

INFORME SOBRE LA ACTUALIZACIÓN DEL PROGRAMA DE ESTABILIDAD 2022-2025

INFORME 21/22



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

Fecha de publicación: 12 de mayo de 2022

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	5
1. INTRODUCCIÓN	15
2. EVALUACIÓN DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO	17
2.1. El escenario macroeconómico de la AIReF	19
2.2. El escenario macroeconómico del Programa de Estabilidad 2022-2025.....	26
2.2.1. Valoración de los supuestos técnicos	26
2.2.2. Otros condicionantes del escenario macroeconómico.....	27
2.2.3. Comparación del escenario macroeconómico del Gobierno con el de la AIReF.....	29
2.3. Balance de riesgos	38
2.4. Evaluación expost de las previsiones del Programa de Estabilidad	40
3. ANÁLISIS DEL ESCENARIO PRESUPUESTARIO 2022-2025	65
3.1. Evolución de los recursos de las Administraciones Públicas.....	71
3.1.2. Impuestos sobre la renta y patrimonio.....	75
3.1.3. Impuestos sobre el capital	77
3.2. Evolución de los empleos de las AA. PP.....	80
3.2.1. Consumo público	81
3.2.2. Prestaciones sociales en efectivo	84
3.2.3. Subvenciones	90
3.2.4. Intereses	90
3.2.5. Formación bruta de capital.....	91
3.2.6. Transferencias de capital	91

3.3. Análisis por subsectores.....	92
3.4. Impacto de las medidas en las cuentas de las Administraciones Públicas	99
3.4.1. Medidas de gastos	100
3.4.2. Medidas de ingresos.....	102
3.5. Análisis del Plan de Transformación, Recuperación y Resiliencia (PRTR)	105
4. RIESGOS FISCALES	107
5. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL.....	111
5.1. Planificación del Gobierno de la política fiscal nacional, conforme al Programa de Estabilidad 2022-2025	112
5.2. Estimaciones de AIReF sobre la situación estructural de las finanzas públicas a partir de la información contenida en el Programa de Estabilidad 2022-2025	114
5.3. Estimaciones de AIReF sobre el tono agregado de la política fiscal, incluyendo los fondos NGEU en el periodo 2022-2025	117
6. EVOLUCIÓN Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA	121
6.1. Evolución reciente y punto de partida	121
6.2. Proyecciones de deuda en el horizonte de la Actualización del Programa de Estabilidad (2022-2025)	124
6.3. Análisis de sostenibilidad y riesgos	126
6.3.1. Condiciones de financiación: inflación y tipos de interés	126
6.3.2. Proyecciones a largo plazo y sostenibilidad	130
6.3.3. Riesgos a medio y largo plazo	132
7. RECOMENDACIONES.....	137
7.1. Recomendaciones nuevas.	137
7.2. Recomendaciones vivas	139
7.3. Recomendaciones contenidas en el aval de las previsiones macroeconómicas.....	143
ANEXO I. ANÁLISIS EXPOST.	145
ANEXO II. MODELOS DE CORRECCIÓN DE ERROR.....	155

RESUMEN EJECUTIVO

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, AAI (AIReF) tiene que informar el contenido de la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025 (APE), tanto en lo que concierne a las previsiones macroeconómicas como a su escenario fiscal, respondiendo al mandato de los artículos 14 y 16 de la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la AIReF. Previamente, el 29 de abril la AIReF avaló las previsiones macroeconómicas de la APE, advirtiendo de la existencia de riesgos relevantes a la baja derivados del actual contexto económico.

La APE es, en teoría, el plan fiscal nacional a medio plazo que exige la normativa europea. No obstante, una vez más, la APE remitida a las instituciones europeas dista de ser la estrategia fiscal a medio plazo que la AIReF ha recomendado en numerosas ocasiones al Gobierno que elabore.

Por un lado, en 2025 el déficit estructural se sitúa en torno al 4%, 6 décimas por encima del nivel previo a la pandemia. Asimismo, se observa que al final del periodo el margen para reducir el déficit sin adoptar medidas adicionales se agota estabilizándose en torno al 3% en 2024 y 2025, siendo éste el límite fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Este estancamiento en la reducción del déficit supondrá un freno en la disminución de la deuda pública, que en 2025 todavía se situará en niveles muy elevados, 108,8% del PIB, lo que coloca a España en una posición muy vulnerable frente a un probable endurecimiento de las condiciones monetarias.

Por otro lado, el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) continúa sin estar integrado en la APE. En primer lugar, no se ofrece una senda realista de ejecución de las inversiones en términos de contabilidad nacional ni tampoco su potencial impacto sobre el gasto estructural. En segundo lugar, aunque el PRTR enumera diversas medidas encaminadas, en principio, a reducir el déficit estructural como la reforma tributaria o de pensiones entre

otras, la APE no las integra en su escenario presupuestario ni cuantifica sus potenciales impactos.

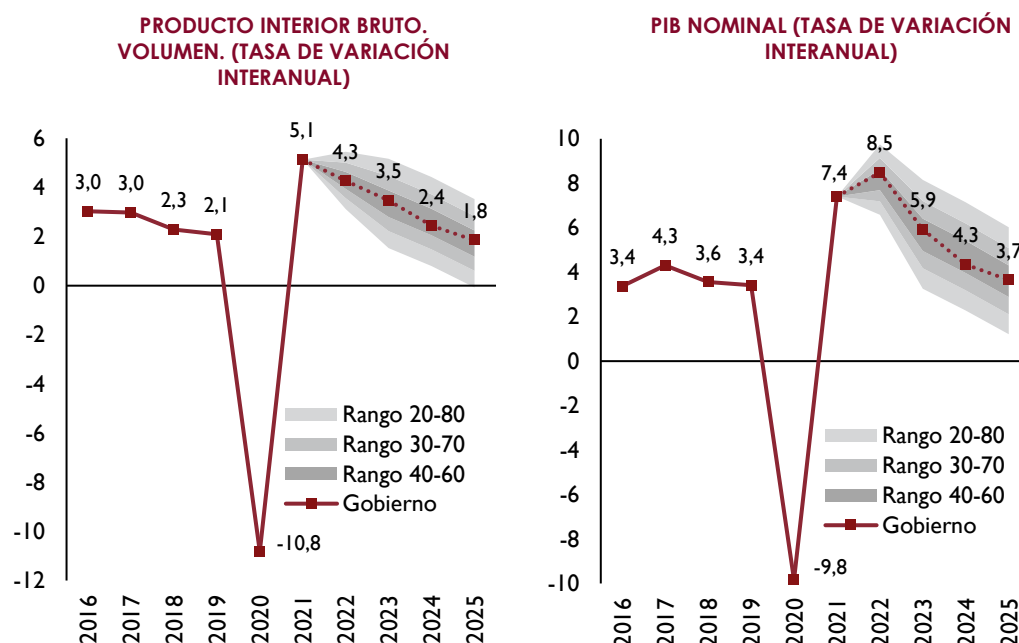
La ausencia de una estrategia fiscal a medio plazo que englobe todos los elementos esenciales de la política fiscal y económica resulta especialmente preocupante en el actual escenario macroeconómico con importantes riesgos a la baja. La situación requiere capacidad para adaptar la política económica a la posible materialización de los riesgos derivados, entre otros factores, de la guerra en Ucrania, la inflación o la pandemia. Al mismo tiempo, debe contarse con una hoja de ruta que reduzca el déficit estructural sin perjudicar el crecimiento económico y permita llevar la deuda pública a niveles que mitiguen la vulnerabilidad de la economía española frente a futuras crisis.

Por todo ello, la AIReF reitera su recomendación de diseñar una estrategia fiscal a medio plazo con un horizonte temporal suficientemente amplio y que necesariamente tendrá que estar integrada con el PRTR.

Escenario macroeconómico 2022-2025

Dos años después de la irrupción de la pandemia de la COVID-19, la economía española se ha visto golpeada por una sucesión de perturbaciones de oferta de naturaleza global que han trasladado el foco de la incertidumbre desde el ámbito sanitario hacia la oferta de la economía y cuyo desarrollo e implicaciones económicas resultan difíciles de predecir. Las tensiones en las cadenas globales de valor y en los mercados de materias primas que habían emergido se han intensificado tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia en febrero de 2022, configurando un escenario menos propicio para el crecimiento global. Además, tras varios años de moderación de la inflación, ésta ha emergido con una intensidad inesperada provocando un endurecimiento de las condiciones de financiación de la economía. Por su parte, el coronavirus aún resulta un condicionante fundamental de la situación económica.

El escenario de la APE plantea que en 2022 el crecimiento del producto interior bruto de la economía española mantendrá su senda de recuperación en este entorno tan complejo, aunque a un ritmo del 4,3% notablemente inferior al que esperaba el Gobierno el pasado otoño (7%). A medio plazo, a medida que se diluye el impacto del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, la expansión de la actividad económica convergerá de manera gradual al crecimiento potencial de la economía.



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

La AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno es factible en un entorno de notable incertidumbre. De hecho, las proyecciones de crecimiento del PIB tanto a precios constantes como corrientes se sitúan en la banda de probabilidad central calculada por la AIReF a partir de sus propios escenarios. Pero los riesgos en torno a las previsiones del Gobierno y a las de la propia AIReF son más elevados de lo habitual. El desarrollo de la pandemia y de la guerra de Ucrania y, en particular, la amenaza de una interrupción en los suministros de energía puede derivar en una situación de emergencia energética con consecuencias difíciles de anticipar. Además, la estrategia de China en la mitigación de la pandemia también puede acentuar los problemas en las cadenas de valor global. Estos fenómenos traerían consigo mayores presiones inflacionistas acentuando el riesgo de un endurecimiento adicional de las condiciones de financiación y de pérdida de competitividad de la economía española.

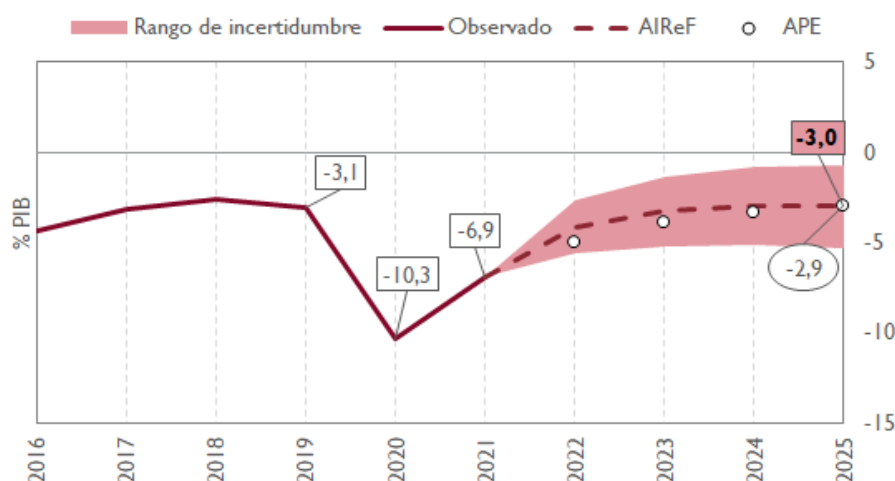
Por último, la AIReF quiere hacer notar la falta de concreción del Programa de Estabilidad en torno al impacto macroeconómico del PRTR, un instrumento que cobra si cabe mayor centralidad como soporte del crecimiento económico en este entorno tan complejo.

Estrategia fiscal 2022-2025

La AIReF estima que el déficit de las AA. PP. se situará en el 3% del PIB en 2025, sólo 1 décima por encima del previsto en la APE. No obstante, la senda de reducción del déficit prevista por la AIReF presenta un perfil distinto al de la APE. La AIReF espera una mayor reducción del déficit en 2022 hasta el 4,2%

en ausencia de medidas adicionales, mientras que el Gobierno mantiene la tasa de referencia del 5% a pesar del cierre de 2021 con un déficit 1,5 puntos inferior a su previsión. Para el resto de ejercicios, la AIReF prevé una menor reducción del déficit que la APE, alcanzando el 3% del PIB en 2024, nivel que se mantiene en 2025.

