dependiente de numerosos supuestos...

Interrogantes sobre naturaleza de las medidas (digitalización, medioambiente vs infraestructuras); articulación colaboración público-privada; alcance final de las reformas

Supuestos

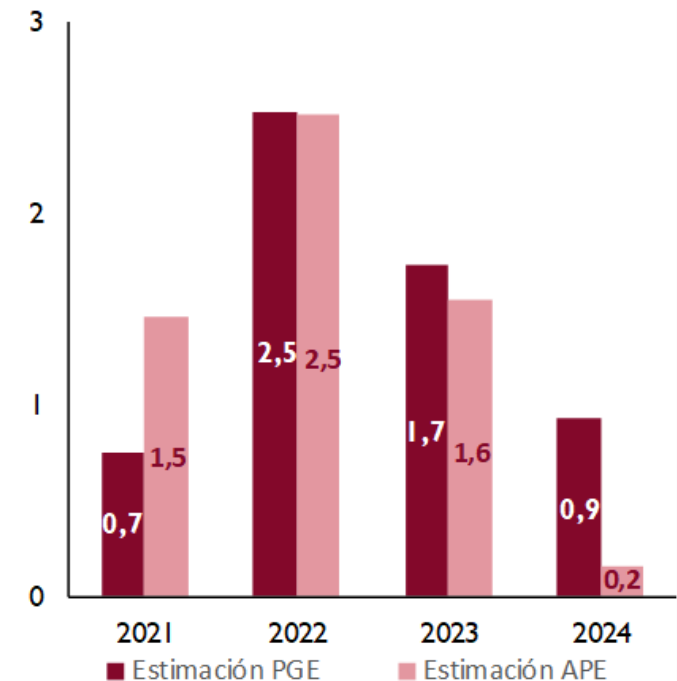
- Multiplicador 1,2
- Ritmo de ejecución en línea con lo presupuestado
- Momento del impacto
- Solo shock sobre la demanda

PROMEDIO ANUAL DE FONDOS DISPONIBLES (MILLONES DE EUROS)



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea y Moncloa.Gob.

IMPULSO ANUAL DEL PRTR SOBRE EL CRECIMIENTO (PUNTOS PORCENTUALES)

