

AVAL DE LAS PREVISIONES MACROECONÓMICAS DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD 2022-2025

20/22



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

Fecha de publicación: 28 de abril de 2022

AVAL DE LAS PREVISIONES MACROECONÓMICAS DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD 2022-2025

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ha recibido del Gobierno petición de informe sobre las previsiones macroeconómicas del Programa de Estabilidad 2022-2025. De acuerdo con el artículo 14 de la Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre, de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, AAI (AIReF), el Gobierno debe solicitar a la AIReF la emisión del informe sobre las previsiones macroeconómicas que se incorporen en la actualización del Programa de Estabilidad (APE). Este informe responde a esa solicitud.

La AIReF avala el escenario macroeconómico del Gobierno que acompaña a la APE al considerarlo factible, sobre la base de sus propias estimaciones, en un contexto de gran incertidumbre. El escenario macroeconómico del Gobierno para el período 2022-2025 se encuentra en el rango central de las bandas de confianza estimadas por la AIReF sobre la base de sus propios escenarios, tanto a precios constantes como corrientes (véase gráficos 1 a 4). No obstante, la crisis energética, los problemas de suministro en las cadenas de producción que se vienen observando desde mediados de 2021 y la persistencia de la pandemia, proyectan una incertidumbre extrema sobre la economía, que se ha intensificado con el estallido de la guerra de Ucrania.

Para 2022, el escenario de la APE contempla un crecimiento del PIB en términos de volumen del 4,3% en 2022, casi tres puntos porcentuales inferior al crecimiento del 7% con el que se elaboraron los Presupuestos Generales del Estado para ese año. Este crecimiento se encuentra en línea con las estimaciones más recientes de la AIReF que, para 2022, coinciden con las publicadas el pasado 7 de abril en su Informe sobre los Presupuestos Iniciales de las AAPP¹, y resultan prudentes en relación con las previsiones más recientes realizadas por otros organismos públicos e instituciones privadas (véase gráfico 2). La AIReF considera que estas revisiones a la baja se encuentran justificadas por la crisis energética y la escasez de inputs intermedios observadas desde 2021 que, agravadas por la invasión de Ucrania, han acabado derivando en un escenario de menor crecimiento e inflación alta y persistente.

¹ Véase [Informe sobre Presupuestos Iniciales de las AAPP de 2022](#).

En el medio plazo (2023-2025), el Gobierno prevé una gradual moderación del crecimiento del PIB a medida que se diluye el impulso asociado a la demanda embalsada durante la pandemia y al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR). En concreto las previsiones del Gobierno contemplan un crecimiento del PIB del 3,5%, el 2,4% y el 1,8% para 2023, 2024 y 2025 respectivamente, situándose los tres años en el rango central de las bandas probabilísticas de la AIReF. Este escenario de convergencia a tasas de crecimiento real próximas al crecimiento potencial de la economía se considera también factible.

GRÁFICO 1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. VOLUMEN. (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)

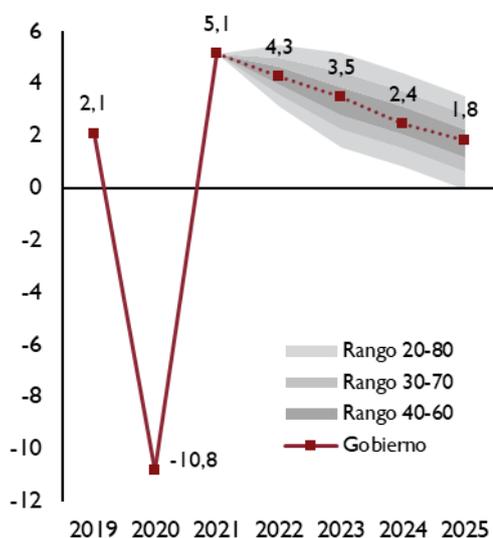
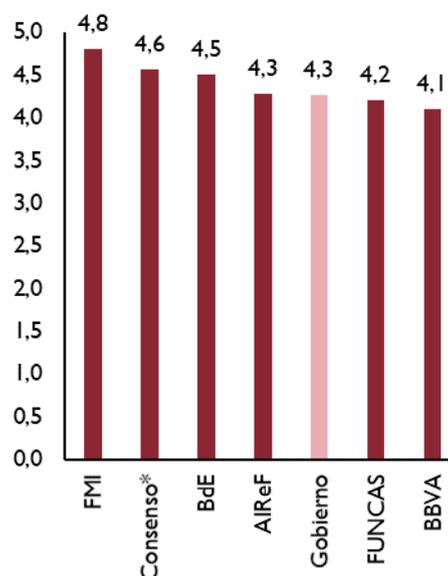


GRÁFICO 2. COMPARATIVA DE PREVISIONES DEL PIB EN 2022. VOLUMEN. (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)



Fuente: AIReF, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y Consensus

* Nota: para las estimaciones de consenso se han empleado única y exclusivamente los datos de aquellas entidades que han realizado revisión de sus proyecciones de crecimiento a lo largo del mes de abril.