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



Fuente: IGAE, APE y AIReF

La AIReF prevé que el peso de los recursos sobre el PIB, sin incluir el PRTR, se sitúe en el 41,3% en 2025, en línea con la senda de la APE. En 2022, la AIReF estima que los recursos moderarán su crecimiento respecto a 2021, en línea con la actividad económica y por las medidas adoptadas para paliar los efectos de la crisis energética, reduciendo su peso sobre el PIB. A continuación, en 2023 el crecimiento de los ingresos se vería impulsado tanto por la actividad económica como por la reversión de las medidas. Este crecimiento se moderaría en los dos últimos años del periodo hasta una media del 3%, por debajo del PIB nominal. Por un lado, tras el fuerte crecimiento de los impuestos sobre la producción en 2021 por encima de la demanda nacional, la AIReF espera una moderación con crecimientos por debajo de la demanda nacional en todo el periodo, recuperando el nivel de PIB previo a la crisis. Por su parte, los impuestos sobre la renta y las cotizaciones sociales, aunque también presentan crecimientos más moderados que sus variables macroeconómicas subyacentes, mantendrán un nivel de PIB por encima del previo a la pandemia, aunque inferior al alcanzado en 2021. Respecto a la APE, la AIReF prevé menores ingresos por impuestos y cotizaciones sociales y mayores en el resto de los recursos.

Los gastos, sin incluir el PRTR, también reducen su peso en el escenario central de la AIReF hasta el 44,3% del PIB en 2025, en línea con lo recogido en la APE. La mayor reducción se concentra en 2022 por el menor gasto asociado al

COVID-19 por la mejora de la situación económica y sanitaria, si bien una parte se considera que tiene carácter estructural. Posteriormente, los gastos crecerían en promedio algo por encima del 3% siguiendo su evolución inercial, aunque la inflación prevista impulsará el crecimiento en 2023 especialmente por la revalorización de las pensiones. En cuanto a su composición, la AIReF estima que los componentes del consumo público volverían a niveles por encima del peso sobre el PIB previo a la crisis, mientras que los intereses, la inversión y el resto de gastos tendrían un peso próximo al de 2019. Por su parte, las transferencias sociales en efectivo continuarían reduciendo su peso respecto al máximo de 2021, pero sin volver a niveles de 2019, principalmente por la evolución de las pensiones, independiente del ciclo económico, y las medidas estructurales adoptadas como la creación del Ingreso Mínimo Vital (IMV). Respecto a la APE, la AIReF espera un mayor gasto en consumo público, especialmente al final del periodo, y menor en prestaciones sociales.

Por subsectores, en la medida que la Administración Central (AC) ha asumido la mayor parte del incremento del déficit durante la crisis, la AIReF espera también que concentre su reducción. El perfil del saldo de las CC. AA. y CC. LL. se ve fuertemente condicionado por el impacto de las liquidaciones del sistema de financiación, que serían negativa en 2022, fuertemente positiva en 2023 y 2024 para normalizarse ya en 2025. En el caso de las CC.AA., esto supone finalizar 2025 con un déficit del 0,1% del PIB. Por el contrario, las CC. LL. mantienen su superávit estructural en torno a 0,3% del PIB. Por su parte, los Fondos de Seguridad Social (FSS), incorporando las nuevas transferencias de la AC, estabilizarían su déficit en torno al 0,3% del PIB a partir de 2024. En líneas generales, la APE prevé un mayor déficit de la AC, uno menor para los F. S. S. y las CC. AA. y un menor superávit de las CC. LL., que cerrarían el periodo con un superávit de 0,2% del PIB.

EVOLUCIÓN DEL SALDO POR SUBSECTORES

	AIReF				APE			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
AA.PP.	-4,2	-3,3	-3,0	-3,0	-5,0	-3,9	-3,3	-2,9
AC	-3,2	-3,0	-3,3	-2,9	-3,8	-3,4	-3,6	-3,2
FSS	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2
CC.AA.	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	-0,8	-0,1	0,2	0,2
CC.LL.	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2

Estas previsiones a medio plazo están sujetas a la habitual incertidumbre asociada a la evolución del escenario macroeconómico y a la actuación discrecional de cada administración. Estos factores se ven amplificados a causa de, entre otros elementos, la guerra en Ucrania o la crisis sanitaria de la COVID-19. Además, el comportamiento de las AA. PP. también se verá

condicionado por el marco fiscal que sea aplicable durante el periodo de previsión.

Orientación de la política fiscal

La orientación de la política fiscal a lo largo del horizonte de proyección se encuentra condicionada de manera crucial por el PRTR. Por ello, la AIReF considera relevante ofrecer un diagnóstico separado de la orientación de la política fiscal nacional, excluyendo el impulso fiscal de carácter expansivo asociado al PRTR que, de acuerdo con las directrices de la Comisión Europea, tendrá un impacto neutro en déficit.

En este sentido, las estimaciones que realiza la AIReF sobre la evolución del saldo estructural a lo largo del horizonte del programa de estabilidad sugieren que la política fiscal nacional adoptará un tono expansivo hasta el final del horizonte de proyección.

Estas estimaciones presentan algunas discrepancias con las contenidas en la APE. En concreto, el Gobierno estima que, tras sostener un tono ligeramente expansivo en 2022, la política fiscal nacional mantendrá un tono prácticamente neutral en 2023 y 2024. No obstante, según el Gobierno en 2025 se produciría ya un ajuste de naturaleza estructural que la AIReF no aprecia que se encuentre sustentado en medidas. Esta mejora del saldo estructural puede resultar poco realista, ya que la APE se ha elaborado sobre la base de un escenario inercial a partir de los PGE y teniendo en cuenta el optimismo habitual que presentan los programas de estabilidad en ese horizonte de proyección.

Por otro lado, según las estimaciones de la AIReF, el coste estructural a medio plazo que ha supuesto la pandemia para nuestras finanzas públicas es superior a 0,5 puntos porcentuales de PIB. Al final del periodo de proyección el déficit estructural de la economía española ascenderá al -4% del PIB, muy alejado del nuevo objetivo de medio plazo fijado por el Gobierno en el -0,4%.

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

El importante aumento del stock de deuda pública sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de mayor vulnerabilidad a medio plazo. Las cicatrices de la anterior crisis financiera junto al fuerte incremento de las necesidades de financiación provocado por la pandemia han situado a la ratio de deuda sobre PIB en valores máximos. En concreto, la ratio de deuda sobre PIB se situó a finales de 2021 en el 118,4%, lo que supone un incremento de 20,1 puntos respecto al nivel previo a la pandemia.

En los próximos cuatro años, bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF, se proyecta una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 9,6 puntos, que la situaría en el 108,8% en 2025. Esta proyección está en línea con la reducción de 8,7 puntos presentada por el Gobierno en la APE, que se considera factible. La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal, donde el deflactor tendrá una contribución muy notable. El déficit público seguirá contribuyendo de manera significativa al incremento de la deuda, con una carga financiera que irá aumentando en términos absolutos, pero que permanecerá estable en relación con el PIB debido al fuerte incremento nominal de éste.

El fuerte repunte de la inflación a nivel global ha llevado a un endurecimiento de la política monetaria, empeorando las condiciones de financiación. De esta forma, el significativo aumento de los tipos de interés de la deuda supondrá una carga financiera 20.000 millones de euros superior a la prevista en el anterior informe de la APE.

Más allá de una cierta mejora de la situación fiscal a corto plazo, las proyecciones de AIReF dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda bajo un escenario a políticas constantes. Las simulaciones realizadas por la AIReF muestran que mantener un déficit primario estructural constante entre el 1,5 y 2,5% del PIB, en línea con las estimaciones del Gobierno y de la AIReF, iniciaría una dinámica ascendente en la senda de la ratio de deuda, con un déficit total creciente como consecuencia de un mayor gasto por intereses.

El alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados exigirán un ajuste estructural sostenido para situar la deuda en niveles más prudentes, contener la carga financiera y generar un espacio fiscal que permita afrontar futuros riesgos. Las simulaciones realizadas por la AIReF muestran que alcanzar unas cuentas públicas en equilibrio en la próxima década requerirá un ajuste fiscal estructural mantenido de entre 0,25 y 0,5 puntos al año. De esta forma, un ajuste anual de 0,35 puntos permitiría reducir la ratio de deuda hasta el 80% en 2040, alcanzando el equilibrio presupuestario en 2035 y manteniendo un gasto en intereses contenido en torno al 2,5% del PIB.

El nuevo escenario de crisis abierto tras la invasión de Ucrania puede alterar el proceso de normalización de las condiciones monetarias que se esperaban a lo largo de 2022 como consecuencia del fuerte repunte de la inflación a nivel global, acelerando el proceso de retirada de estímulos y deteriorando las condiciones de financiación. La guerra de Ucrania genera nuevas necesidades de inversión a corto y medio plazo asociadas tanto al gasto en defensa como a la mayor urgencia por aumentar la capacidad de

producción de energía renovable y reducir la dependencia energética de Rusia. A lo anterior hay que añadir el desafío conocido del envejecimiento de la población y el mayor gasto en pensiones, que de no ser financiado con ingresos adicionales se traducirá en un incremento muy significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente muy elevados.

Recomendaciones

En este contexto y ante las carencias señaladas de la APE, la AIReF insiste una vez más en la necesidad de una estrategia fiscal a medio plazo creíble y realista que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El Gobierno mantiene para 2022 una previsión de déficit del conjunto de las AA. PP. del 5% del PIB, 8 décimas por encima de la previsión de la AIReF. Aunque en 2022 todavía se encuentran suspendidas las reglas fiscales, la previsión del Gobierno actúa como ancla para la actuación del conjunto de las AA. PP. Teniendo en cuenta el escenario central de la AIReF, la previsión del Gobierno no resulta exigente y puede generar el riesgo de que sea identificada por las diferentes administraciones como un margen para realizar una política fiscal más expansiva de la que se deriva de los presupuestos ya aprobados.

Adicionalmente, una inflación mayor de la prevista también aportaría a corto plazo un incremento adicional de recaudación por encima de lo previsto que podría reforzar esa idea, aunque, como se señala en el informe, la inflación a medio plazo también deteriora el saldo fiscal vía revalorización de pensiones y salarios públicos, elevación de los costes de funcionamiento del sector público e incremento de la carga de intereses.

Por otra parte, los incrementos de recaudación por encima de lo previsto en los PGE en 2021 y 2022 repercutirán en las administraciones territoriales en 2023 y 2024 por las liquidaciones de los sistemas de financiación. Como se recoge en las previsiones de la AIReF, las CC. AA. y CC. LL. tendrán un fuerte incremento de los recursos en ambos ejercicios de manera puramente coyuntural. Nuevamente existe el riesgo de que estos recursos temporales se destinen a financiar incrementos de gasto o reducciones de otros ingresos con carácter estructural.

Estos riesgos son más patentes en ausencia de una estrategia fiscal a medio plazo y en un contexto de suspensión de reglas fiscales e incertidumbre sobre el futuro marco fiscal.

Por este motivo, la AIReF recomienda:

- Destinar los ingresos que se materialicen por encima de lo previsto y aquellos de carácter temporal a acelerar la necesaria reducción del déficit estructural y evitar incrementos de gasto o reducciones de

ingresos con carácter estructural que no cuenten con una financiación también estructural.

La persistencia o agravamiento de las tensiones en los mercados energéticos puede conducir a tener que aprobar una extensión de las medidas existentes o incluso medidas adicionales. En este sentido, la AIReF ya ha señalado en diversas ocasiones que la estrategia fiscal a medio plazo debe ser flexible para adaptarse al contexto actual de riesgos, de manera que sea compatible la preservación del crecimiento económico con una senda realista y creíble de reducción de la deuda hacia niveles sostenibles. Esto implica acomodar en la estrategia definida las medidas que sean necesarias para contrarrestar la materialización de los diferentes riesgos identificados.

Teniendo en cuenta la posición de vulnerabilidad en la que el elevado nivel de deuda pública pone a la economía española, resulta conveniente que estas medidas estén diseñadas siguiendo criterios de eficiencia y eficacia, así como su impacto en términos redistributivos, y orientadas a evitar un impacto estructural sobre las cuentas públicas.