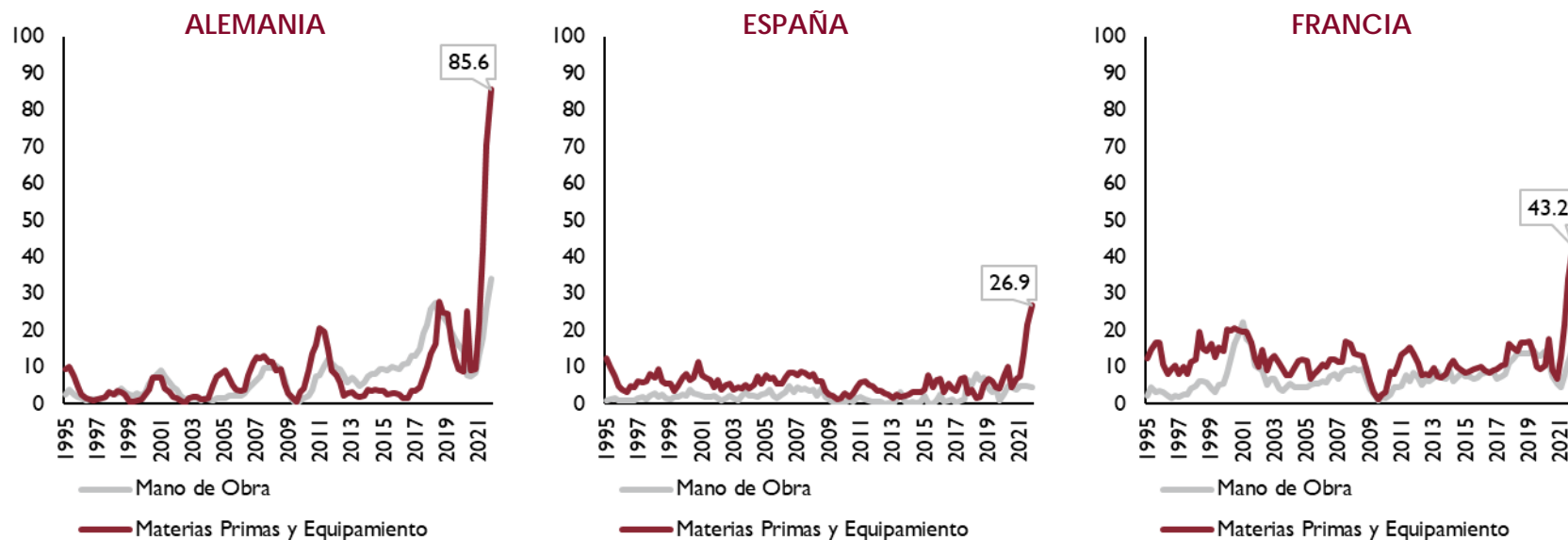


Fuente: Elaboración AIReF.

La aparición de interrupciones de oferta en las cadenas globales de valor pone en riesgo la recuperación

Durante los últimos meses los problemas de insuficiencia de demanda se han visto sustituidos por escasez de materiales y equipo, y en menor medida de mano de obra

FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN EN LA INDUSTRIA (% DE EMPRESAS CON RESTRICCIONES A LA PRODUCCIÓN)



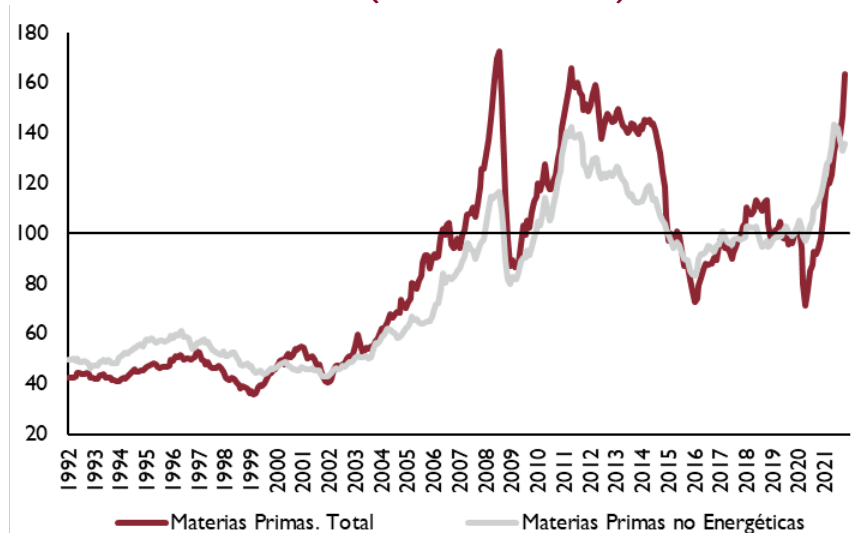
Fuente: Comisión Europea.

En España, la escasez de materiales y equipo es más moderada que en otros países, pero cabe esperar que siga propagándose por las diversas ramas, dada la alta integración en las cadenas globales de valor.

Los precios de los inputs energéticos y los costes de transporte han crecido de manera inusual, acercándose a máximos históricos

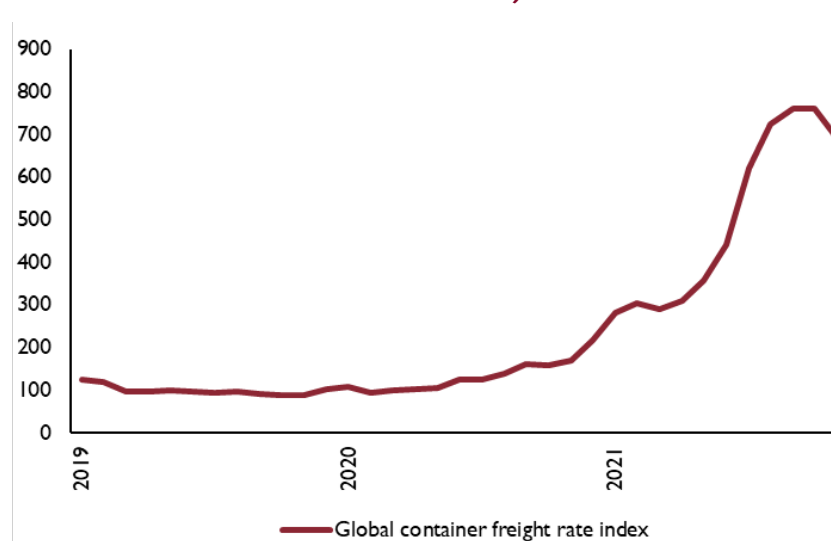
Han confluído la contracción de la oferta con el incremento de la demanda energética, lo que ha conducido a un rápido aumento del precio de la electricidad.