En el ámbito de los precios, la previsión de crecimiento del deflactor implícito del PIB se considera plausible a lo largo del horizonte de previsión. Las previsiones del Gobierno plantean un fuerte incremento del deflactor del PIB en 2022 y un cierto grado de persistencia en 2023 (con tasas de avance del 4,0% y el 2,4%, respectivamente), registrando posteriormente una moderación. Estas tasas se sitúan en el rango central de probabilidad estimado por la AIReF a partir de sus propios escenarios (véase gráfico 3).

Como consecuencia de lo anterior, las previsiones de crecimiento del PIB nominal se consideran factibles al situarse en el rango central de las bandas calculadas por la AIReF para todo el horizonte de previsión (2022-2025). El Gobierno plantea un escenario de crecimiento del PIB nominal que alcanzaría

el 8,5% en 2022, lo que, de acuerdo con las estimaciones de la AIReF, se situaría dentro del rango central, aunque en su extremo superior. El resto de los años, las previsiones de crecimiento nominal se encuentran en el rango central de las bandas probabilísticas calculadas por la AIReF (véase gráfico 4).

GRÁFICO 3. DEFLACTOR IMPLÍCITO DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO. (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)

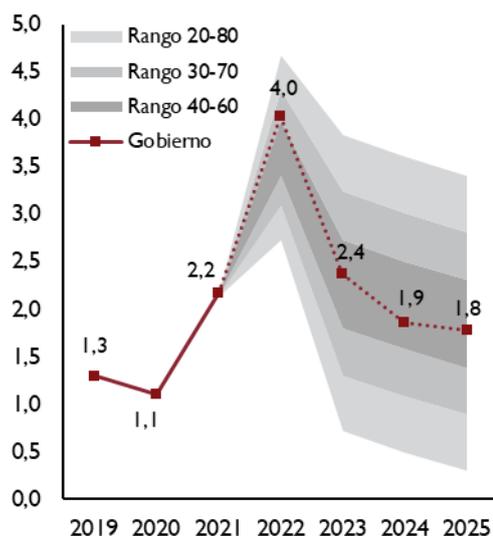
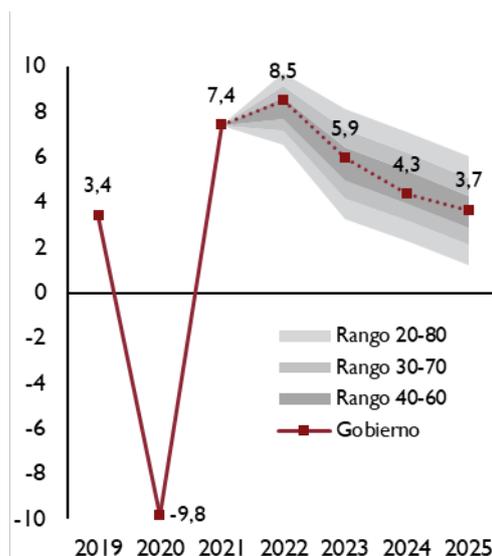


GRÁFICO 4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. TÉRMINOS NOMINALES. (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)



Fuente: AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Pese a la similitud del escenario macroeconómico del Gobierno y de la propia AIReF, los supuestos técnicos sobre tipos de interés empleados por el Gobierno podrían resultar optimistas. En particular, las presiones inflacionistas están provocando un tensionamiento de los tipos de interés a todos los plazos y un incremento en las rentabilidades de la deuda pública de los emisores soberanos de la zona del euro, incluida España, que apenas se reflejan en los supuestos técnicos del escenario macroeconómico del Gobierno que sitúan el tipo de interés de la deuda pública española a 10 años en el 0,8% en 2022, cuando en la actualidad esta rentabilidad se encuentra en el entorno del 1,8%.

El balance de riesgos al crecimiento esperado por el Gobierno y la propia AIReF se encuentra sesgado a la baja, especialmente a corto plazo. La recuperación económica iniciada en 2021 vino acompañada de tensiones en las cadenas globales de valor y en los mercados de materias primas, especialmente las energéticas, cuya intensidad y persistencia se han intensificado tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Estas tensiones podrían agravarse si la invasión derivase en recortes en los suministros y mayores tensionamientos en los mercados de materias primas.