Por todo lo anterior, la AIReF recomienda al Gobierno:

- Evaluar el impacto de las medidas ya adoptadas en términos de eficiencia, eficacia e impacto redistributivo antes de, si fuera necesario, decidir su eventual prórroga.
- Diseñar las nuevas medidas que, en su caso, fueran necesarias atendiendo a criterios de eficacia, eficiencia e impacto redistributivo y fijando de manera explícita y cuantificada los objetivos que persiguen, el marco temporal y las circunstancias y supuestos bajo los que se procedería a su prórroga, así como el procedimiento para su evaluación. Asimismo, en el caso de que supongan un incremento estructural del déficit, identificar su fuente de financiación.

1. INTRODUCCIÓN

La normativa establece que la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) debe contar con el informe de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). La APE representa el principal documento presupuestario del Gobierno a medio plazo e incluye previsiones macroeconómicas y fiscales para un período de cuatro años. La AIReF debe informar las previsiones macroeconómicas que sustentan la APE 2022-2025 así como su escenario presupuestario, de acuerdo con los artículos 14 y 16 de la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la AIReF. Por otra parte, las reglas fiscales se encuentran suspendidas desde que en 2020 irrumpió la pandemia. Está pendiente de decisión el momento de su reactivación, si bien es probable que recuperen su vigencia antes de finalizar el periodo de previsión, ya sea en su versión anterior o reformadas.

La AIReF anticipó su aval del cuadro macroeconómico que sustenta la APE 2022-2025. El pasado 29 de abril, la AIReF avaló el escenario macroeconómico del Gobierno que sustenta 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. 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.

La AIReF formuló 3 recomendaciones al Gobierno en su evaluación preliminar. Recomendó hacer un esfuerzo de transparencia y coordinación entre todos los ámbitos de las AA. PP. para hacer accesible la información relativa 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. Reiteró la reclamación de 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. Por último, insistió al Gobierno en la necesidad de que el proceso de aval de las previsiones macroeconómicas se regule mediante un convenio entre las partes.

Una vez aprobada la remisión a la Comisión de la APE por el Consejo de Ministros, el presente informe recoge la evaluación macroeconómica y fiscal completa realizada por la AIReF. Para ello el análisis se divide en seis bloques principales. Tras esta introducción, se evalúa, en primer lugar, el escenario macroeconómico. En segundo lugar, se analiza el escenario fiscal, con detalle de la evolución de ingresos y gastos del total de las AA. PP. y del saldo de cada uno de los subsectores. En este apartado se incluye información sobre las medidas adoptadas por el Gobierno y la ejecución del PRTR. En tercer y cuarto lugar, se analizan los riesgos fiscales y la orientación del marco fiscal. A continuación, se lleva a cabo un análisis de la sostenibilidad de la deuda. Por último, del análisis realizado por la AIReF se derivan una serie de recomendaciones para el Gobierno, adicionales a las formuladas en su evaluación preliminar.

2. EVALUACIÓN DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

La AIReF considera que el escenario macroeconómico de la APE para el período 2022-2025 es factible y por tanto lo avaló el pasado 29 de abril. No obstante, la incertidumbre sigue siendo extrema.

Dos años después de la irrupción de la pandemia de la COVID-19, la economía española se ha visto golpeada por una sucesión de perturbaciones de oferta de naturaleza global cuyo desarrollo e implicaciones económicas resultan difíciles de predecir. La recuperación económica global iniciada en 2021 ha venido 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 en febrero de 2022. Por su parte, el coronavirus aún resulta un condicionante fundamental de la situación económica. El desarrollo del conflicto bélico y la posibilidad de que derive en un escenario de escasez energética ha hecho que el principal foco de incertidumbre se desplace desde la emergencia sanitaria a la emergencia energética. 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 internacional.

La confluencia de estas perturbaciones ha traído consigo revisiones a la baja del crecimiento global y un giro radical en el escenario inflacionista de

intensidad y duración mayor de lo esperado. Las autoridades monetarias están llevando a cabo una normalización de sus balances y un aumento de los tipos de interés con mayor velocidad de lo esperado hace unos meses. La complejidad del entorno global ha traído consigo también una mayor volatilidad en los mercados financieros y un tensionamiento de las primas de riesgo de la deuda soberana en algunas economías europeas entre las que se encuentra España.

En la actualidad, el escenario de la APE plantea que el crecimiento del producto interior bruto de la economía española mantendrá su senda de recuperación, aunque a un ritmo del 4,3% notablemente inferior al que esperaba el Gobierno el pasado otoño (7%). A medio plazo, a medida que se diluye el impacto del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), la expansión de la actividad económica convergerá de manera gradual al crecimiento potencial de la economía que el Gobierno aumenta hasta el 2% en el largo plazo como consecuencia del impacto de las inversiones y reformas asociadas al Plan. La AIReF considera que el escenario del Gobierno es factible, aunque la ausencia de información detallada sobre el PRTR hace que la revisión del crecimiento potencial de la economía esté sujeta a mucha incertidumbre.

La AIReF quiere hacer notar la falta de concreción del Programa de Estabilidad en torno al impacto macroeconómico del PRTR. La ausencia de información sobre la velocidad con que los recursos están llegando a la economía real y sobre el impacto que el Gobierno asigna al Plan resulta sorprendente dada la centralidad que cobra este instrumento como soporte del crecimiento económico en este entorno tan complejo. Además, el Gobierno planea añadir la solicitud de préstamos a las transferencias del PRTR, lo que prácticamente duplicaría su tamaño.

En el ámbito de los precios, el escenario del Gobierno plantea un aumento notable de la inflación en 2022 y una desaceleración gradual en los años posteriores. La AIReF considera este escenario factible ya que las tensiones inflacionistas actuales podrían atenuarse en los próximos meses dado el grado de holgura que todavía prevalece en el mercado de trabajo y la ausencia de signos de efectos de segunda vuelta en los salarios. No obstante, la intensidad y duración del rebrote de la inflación aumenta el riesgo de que en un futuro se desencadenen espirales de precios y salarios.

En los siguientes apartados se presenta el escenario macroeconómico de la AIReF y se detallan los supuestos y herramientas empleados para incorporar en el escenario el impacto de todas las perturbaciones mencionadas y la contribución del PRTR. En el segundo apartado se valora el escenario de la APE, sobre la base de las previsiones de la AIReF. En el tercero, se ofrece un

análisis de los riesgos que subyacen en torno a estos escenarios. Por último, el informe contiene el análisis habitual sobre la existencia de sesgos en el escenario del Programa de Estabilidad.

2.1. El escenario macroeconómico de la AIReF

En este apartado se describen los principales rasgos del escenario macroeconómico de medio plazo estimado por la AIReF que se presenta en el cuadro 1. Antes de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, la economía española se encontraba inmersa en una senda de recuperación sólida, sustentada por el buen comportamiento del mercado de trabajo que estaba favoreciendo un rápido despliegue del ahorro acumulado durante la pandemia, la normalización gradual de los flujos de turismo internacional y la persistencia de unas condiciones financieras favorables. Las sucesivas oleadas de la pandemia tuvieron un impacto moderado en la actividad económica debido, entre otros factores, al éxito en la campaña de vacunación.

CUADRO 1. CUADRO MACROECONÓMICO DE LA AIREF 2022-2025

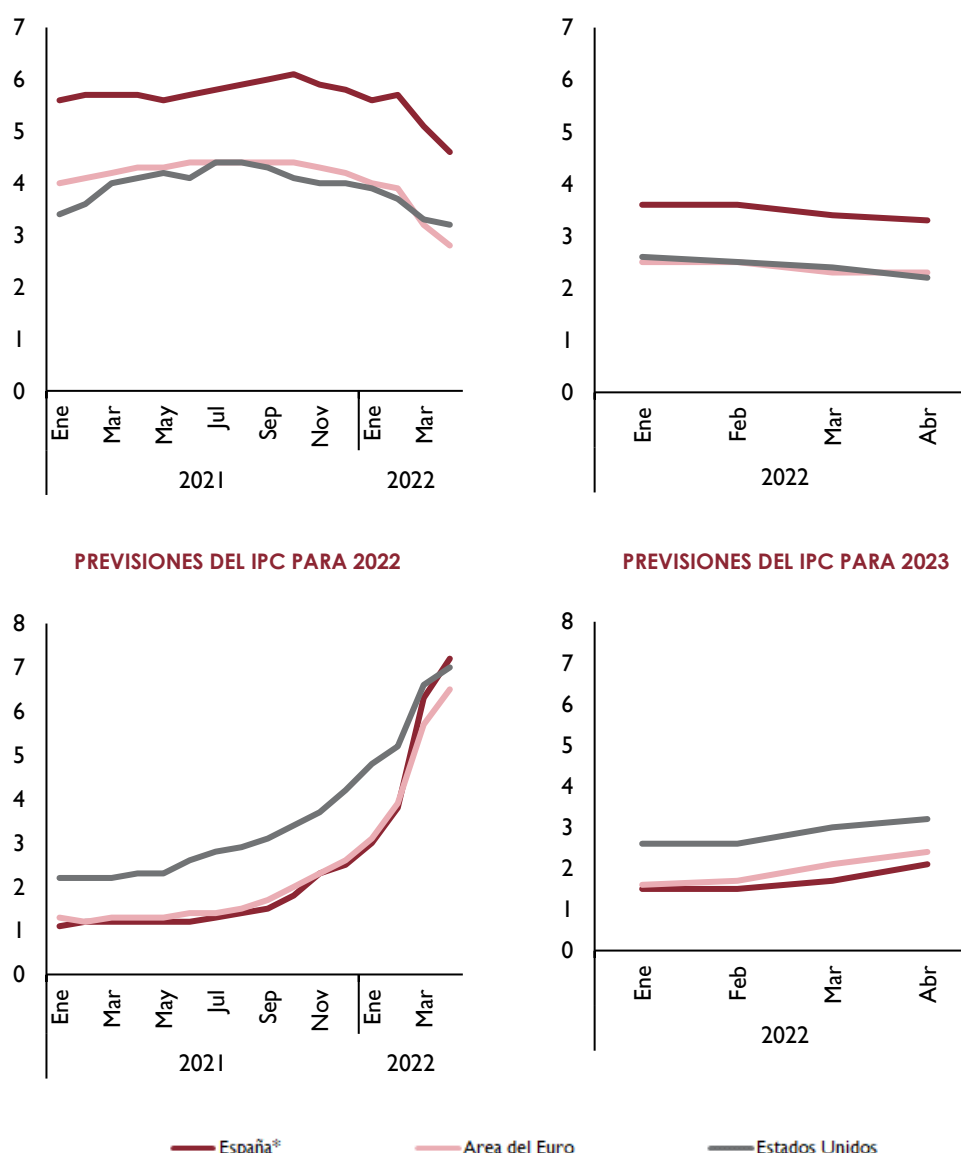
Tasas de Variación Interanual	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto en Consumo Final Nacional Privado	4,6	4,1	3,5	2,6	1,9
Gasto en Consumo Final de las AA.PP.	3,1	1,3	0,9	0,9	0,5
FBCF	4,3	6,6	5,6	4,2	2,4
FBCF Bienes de Equipo y Activos Cultivados	15,7	7,5	4,7	3,6	2,3
FBCF Construcción y Propiedad Intelectual	-0,7	6,2	6,1	4,5	2,4
Demanda Nacional*	4,7	3,9	3,3	2,6	1,7
Exportación de Bienes y Servicios	14,7	7,6	5,0	2,9	1,9
Importación de Bienes y Servicios	13,9	6,7	5,1	3,0	2,0
Saldo Exterior*	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0
Producto Interior Bruto	5,1	4,3	3,3	2,6	1,7
Producto Interior Bruto Nominal	7,4	8,2	5,7	4,7	3,6
Deflactor del Producto Interior Bruto	2,2	3,7	2,3	2,0	1,8
IPC	3,1	6,5	2,7	2,0	1,8
Empleo Equivalente a Tiempo Completo	6,6	2,9	1,9	1,5	0,9
Coste Laboral Unitario	0,8	1,9	2,4	1,5	1,3
Productividad por Ocupado a Tiempo Completo	-1,4	1,3	1,4	1,1	0,8
Tasa de Paro (% de la Población Activa)	14,8	13,2	12,3	11,4	11,0
Tasa de Ahorro de los Hogares e ISFLSH (% Renta Bruta Disponible)	11,4	8,7	7,9	7,2	6,6

* Aportación al Crecimiento del PIB

Fuente: INE y previsiones AIReF

A lo largo de 2021 se fueron poniendo de manifiesto disrupciones en la oferta mundial de materias primas agrícolas, industriales y energéticas que derivaron en una crisis energética y en cuellos de botella en las cadenas de producción global que se han intensificado notablemente tras la invasión de Ucrania. La fuerte incertidumbre asociada a la crisis energética, la guerra de Ucrania y los cuellos de botella en las cadenas de producción global han llevado a que la mayoría de los analistas privados e instituciones internacionales estén llevando a cabo una revisión a la baja de sus previsiones de crecimiento de cierta intensidad, en tanto que la inflación esperada se ha revisado al alza de manera notable (véase gráfico 1).