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS (ÍNDICE 2019=100)



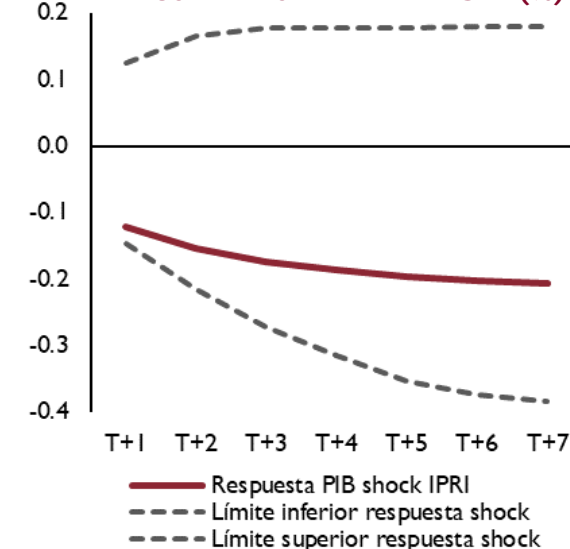
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

ÍNDICE DE COSTE DE LOS CONTENEDORES (ÍNDICE 2019=100)



Fuente: Drewry.

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



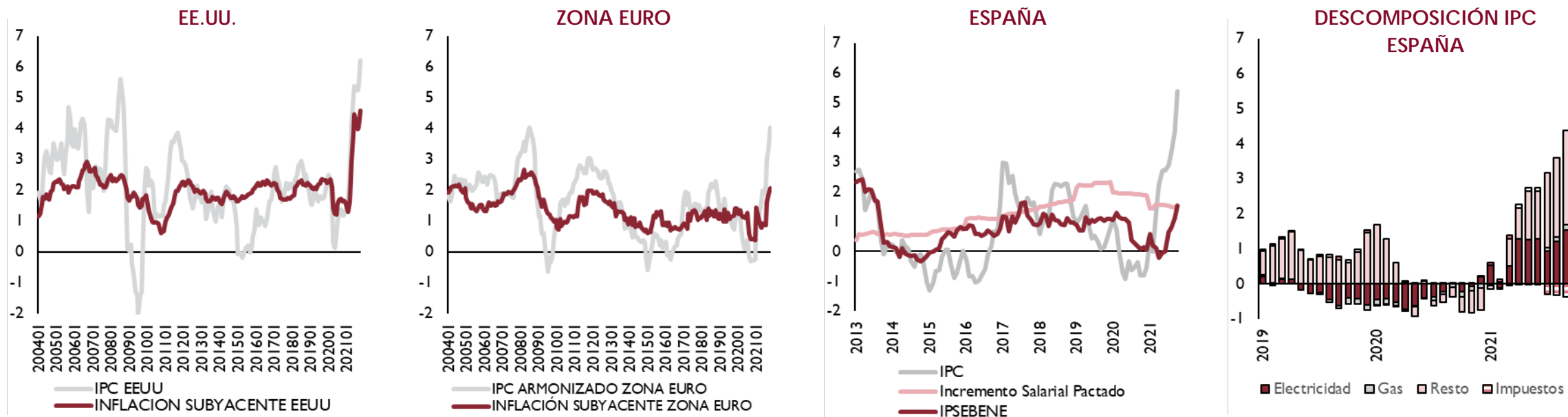
Fuente: AIReF.

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

Tras varios años de inflación moderada, surgen tensiones inflacionistas

En España se está reflejando en un incremento de las tensiones inflacionistas sin que por el momento se aprecien efectos de segunda vuelta en los salarios