Por otro lado, el coronavirus aún resulta un condicionante fundamental de la situación económica. El aumento reciente de la incidencia y la política de “coronavirus cero” en la República Popular China puede acentuar los problemas de suministro en la industria manufacturera, dada la importancia de este país en las cadenas globales de valor. Además, no se puede descartar aún la aparición de nuevas variantes que podrían frenar el ritmo de normalización del turismo, que en los últimos meses ha sorprendido de manera favorable.

Las tensiones inflacionistas que emergieron en 2021 podrían intensificarse y hacer más adverso el binomio crecimiento-inflación frente a lo esperado por el Gobierno y la mayoría de los analistas incluida la AIReF. La intensidad de los incrementos de precios y la expectativa de una mayor persistencia puede desencadenar espirales de aumento de precios y salarios. Ello podría provocar un mayor endurecimiento de la política monetaria y un empeoramiento en las condiciones de financiación que lastraría el consumo y la inversión. La mayor intensidad energética de la economía española y la elevada traslación de los precios de las materias primas energéticas a los precios de los hogares y los costes empresariales puede propiciar una pérdida de competitividad frente al exterior.

En cuanto al PRTR, transcurrido ya más de un año desde su aprobación, todavía no se dispone de información sobre el grado de ejecución de los recursos y de los proyectos de inversión. El escenario macroeconómico del Gobierno no proporciona detalle del impacto macroeconómico asociado a este instrumento ni a corto ni a medio plazo. Esta circunstancia añade complejidad a la valoración del escenario del Gobierno y ha motivado la formulación de una nueva recomendación por parte de la AIReF.

La AIReF considera que si se acentúan los cuellos de botella y se intensifican las tensiones inflacionistas el impulso al crecimiento económico asociado al PRTR podría verse mermado. La sucesión de perturbaciones observadas en el lado de la oferta resulta particularmente adversa para algunos sectores centrales en el desarrollo del PRTR, como el automóvil, la digitalización y la transición energética. Por ello el efecto multiplicador asociado al PRTR podría ser menor. De hecho, la AIReF ya ha llevado a cabo una revisión a la baja del multiplicador de corto plazo (desde el 1,2 hasta el 0,9) lo que resulta en una reducción de la estimación del impacto sobre el nivel del PIB asociado a este instrumento.

- **Resumen y recomendaciones**

Basándose en todas estas consideraciones, la AIReF avala el escenario macroeconómico que sustenta la APE para el período 2022-2025 y lo considera factible, en un contexto global donde predominan los riesgos a la baja, especialmente en el corto plazo. El escenario del gobierno se encuentra en línea con el de la AIReF y es prudente respecto a lo previsto más recientemente por el consenso y algunas instituciones nacionales e internacionales. El balance de riesgos a la baja que afecta a todos estos escenarios de crecimiento está vinculado a la incertidumbre sobre la duración y consecuencias de la guerra de Ucrania y sobre la evolución futura de la pandemia que están dificultando que la oferta global acompañe a la recuperación de la demanda, y pueden propiciar una mayor persistencia de las tensiones inflacionistas y un endurecimiento de las condiciones de financiación de la economía.

La AIReF formula las siguientes recomendaciones:

Recomendaciones nuevas

1. **Resulta necesario un esfuerzo de transparencia y coordinación entre todos los ámbitos de las AA.PP. para hacer accesible la información requerida en el marco de la comunicación de la Comisión Europea de fecha de 2 de marzo de 2022².** En particular, esta información hace referencia a la ejecución de los fondos del PRTR en términos de contabilidad nacional a lo largo del horizonte del programa de estabilidad, lo que resulta de elevada utilidad a la hora de valorar su impacto.

Recomendaciones reiteradas

1. **La AIReF reclama más información sobre las medidas de carácter presupuestario y fiscal incorporadas en el escenario macroeconómico en aras de aumentar el rigor del proceso de aval.** Aunque la ley establece que el aval se refiere exclusivamente al cuadro macroeconómico y no al escenario sobre las finanzas públicas, dadas las interrelaciones existentes entre ambos elementos, la AIReF considera que para realizar el aval con mayor rigor sería necesario disponer de un mayor detalle sobre las medidas incorporadas, especialmente cuando estas son de la entidad de las contenidas en el PRTR.

² Véase [COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL](#)

Recomendaciones vivas

1. **La AIReF considera una vez más la necesidad de que el proceso de aval de las previsiones macroeconómicas se regule mediante un convenio entre las partes.** Para hacer más transparente y eficiente el proceso de aval del cuadro macroeconómico, la AIReF reitera la recomendación al Gobierno para que, en línea con las prácticas habituales en los países de nuestro entorno en lo que se refiere a la interacción entre el Gobierno y la Institución Fiscal Independiente Nacional, se regule el flujo y el calendario de intercambio de información mediante un convenio o “memorando de entendimiento”.

La presidenta de la AIReF

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "C.H.S.", is centered below the text.

Cristina Herrero Sánchez