GRÁFICO 1. PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB DE CONSENSO (%)
PREVISIONES DEL PIB PARA 2022 **PREVISIONES DEL PIB PARA 2023**



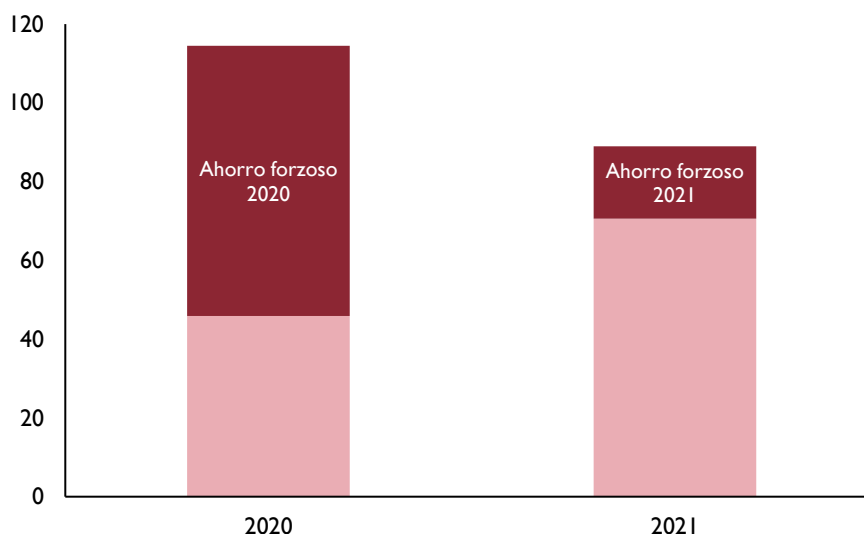
Fuente: Consensus Forecasts

En este contexto, la AIReF también ha llevado a cabo una revisión a la baja del crecimiento esperado, en tanto que la inflación se revisa al alza, particularmente en 2022. Por lo que respecta al crecimiento, se estima que el PIB podría crecer un 4,3% en el promedio de 2022 (cuadro 1). Una buena parte de este incremento responde a los denominados “efectos de arrastre” del año anterior y al impulso que la AIReF asigna al PRTR en este año (que se discute más adelante). En los años posteriores, a medida que se diluye el impulso del Plan y del ahorro acumulado durante la pandemia se anticipa que el crecimiento del PIB retorne gradualmente a su crecimiento potencial -que la AIReF sitúa en el 1,3% en 2025.

En el ámbito de los precios, la AIReF ha revisado al alza la inflación esperada en 2022 y proyecta una desaceleración gradual en los años siguientes. En particular, el índice de precios de consumo aumentaría un 6,5% en 2022, convergiendo posteriormente a las tasas de referencia de la política monetaria. Estas estimaciones tienen en cuenta el paquete de medidas introducido por el Gobierno para mitigar el impacto del incremento de los precios de la energía, pero no las implicaciones del acuerdo alcanzado con la Comisión Europea para desligar el precio del gas y el de la electricidad, ya que todavía no se tiene detalle sobre su implementación. La moderación de la inflación esperada a partir de 2023 se justifica entre otros elementos por el grado de holgura que todavía prevalece en el mercado de trabajo y la ausencia de signos de efectos de segunda vuelta en los salarios (véase el recuadro 1). No obstante, la intensidad del repunte de la inflación que se está observando hace que los riesgos en torno a estos supuestos sean elevados.

Por lo que respecta a la composición del crecimiento, se revisa a la baja el dinamismo del consumo privado y, en menor medida, de la inversión respecto a las anteriores previsiones de la AIReF. En particular, el crecimiento del consumo privado se verá afectado por la menor capacidad de compra de los hogares como consecuencia del aumento de la inflación y por el aumento de la incertidumbre. El aumento de los precios de la energía tiene mayor incidencia en los hogares de menores ingresos, ya que el gasto energético representa una proporción más elevada de su renta. Además, cabe recordar que entre estos hogares el porcentaje de los que pudieron acumular ahorro durante la pandemia es más reducido de modo que disponen de menor margen para amortiguar el impacto del aumento de la inflación. Por ello, las revisiones a la baja que se introducen en el consumo privado respecto a las estimaciones de comienzos de año son notables, alcanzando 1,5 puntos porcentuales. La AIReF supone que el ahorro forzoso acumulado a lo largo del bienio 2020-2021, según sus estimaciones, se distribuirá de manera homogénea hasta 2024, de modo que aportaría en 2022 5 décimas de crecimiento

GRÁFICO 2. AHORRO DE LOS HOGARES E ISLSH (MILES DE MILLONES DE EUROS)



Fuente: INE y estimaciones AIReF

La inversión empresarial y la construcción también se verán afectadas por el aumento de la incertidumbre y el aumento de las tensiones en las cadenas de suministros, aunque su crecimiento puede ser alto si comienzan a desplegarse los efectos del PRTR.

La contribución de la demanda externa en 2022 será positiva, manteniéndose neutral en los años siguientes. El dinamismo de las exportaciones de bienes se resentirá en un contexto de menor crecimiento de nuestros socios comerciales. No obstante, el supuesto de paulatina normalización del turismo internacional -en 2022 se supone que el turismo internacional alcanza un nivel próximo al 80% de los niveles de 2019 y en 2023 se anticipa una recuperación plena- contribuye a sostener el crecimiento de las ventas al exterior. Por su parte, las importaciones crecen a un ritmo muy inferior al observado en 2021, en un contexto de menor crecimiento del consumo privado y de la inversión.

Finalmente, el empleo mantiene tasas de crecimiento elevadas a lo largo del horizonte de previsión y la tasa de paro se reduce hasta el 11%. A diferencia de lo observado en 2021, el crecimiento del empleo será algo más moderado que el del PIB, aunque conserva un notable dinamismo permitiendo que la tasa de paro se reduzca paulatinamente hasta situarse en un 11% en 2025, un nivel no observado desde comienzos de 2008.

Por otro lado, la AIReF ha empleado distintas herramientas para cuantificar el impacto asociado a las perturbaciones de oferta en sus escenarios

macroeconómicos¹. En particular se detallan los supuestos y cálculos de los siguientes aspectos:

1. **Los problemas de suministro en las cadenas de valor.** El impacto se ha estimado empleando las tablas input-output mundiales de la OCDE mediante las que se simula una perturbación calibrada a través del análisis de la relación entre el porcentaje de empresas europeas que declaran tener escasez de suministros en las encuestas de la Comisión Europea y la caída de la producción industrial observada. Para proyectar la posible evolución en 2022 de los factores que limitan la producción se ha tenido en cuenta un indicador sobre los cuellos de botella en la producción de China. En el recuadro 2 se presenta el detalle de las estimaciones. En conjunto, los resultados sugieren que el impacto negativo sobre el crecimiento del PIB en la economía española podría ascender a aproximadamente 0,4 puntos porcentuales en 2022. Para 2023 no se incorpora ningún efecto, aunque las encuestas realizadas por el Banco de España sugieren que hay un porcentaje no desdeñable de empresas que considera que estas dificultades podrían extenderse más allá de 2022².
2. **El impacto de la crisis energética.** La guerra de Rusia ha intensificado el incremento de los precios del petróleo, del gas y del carbón que se venían observando a lo largo de 2021. En el recuadro 3 se describen los factores que hay detrás de la crisis energética y los determinantes de la rápida e intensa traslación de los precios de estas materias primas a los precios de la electricidad en la economía española. Como se explica en el recuadro, el impacto total asociado al aumento de los precios de la energía observado y al esperado en los mercados de futuros se sitúa en -0,6 puntos porcentuales en 2022 y -0,5 puntos porcentuales en 2023.

¹ Estas estimaciones se actualizan respecto a lo incorporado en el [INFORME-PRESUPUESTOS-INICIALES-2022-GENERAL.pdf \(airef.es\)](https://www.airef.es/informe-presupuestos-iniciales-2022-general.pdf)

² De acuerdo con la encuesta a empresas realizada por el Banco de España, casi el 45% de las empresas manufactureras afirman estar experimentando efectos adversos sobre su actividad como consecuencia de estas dificultades. Las dificultades de suministro se extienden a otras ramas como el comercio y la construcción donde un 36,4% y un 34,9%, respectivamente, de las empresas encuestadas declaran que su actividad se está viendo entorpecida por esta causa. En cuanto a su duración, el 42% de las empresas afectadas por estos factores esperan que estos problemas perduren hasta finales de este año y un 33% prevén que persistirán hasta 2023. Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: primer trimestre de 2022. Notas Económicas. Boletín Económico 1/2022. (bde.es)

3. **Guerra de Ucrania: canal comercial.** Además del aumento de los precios de la energía mencionado en el apartado anterior, la aplicación de sanciones a Rusia y la trágica situación de Ucrania han hecho que las exportaciones a estas economías se contraigan, lo que puede tener implicaciones para el crecimiento económico. En este sentido, aunque la exposición comercial directa de España a Rusia y Ucrania es relativamente reducida, gran parte de los efectos podrían llegar de manera indirecta a través de la exposición a estas economías de nuestros principales socios comerciales y en particular de Alemania. Los cálculos realizados mediante las tablas input-output sugieren que el impacto asociado a la desaparición de los flujos de comercio de bienes con Rusia podría ascender a 0,5 puntos porcentuales del PIB de España, prácticamente la mitad de lo estimado para Alemania y muy inferior al impacto que tiene en las economías bálticas. Los detalles de esta simulación pueden consultarse en el recuadro 4.

En cuanto al PRTR, la AIReF ha revisado a la baja sus estimaciones sobre la aportación al crecimiento de este instrumento a lo largo del horizonte de previsión. En particular, para estimar el impacto del PRTR, la AIReF supone que los recursos de este instrumento llegarán a la economía real a un ritmo de unos 25 mil millones de euros en 2022 y 2023, aproximadamente 15 mil millones en 2024, unos 700 millones de euros en 2025 y algo menos de 300 millones en 2026, similar a lo presupuestado. No obstante, se rebaja el impacto macroeconómico que se asigna al PRTR a lo largo del horizonte de previsión debido a la consideración de un menor efecto multiplicador de estos recursos. Las estimaciones iniciales sobre el impacto del PRTR que la AIReF realizó el pasado año partían del supuesto de implementación plena de los fondos presupuestados y de un impacto multiplicador alto, de 1,2. Este multiplicador se sustentaba tanto en la naturaleza del instrumento que conlleva un impulso fiscal coordinado en los países del área del euro y financiado mediante transferencias comunes, como en el momento macroeconómico en que se iban a materializar las inversiones, con tipos de interés en mínimos históricos y existencia de recursos ociosos tras la crisis provocada por la emergencia sanitaria. Además, la evidencia empírica señala que el multiplicador de las inversiones contempladas en el plan (infraestructuras, digitalización, transición climática) suele ser superior a la unidad, al generar externalidades positivas sobre la productividad privada.

En la actualidad, se supone un multiplicador de 0,9, de modo que el impacto del Plan estimado por la AIReF se sitúa en un 1,8% del nivel del PIB de 2022, 2,2% en 2023 y se reduce en los años siguientes hasta el 0,8% en 2025. Esta revisión a la baja se debe a que los recursos van a llegar a la economía en

un contexto sustancialmente más adverso, caracterizado por un incremento de los costes de producción, cuellos de botella en los suministros y escasez de mano de obra en algunos sectores esenciales para el desarrollo del PRTR como el automóvil, la construcción o la digitalización, lo que hará que el multiplicador asociado sea inferior -en concreto, un 0,9-.