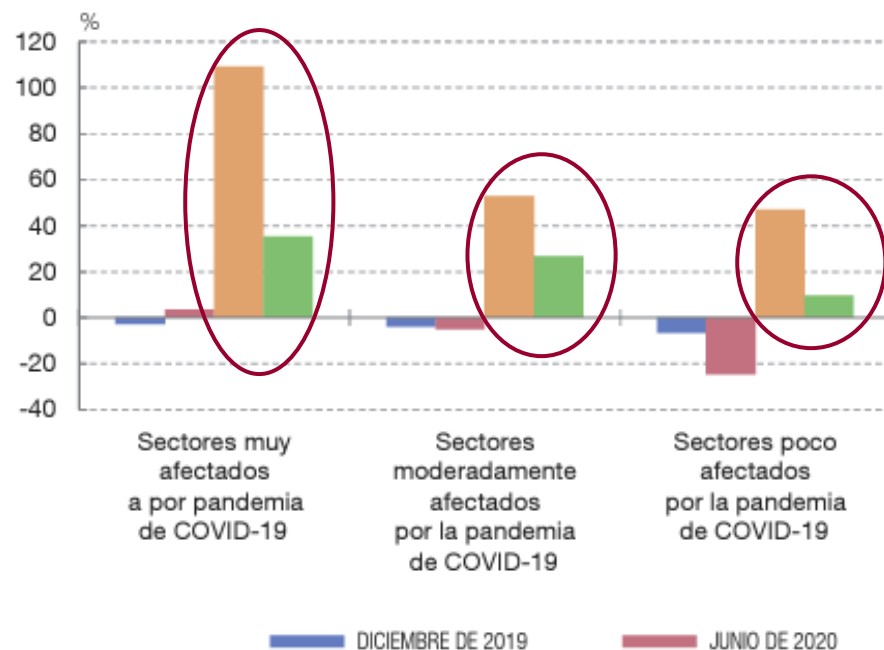
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO (%)



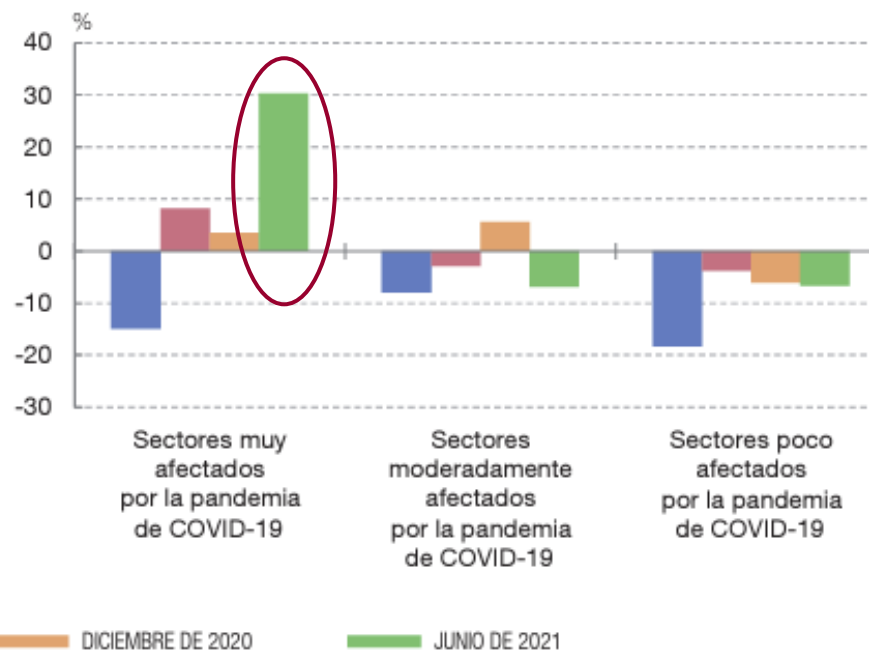
Fuente: INE, EUROSTAT, FRED y Ministerio de Empleo y Economía Social.

Fuerte incremento en los préstamos en vigilancia especial, particularmente en aquellos sectores de actividad más afectados por la pandemia

3 TASA DE VARIACIÓN INTERSEMESTRAL DEL CRÉDITO EN VIGILANCIA ESPECIAL. SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. Negocios en España, DI (a)



4 TASA DE VARIACIÓN INTERSEMESTRAL DEL CRÉDITO DUDOSO. SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. Negocios en España, DI (a)



Fuente: Banco de España.