No obstante, lo sucedido a lo largo de 2021 sugiere que el ritmo en que los recursos llegan a la economía real puede diferir notablemente de la ejecución presupuestaria. En el recuadro 5 la AIReF ha llevado a cabo un análisis pormenorizado de los hitos asociados a cada una de las inversiones del Plan para tratar de inferir el posible perfil de materialización de las inversiones acorde con los compromisos adquiridos. Este análisis sugiere que la llegada de recursos a la economía real alcanzaría un máximo en 2023, y se reduciría de manera menos brusca en 2024 y 2025 frente al escenario base. De materializarse esta distribución de los fondos del PRTR, el impacto sobre el crecimiento en 2022 podría resultar inferior, si bien esto se compensaría en años sucesivos ya que el impacto global es similar con ambas distribuciones.

GRÁFICO 3. HIPÓTESIS DE EJECUCIÓN DE LOS FONDOS DEL PRTR (MM €)

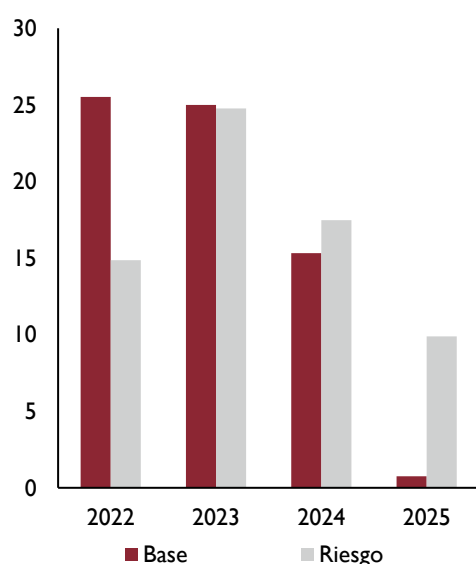
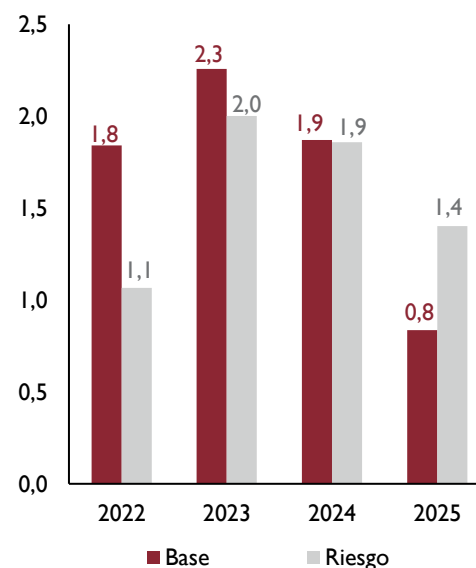


GRÁFICO 4. IMPACTO DEL PRTR EN EL NIVEL DEL PIB. (% DESVIACIÓN SOBRE ESCENARIO SIN PRTR)



Fuente: AIReF

Los riesgos asociados a la ejecución del PRTR y las dificultades para anticipar el desarrollo de la guerra de Ucrania o de la pandemia y sus interrelaciones con la crisis energética y los problemas de suministro en las cadenas de valor hacen que estas previsiones se encuentren sujetas a una incertidumbre más elevada de lo habitual. En el apartado tercero se presenta con mayor detalle

el balance de riesgos en torno al escenario del Gobierno y el de la propia AIReF.

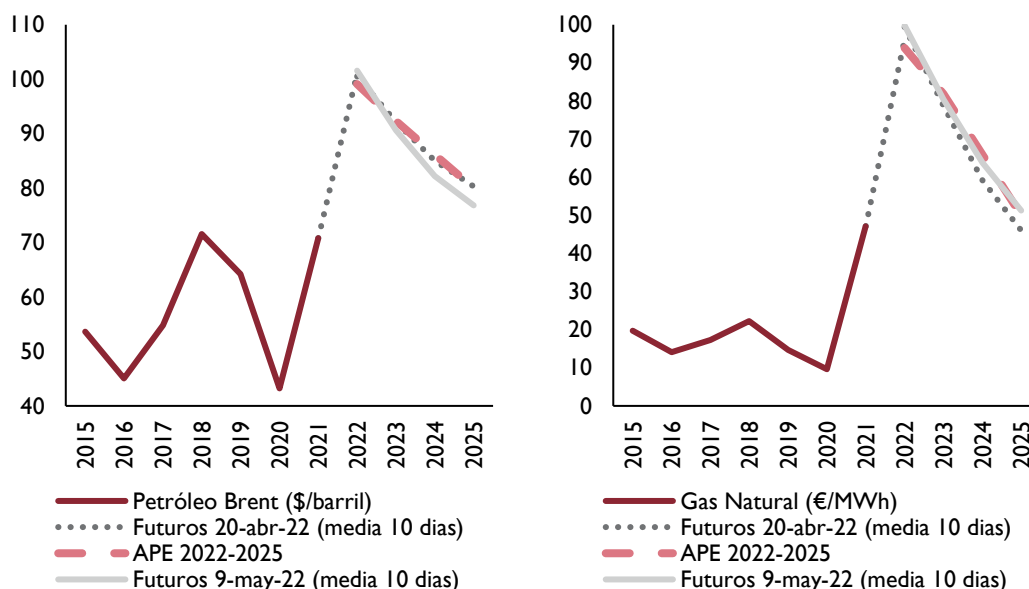
2.2. El escenario macroeconómico del Programa de Estabilidad 2022-2025

2.2.1. Valoración de los supuestos técnicos

El cuadro macro del Gobierno se asienta sobre unos supuestos técnicos acerca del crecimiento de nuestros principales socios y el comercio mundial, las condiciones financieras y los precios de las materias primas que en un contexto global tan cambiante se encuentran sujetos a mucha incertidumbre y riesgos a la baja. En particular, el escenario de crecimiento del PIB de la zona del euro es coincidente con el escenario base formulado por el Banco Central Europeo en marzo. No obstante, la complejidad del contexto actual apunta a la existencia de riesgos a la baja. Como se dijo anteriormente, la mayoría de los organismos internacionales e instituciones privadas están llevando a cabo una revisión a la baja de sus previsiones de crecimiento y las cifras más recientes de crecimiento en Estados Unidos apuntan a una contracción del PIB en esta economía en los primeros meses del año, en tanto que en Europa el crecimiento fue muy moderado, con una contracción en Italia, estancamiento de Francia y avances modestos en Alemania y España. Los elevados precios de la energía y de los productos agrícolas están teniendo también efectos adversos en las economías emergentes.

Los supuestos técnicos de evolución de los precios de materias primas energéticas empleados por el Gobierno en la formulación del escenario macroeconómico plasmado en la APE se encuentran en línea con la evolución esperada en los mercados de futuros. Los supuestos sobre precios del petróleo y del gas empleados por el Gobierno se encuentran en línea con las expectativas de precios en los mercados internacionales de futuros de estas materias primas, que a lo largo de todo el horizonte de previsión las sitúan por encima del promedio de los últimos cinco años. Con todo, la evolución reciente ha venido marcada por una alta volatilidad que hace difícil de prever la evolución de esta variable. La prolongación de la guerra de Ucrania y de las tensiones con Rusia, el acuerdo para el embargo del petróleo ruso y su potencial extensión al gas podrían influir notablemente sobre la evolución futura de los precios de estas materias primas.

GRÁFICO 5. EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS ENERGÉTICAS
PETRÓLEO BRENT (\$/BARRIL) **GAS NATURAL (€/MWh)**



Fuente: Refinitiv

Los supuestos sobre las condiciones de financiación de la economía española resultan optimistas de acuerdo con la evolución más reciente de los mercados financieros. La intensidad de las presiones inflacionistas observadas a nivel global y en el área del euro está provocando que las autoridades monetarias avancen en la retirada de estímulos monetarios de manera más rápida de lo esperado hace unos meses. En el área del euro el proceso de normalización está siendo más gradual que en Estados Unidos, pero ello no ha impedido que cristalice un incremento de los tipos de interés a todos los plazos y un aumento de las rentabilidades de la deuda pública de los emisores soberanos de la zona del euro, incluida España (véase apartado 6 de este informe). Este hecho apenas se refleja en los supuestos técnicos del escenario macroeconómico de la APE, que sitúan el tipo de interés promedio 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 2,2%, (en la fecha de elaboración del aval rondaba el 1,8%).

2.2.2. Otros condicionantes del escenario macroeconómico

Además de los supuestos técnicos habituales, en esta ocasión, a la hora de valorar el cuadro macroeconómico del Gobierno, resulta de especial relevancia conocer los supuestos y metodología empleados para incorporar en el escenario macroeconómico el impacto de la guerra de Ucrania, de la crisis energética y de los cuellos de botella en las cadenas de valor y,

especialmente, del PRTR. El programa de estabilidad no concreta la mayoría de estos elementos. Resulta especialmente sorprendente el poco detalle que se ofrece acerca del impacto macroeconómico del PRTR, dada la centralidad que adquiere este instrumento como soporte del crecimiento a corto y medio plazo en un contexto global tan adverso. Sobre el resto de supuestos se detalla el supuesto sobre normalización de la actividad turística que plantea que en 2022 se alcanzaría un 80% de la actividad registrada en este sector en 2019, algo que la AIReF considera razonable dada la favorable evolución de los meses recientes.

La Actualización del Programa de Estabilidad no ofrece información sobre el impacto macroeconómico del PRTR, pese a la centralidad de este instrumento para sustentar el crecimiento económico y la transformación estructural de la economía a lo largo del horizonte de la APE. La Actualización del Programa de Estabilidad de 2021 señalaba que el Plan podría suponer 2 puntos adicionales de crecimiento del PIB en el período 2021-2023 y la creación de más de 800.000 puestos de trabajo en ese mismo período. La APE 2022-2025 es todavía menos explícita respecto al impacto del PRTR: solo se apunta que se han recalibrado las estimaciones y que ahora se prevé que el impacto del Plan comenzará a ser más intenso a partir del segundo trimestre de 2022, distribuyéndose hasta 2025 sobre la base de una estimación de adjudicación de licitaciones y convocatorias de ayudas que se presenta en el informe.

La AIReF considera que debería aumentar la transparencia de las AA. PP. sobre la implementación, seguimiento y evaluación de las inversiones y reformas asociadas al PRTR dada la importancia de este instrumento. Sobre todo cuando, de acuerdo con el informe de ejecución publicado el mes de abril³, el objetivo del Gobierno no es sólo es movilizar el 80% de los 70.000 millones de euros de transferencias asignadas en 2021-2023, sino que a ellos se pretende sumar la movilización de los préstamos a partir de 2022, lo que duplicaría el tamaño del Plan. La dimensión económica de este instrumento contrasta con la ausencia de información de detalle.

El Gobierno, sin embargo, sí cuantifica el impacto sobre el crecimiento potencial y el desempleo estructural asociado al PRTR. En concreto, la APE supone que las reformas e inversiones asociadas al PRTR permitirán que el crecimiento potencial de la economía aumente hasta el 2%. Además, se estima que las reformas incorporadas en el Plan podrían reducir el desempleo estructural en 280.000 trabajadores a medio y largo plazo, lo que permitirá reducir el déficit fiscal estructural en 0,31 puntos porcentuales del PIB. La AIReF

³ [Informe de ejecución del Plan de Recuperación | Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia Gobierno de España. \(planderecuperacion.gob.es\)](https://planderecuperacion.gob.es/informe-de-ejecucion-del-plan-de-recuperacion-plan-de-recuperacion-transformacion-y-resiliencia-gobierno-de-espana)

considera que estas estimaciones deben considerarse con las debidas cautelas, especialmente a la hora de extraer implicaciones presupuestarias que podrían ser prematuras⁴.

2.2.3. Comparación del escenario macroeconómico del Gobierno con el de la AIReF

El escenario macroeconómico del Gobierno y el de la AIReF presentan rasgos similares. El Gobierno plantea un escenario en el que la economía española continúa recuperando a corto plazo los niveles de actividad previos a la pandemia, sustentada en el comportamiento favorable del mercado de trabajo, en la normalización de los flujos turísticos y en el dinamismo de la inversión ligada a la implementación del PRTR, que contribuirá a mitigar el impacto de la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Así, 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. Este crecimiento se encuentra en línea con las estimaciones más recientes de la AIReF y con las previsiones más recientes realizadas por otros organismos públicos e instituciones privadas.