Se observan señales de deterioro de la calidad crediticia y un comportamiento heterogéneo por sectores de actividad

2

Sostenibilidad de las finanzas públicas

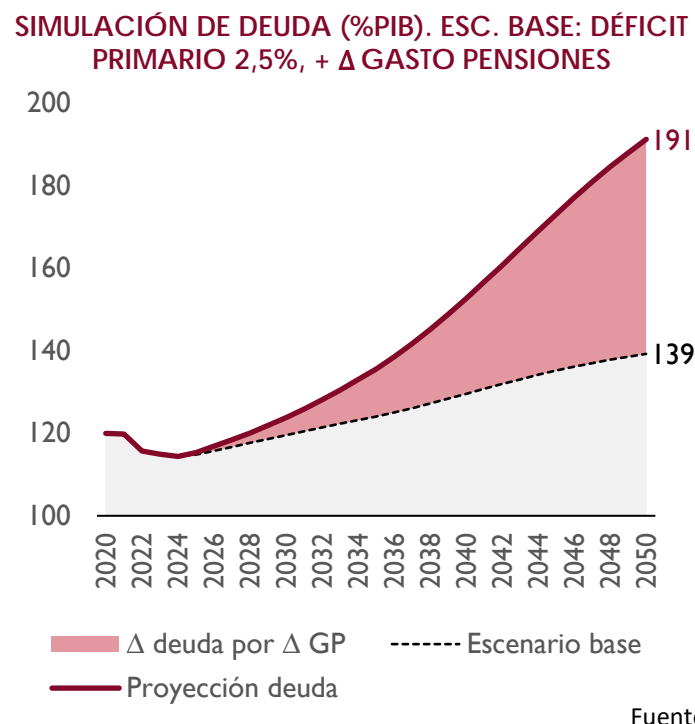
A medio y largo plazo las proyecciones de la AIReF dibujan una dinámica de la deuda desfavorable

La ratio de deuda sobre PIB retomará una senda ascendente bajo la hipótesis de un escenario sin cambio de políticas y con un déficit estructural primario constante en torno a dos puntos y medio

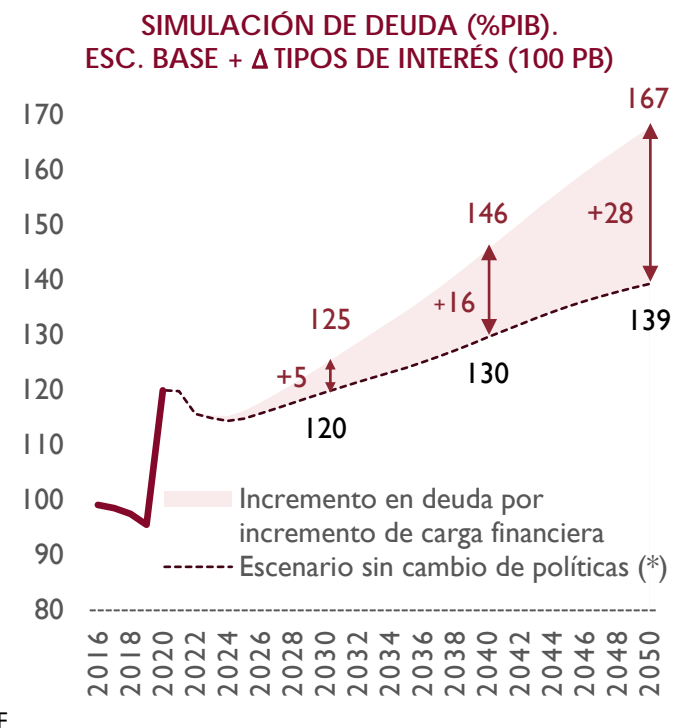
En el corto plazo la deuda se reduce ligeramente pero se mantiene por encima del 100% del PIB



Y en el largo plazo se estima una trayectoria creciente, que se agrava notablemente al sumar el gasto estructural relativo al envejecimiento, situándola en el 190% del PIB



Un repunte de los tipos puede agravar la dinámica creciente de la ratio, que para no volverse insostenible deberá ser compensada con ajustes fiscales adicionales



La sostenibilidad financiera de las cuentas públicas exigirá una senda de reducción de la ratio de deuda hacia una posición mucho más desahogada