En el medio plazo (2023-2025), el Gobierno prevé una moderación gradual del crecimiento del PIB. 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. Este escenario de convergencia a tasas de crecimiento real próximas al crecimiento potencial de la economía se considera también factible, al encontrarse en el rango central de las bandas probabilísticas de la AIReF (gráfico 6).

⁴ El Banco de España coincide con el Gobierno al estimar que el crecimiento potencial de la economía española podría recibir un fuerte impulso, hasta situarse en torno al 2% anual debido al PRTR. Pero precisa que esto sucedería en un escenario de selección adecuada de proyectos NGEU, acompañados de reformas estructurales encaminadas a favorecer tanto las sinergias entre la inversión pública y la inversión privada como la reasignación de recursos entre sectores y empresas. Por el momento, en el caso español no se conocen suficientes detalles para evaluar de manera precisa estos elementos. [El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia. Documentos Ocasionales N.º 2208. \(bde.es\)](#)

GRÁFICO 6. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. VOLUMEN. (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)

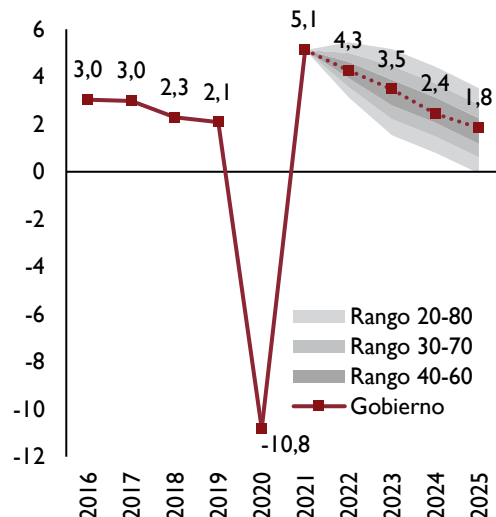
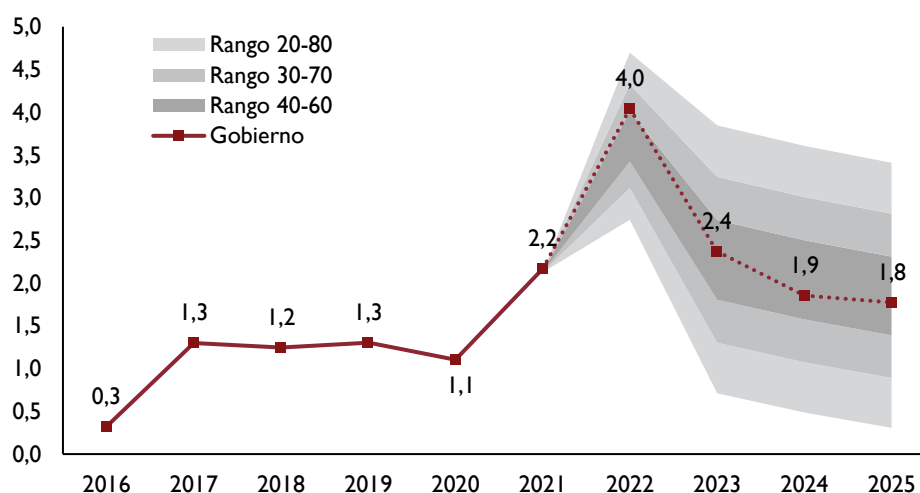


GRÁFICO 7. COMPARATIVA DE PREVISIONES DEL PIB EN 2022. VOLUMEN. (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)



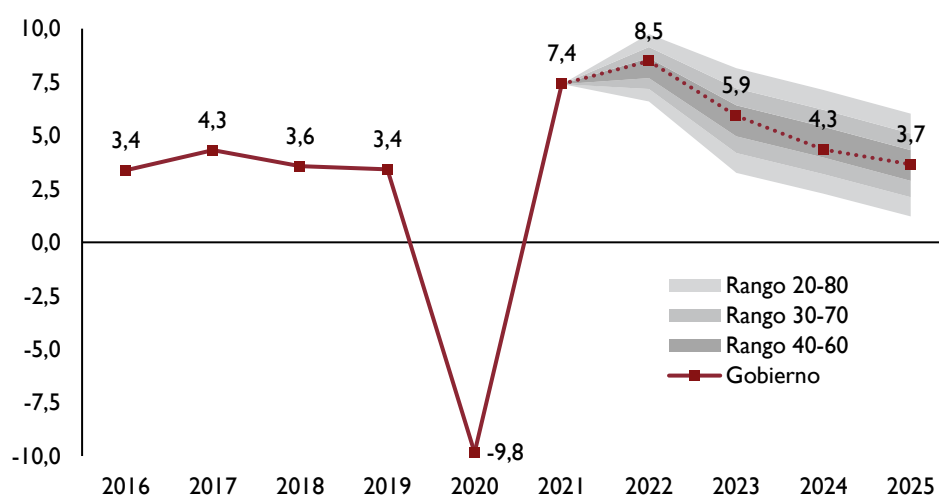
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, Consensus y AIReF

Este escenario de crecimiento vendrá acompañado de fuertes tensiones inflacionistas en el corto plazo. Las previsiones del Gobierno plantean un fuerte incremento del deflactor del PIB en 2022, hasta el 4%, en línea con el intervalo de confianza central del escenario de la AIReF. La tasa de variación del deflactor del PIB moderaría su ritmo de crecimiento de forma paulatina a lo largo del horizonte de previsión, situándose las tasas de variación esperadas por el Gobierno en el rango central de probabilidad estimado por la AIReF a partir de su propio escenario.

GRÁFICO 8. DEFLECTOR IMPLÍCITO DEL PIB (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)


Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Consecuentemente, 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). En el escenario macroeconómico contenido en la APE se considera que el PIB nominal crecerá a un ritmo del 8,5% en términos interanuales en 2022, moderando su avance en los años siguientes, en línea con lo previsto por la propia AIReF.

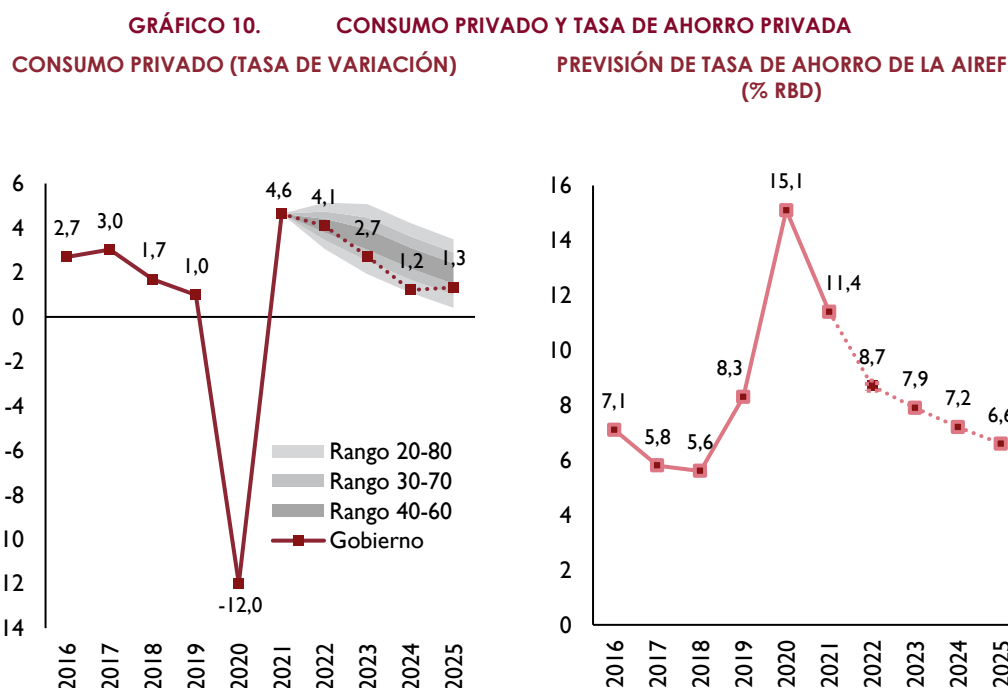
GRÁFICO 9. PIB NOMINAL (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)


Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En cuanto a la composición del crecimiento, el escenario macroeconómico de la APE presenta similitudes con la del escenario de la AIReF, aunque difiere

en la intensidad del crecimiento para algunos agregados. En concreto, el escenario de la AIReF incorpora un mayor crecimiento del consumo privado a medio plazo, mientras que el escenario macroeconómico de la APE presenta un mayor dinamismo de la formación bruta de capital fijo y de las exportaciones. Las previsiones de empleo del Gobierno y de la AIReF resultan similares, aunque la AIReF estima un menor descenso de la tasa de paro debido al aumento esperado de la población activa.

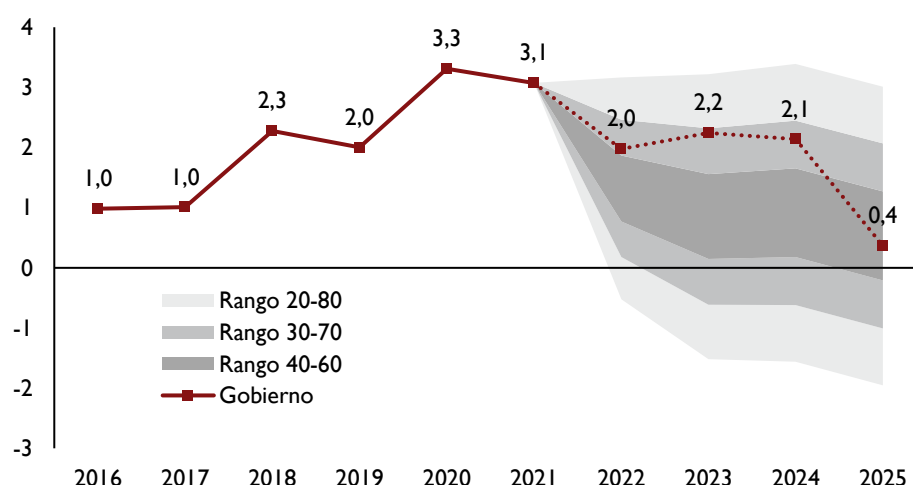
El consumo privado del escenario macroeconómico de la APE muestra un patrón de crecimiento coincidente con el de la AIReF en el corto plazo, pero tasas más reducidas entre los años 2023 a 2025. Según el informe de la APE, el Gobierno considera que el exceso de ahorro acumulado se estaría canalizando hacia la compra de vivienda y de activos financieros, aunque de cara al futuro también podría canalizarse hacia el consumo para mitigar los efectos de la inflación sobre la renta real. En cambio, la AIReF considera que el consumo privado mantendrá un mayor dinamismo sustentado por el comportamiento favorable del mercado de trabajo, la eliminación de las restricciones a la movilidad y la existencia de unas condiciones financieras favorables, pese al deterioro reciente, que posibilitarán que se materialice el ahorro acumulado durante los momentos más agudos de la pandemia. Al no presentar el Gobierno su previsión sobre la tasa de ahorro no resulta posible comparar los supuestos subyacentes sobre el ritmo de desembolso del ahorro forzoso acumulado en 2020 y 2021.



Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

El consumo público real del escenario del Gobierno presenta crecimientos superiores a los previstos por la AIReF hasta 2024. En particular, este agregado se sitúa en la banda superior del intervalo de confianza 30-70, excepto en el año 2025 cuando el crecimiento esperado por AIReF es similar al estimado por el Gobierno. En términos nominales, la senda indicada por el Gobierno presenta crecimientos superiores a los presentados para los principales componentes del consumo público en su hoja fiscal, que se encuentran más alineados con la senda de la AIReF.