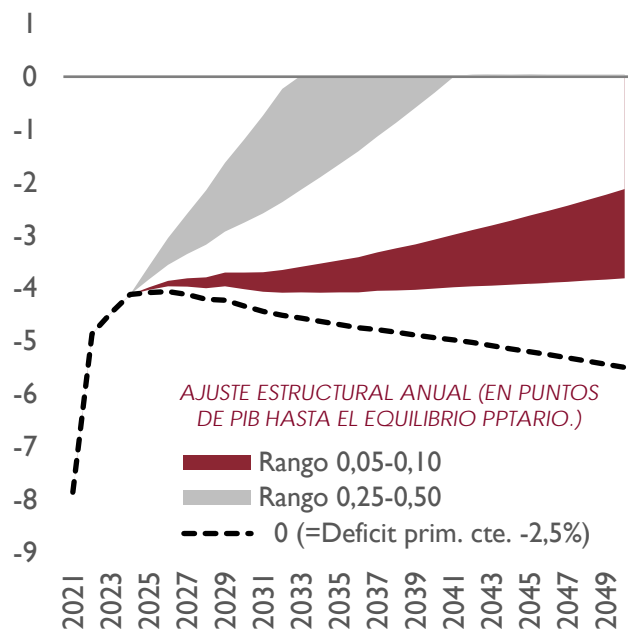
Una reducción gradual y sostenida del déficit público hasta el equilibrio presupuestario permitirá generar una senda de reducción sostenida de la ratio de deuda hasta niveles más prudentes

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...

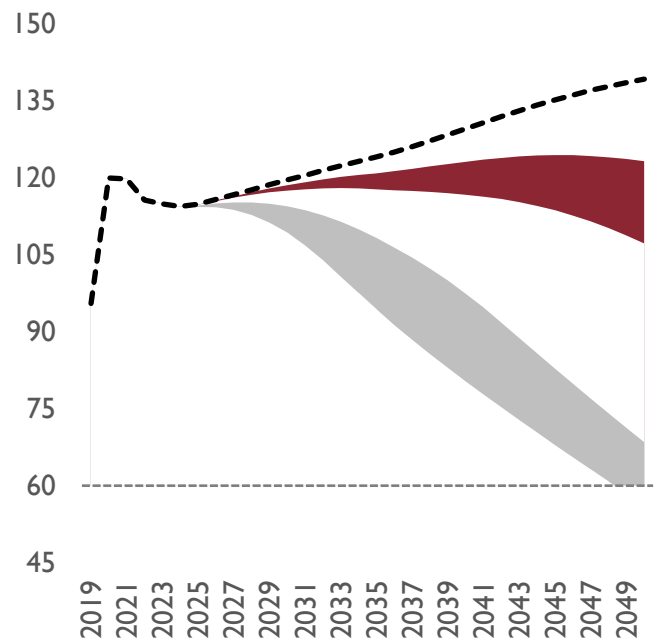
... permitiendo reducir la ratio de deuda hasta un rango de entre el 80 y el 95 por ciento del PIB en 2040

En el medio y largo plazo un mayor crecimiento (+1pp) de la economía permitiría crear un mayor espacio fiscal, reduciendo la ratio en torno a 20 puntos adicionales

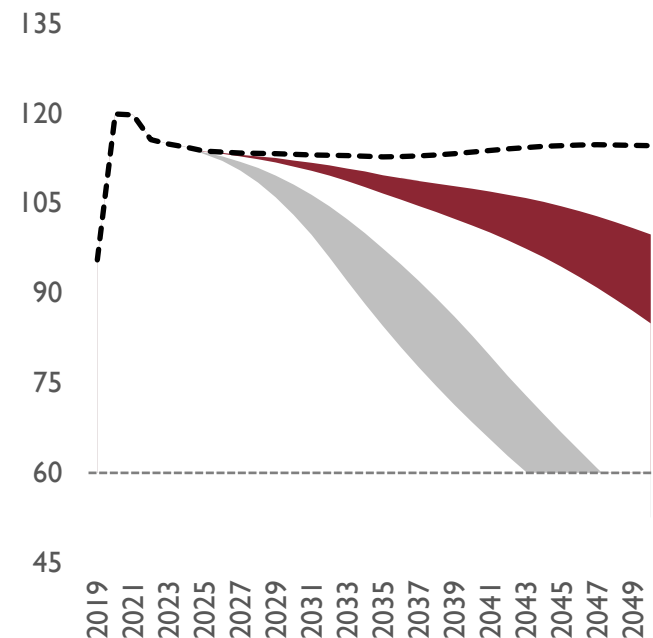
ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT TOTAL (%PIB), SENDAS DE CONSOLIDACIÓN ALTERNATIVAS



SIMULACIÓN DE DEUDA (%PIB) SEGÚN ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT



SIMULACIÓN DE DEUDA (%PIB) SEGÚN EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT CON MAYOR CRECIMIENTO



Fuente: AIReF



www.airef.es

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