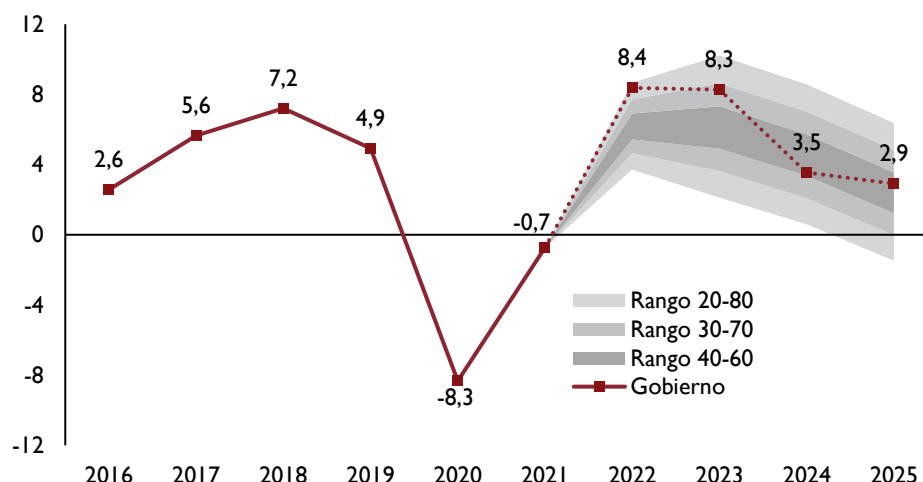
GRÁFICO 11. GASTO EN CONSUMO FINAL DE LAS AA. PP. EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

El Gobierno espera que la inversión en construcción y propiedad intelectual experimente una importante expansión en 2022 y 2023 al ser uno de los agregados más estrechamente vinculados al PRTR. En comparación con la AIReF la previsión del Gobierno para este agregado resultaría optimista en los años 2022 y 2023, resultando factible en 2024 y 2025. La ausencia de información sobre cómo se incorpora el impacto macroeconómico del PRTR a lo largo del horizonte de previsión dificulta la valoración de estas discrepancias.

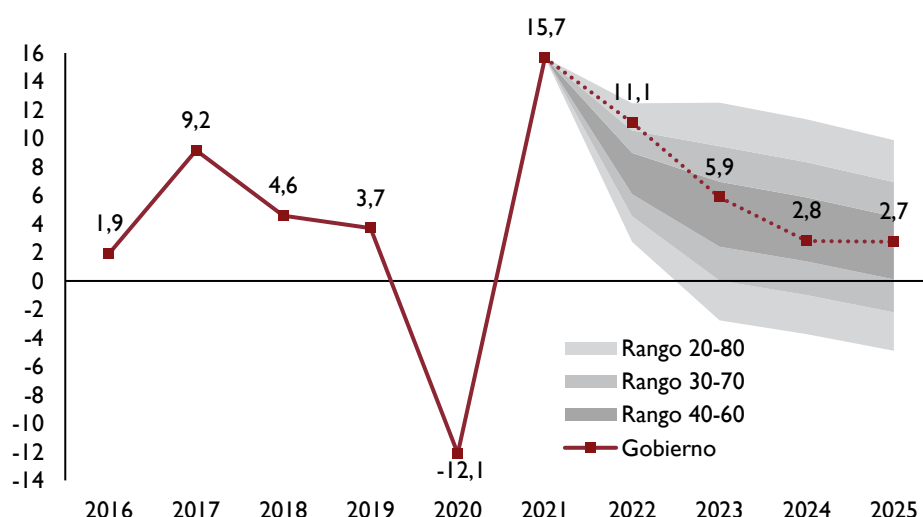
GRÁFICO 12. FBCF EN CONSTRUCCIÓN Y PROP. INTELECTUAL. TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En el mismo sentido, la APE formula un escenario para la formación bruta en bienes de equipo y en activos cultivados notablemente expansiva en relación con el de la AIReF. La previsión del Gobierno de evolución de este agregado se juzga optimista para el año 2022, pero factible en el resto de años.

GRÁFICO 13. FBCF EN BIENES DE EQUIPO Y ACTIVOS CULTIVADOS. TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)

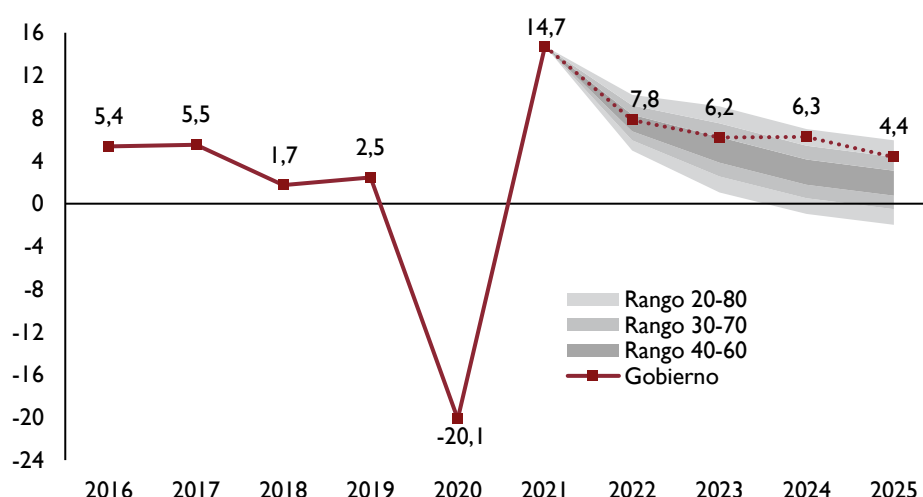


Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Por su parte, el escenario de la APE considera que durante 2022 y 2023 la demanda exterior aportaría negativamente al crecimiento del PIB, para en años posteriores contribuir positivamente. Esto contrasta con la aportación

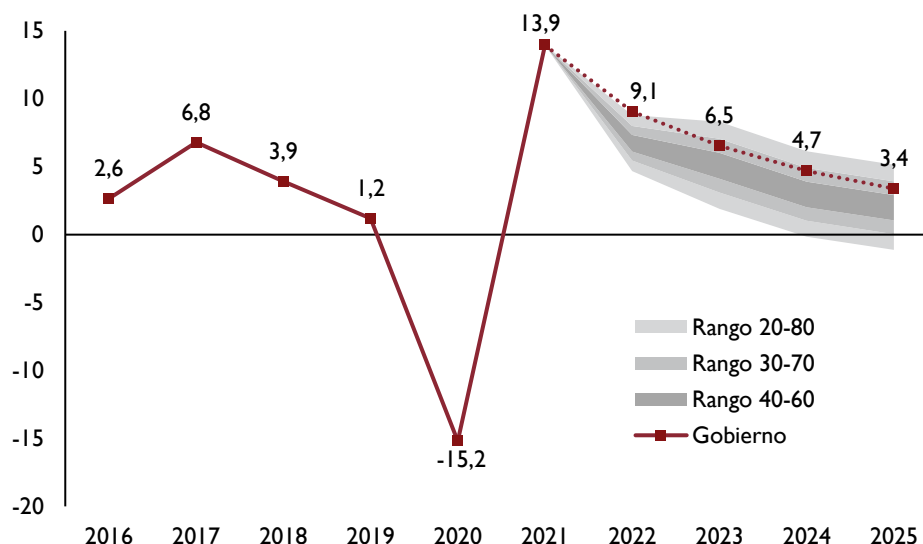
positiva que prevé la AIReF en 2022 y que se anula en los siguientes años. Esta discrepancia se debe principalmente al mayor crecimiento esperado de las importaciones por parte del Gobierno. En cambio, las exportaciones de bienes y servicios mantienen un crecimiento factible, en relación con los escenarios de la AIReF resultando, sin embargo, optimistas en los dos últimos años, cuando crecen por encima de los mercados de exportación. Dentro de este último agregado, la AIReF considera razonable el supuesto relativo a la normalización de los flujos turísticos contenido en la APE, que supone que en 2022 se habrá recuperado el 80% de la actividad turística registrada en 2019.

GRÁFICO 14. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



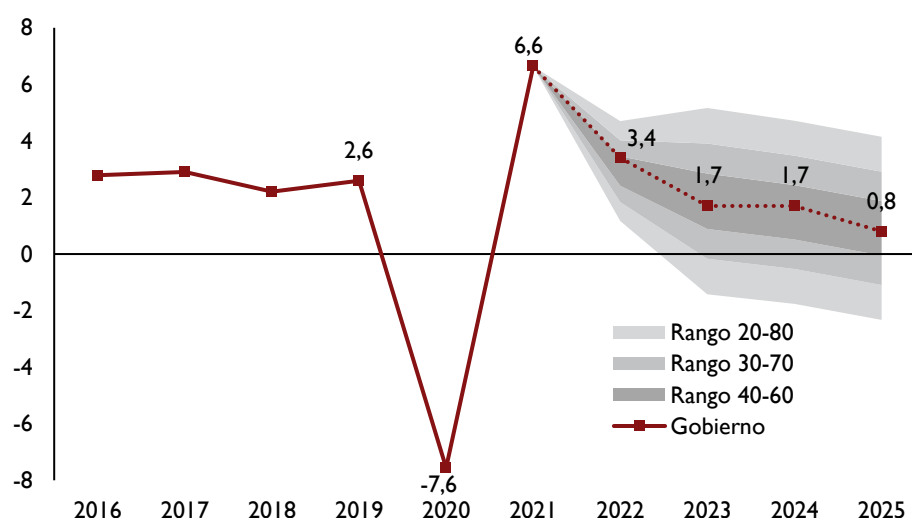
Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

GRÁFICO 15. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



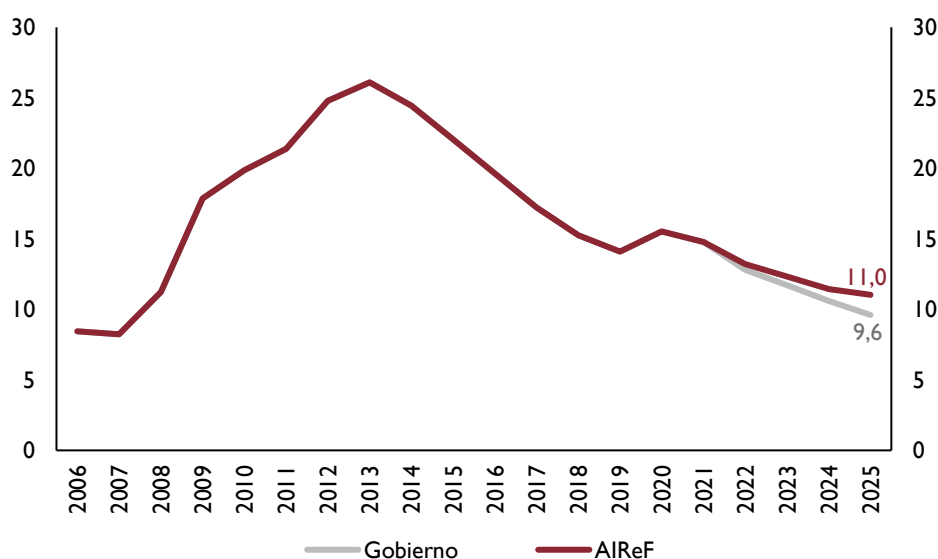
Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En el caso del empleo equivalente a tiempo completo se observa una pauta de crecimiento muy similar en ambos escenarios. El favorable comportamiento del mercado de trabajo está siendo uno de los pilares de la recuperación y tanto las cifras de la Encuesta de Población Activa como las de Afiliaciones a la Seguridad Social confirman el mantenimiento de un notable dinamismo del empleo. No obstante, a diferencia de lo observado en 2021, a lo largo del horizonte de previsión tanto el Gobierno como la AIReF consideran que el crecimiento del empleo será algo inferior al del producto interior bruto real.

GRÁFICO 16. EMPLEO EQUIVALENTE A TIEMPO COMPLETO (TASA DE VARIACIÓN)


Fuente: Estimaciones AIReF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Si bien el escenario de crecimiento del empleo equivalente es similar, la tasa de paro del escenario macroeconómico del Gobierno culminaría el cuatrienio por debajo del 10% de la población activa, mientras que en el caso de la AIReF se situaría en el entorno del 11%. Detrás de esta dispar evolución parece encontrarse un distinto crecimiento esperado de la población activa en ambos escenarios.

GRÁFICO 17. TASA DE PARO (% POBLACIÓN ACTIVA)


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

2.3. Balance de riesgos

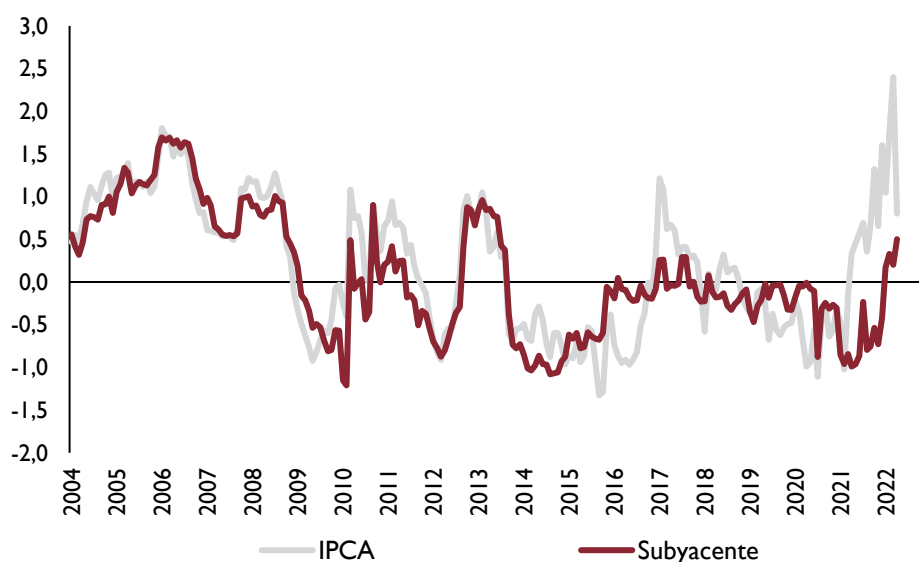
El balance de riesgos en torno al escenario de crecimiento de la APE, y al de la propia AIReF, se sitúa claramente a la baja. En primer lugar, la pandemia sigue siendo un condicionante de primer orden cuya evolución resulta difícil de anticipar. Las reducidas tasas de vacunación de los países en desarrollo y la posible aparición de nuevas variantes implican riesgos para la recuperación y la normalización del turismo internacional. Las restricciones a la movilidad que mantiene la economía China en el marco de su estrategia de COVID-cero pueden hacer que los cuellos de botella se intensifiquen y duren en el tiempo más allá de lo considerado. A su vez, la oferta global de algunas materias primas industriales y agrícolas (como el acero o los fertilizantes) se ha visto afectada por las restricciones a la exportación introducidas en China para priorizar el mercado doméstico. Las implicaciones de este escenario de mayor tensionamiento de las cadenas de valor podrían ser notables ya que China suministra más de un tercio de los consumos intermedios utilizados en la producción global.

En segundo lugar, las dificultades en los mercados de materias primas energéticas pueden perdurar en el tiempo. La guerra de Ucrania y el escenario de tensiones en las relaciones con Rusia podrían derivar en una situación de emergencia energética si se producen cortes en el suministro de petróleo y gas natural y propiciar que el incremento de los precios de estas materias primas se intensifique y se prolongue en el tiempo. Mas allá de la guerra, los actuales precios de la energía podrían persistir más allá de lo esperado si no se producen avances suficientes en la producción de energías renovables que puedan suplir la escasez de oferta de combustibles fósiles menos contaminantes.

Las tensiones inflacionistas podrían incrementarse y hacer más adverso el binomio crecimiento-inflación frente a lo esperado por el Gobierno y la mayoría de los analistas, incluida la AIReF. Tras un largo periodo de estabilidad, el aumento de los niveles de precios ha excedido las expectativas tanto en su magnitud como en su persistencia, incrementando el riesgo que representa la inflación para la actividad económica y para el mantenimiento de unas condiciones financieras favorables. De hecho, los principales bancos centrales han comunicado su intención de adoptar una política monetaria menos acomodaticia para contener este repunte de la inflación, lo que se está reflejando en un incremento de los tipos de interés a largo plazo, mayor volatilidad en los mercados financieros y un incremento de las primas de riesgo soberano de la economía española.

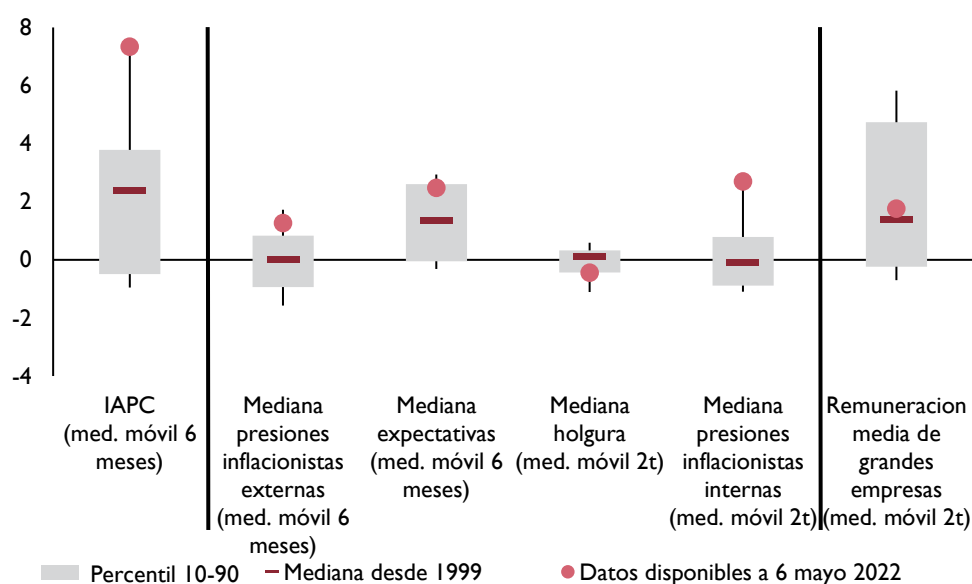
La intensidad del aumento de la inflación en la economía española hace que se acentúe el riesgo de posibles efectos de segunda vuelta y de pérdida de competitividad frente al exterior. Todavía no se aprecia una traslación de la inflación a las negociaciones salariales lo que podría ser debido a la existencia de una mayor holgura en el mercado de trabajo en relación con otras economías (véase el recuadro 1 donde se valora el grado de holgura en el mercado de trabajo y se describe la evolución de los salarios). No obstante, la persistencia y la intensidad de los incrementos de precios podría propiciar un desanclaje de las expectativas de inflación y mayores demandas salariales e incrementos de márgenes empresariales provocando una espiral de precios-salarios. Por otro lado, 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 ha hecho que vuelva a emerger un diferencial positivo de inflación frente a los países de la UEM que, de perdurar, podría propiciar una pérdida de competitividad frente al exterior con el consiguiente deterioro de las exportaciones.

GRÁFICO 18. DIFERENCIAL DE INFLACION GENERAL Y SUBYACENTE RESPECTO A LA UEM (EN PP)



Fuente: INE y EUROSTAT

GRÁFICO 19. ESPAÑA. INDICADORES DE INFLACIÓN



Fuente: Refinitiv, Haver Analytics y Funcas

El ritmo de absorción y la eficacia del uso de los fondos NGEU constituye otro elemento de riesgo en el escenario de crecimiento a medio plazo. Las estimaciones realizadas por la AIReF acerca del ritmo en que los recursos del PRTR pueden llegar a la economía sugiere la existencia de riesgos a la baja en el impacto asignado a este Plan a corto plazo en los escenarios de la AIReF, tal y como se explica en el apartado 2.1.

2.4. Evaluación expost de las previsiones del Programa de Estabilidad

En esta sección se lleva a cabo el análisis ex post de las previsiones macroeconómicas del Gobierno, según la normativa europea. En particular, la Directiva 2011/85/UE sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados promueve que las previsiones se sometan a evaluaciones periódicas en base a criterios objetivos. Su plasmación en la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal 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.

En particular se analiza la existencia de errores sistemáticos y sesgos importantes en las previsiones del Gobierno y se realiza una comparativa entre diferentes instituciones. Para ello se define el error de previsión a efectos

del análisis como la diferencia entre el valor previsto para el año en curso y el año siguiente, en dos momentos del tiempo: la actualización del Programa de Estabilidad, publicado entre marzo y mayo de cada año, y los Presupuestos Generales del Estado, que por lo general se elaboran entre septiembre y octubre de cada año, y el valor observado, para el cual se toma la primera realización de la Contabilidad Nacional Trimestral.

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; 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. El cuadro 2 del ANEXO I muestra la información detallada sobre los errores cometidos en los últimos 5 años por el Gobierno y el panel de organismos y el cuadro 3 clasifica los errores del Gobierno en grandes o importantes -estos últimos constituyen errores grandes que a su vez son injustificados. La mayor concentración de errores importantes se produce en la estimación de las exportaciones para el año siguiente, si bien al no ocurrir durante cuatro años consecutivos no se considera un error sistemático.

El Gobierno tiende a infraestimar el consumo público, especialmente en las estimaciones para el año siguiente. En el gráfico 1 del ANEXO I se muestran los errores de previsiones y la evolución del sesgo de las estimaciones del Gobierno en los últimos 11 años, así como una comparativa con otros organismos en el cuadro 1 de exe anexo. El Gobierno comete un sesgo negativo y estadísticamente distinto de cero en las estimaciones del consumo público tanto para el año en curso como siguiente. No obstante, este sesgo es de signo y magnitud similar al de otros organismos, con la excepción de la AIReF que presenta un error medio positivo y no significativo. Así el sesgo del Gobierno no resulta estadísticamente diferente⁵ del cometido por otros organismos al 5% de nivel de significación.

Asimismo, se observa una tendencia optimista en las previsiones del Gobierno de consumo privado para el año en curso. El error medio del Gobierno al estimar el consumo privado se sitúa sistemáticamente en terreno positivo, aunque en valores similares a otros organismos, con la excepción de

⁵ 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 entre dos organismos es cero.

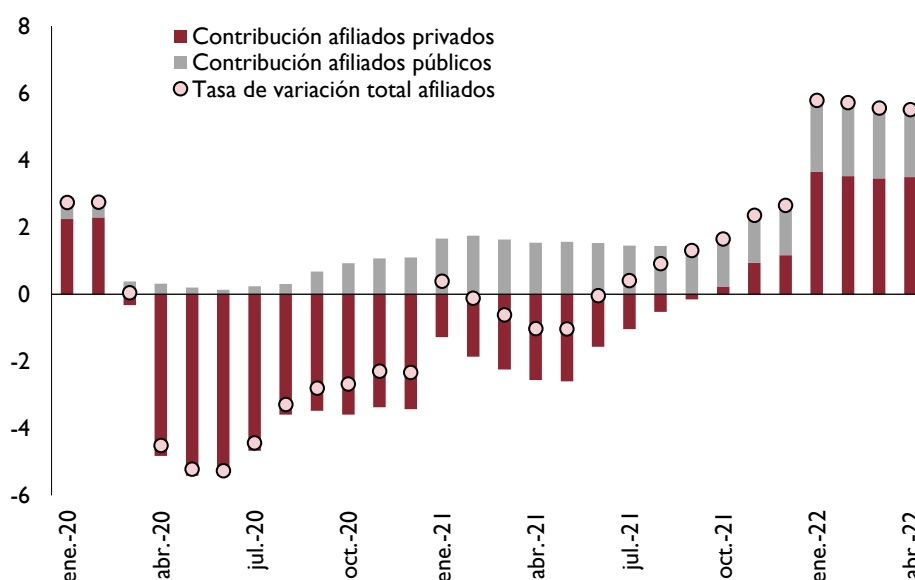
la Comisión Europea que presenta un sesgo casi nulo (ver gráfico 1 y cuadro 1 del ANEXO I). También tiende a sobreestimar el crecimiento en las estimaciones del año siguiente de todas las variables, menos el citado consumo público, si bien estos resultados pueden estar distorsionados por el error de gran tamaño producido en las estimaciones realizadas en 2019 para 2020, por la imposibilidad de predecir la irrupción del COVID-19 por parte todos los organismos.

RECUADRO 1. EL MERCADO DE TRABAJO TRAS LA PANDEMIA

El estallido de la pandemia de Covid-19 en marzo de 2020 y las medidas de confinamiento para su contención supusieron una perturbación negativa sobre la actividad sin precedentes. La intensidad de la contracción de la actividad económica y la elevada sensibilidad del empleo al PIB en la economía española permitían anticipar un impacto profundo sobre el mercado de trabajo. Sin embargo, las medidas de política económica, con la potenciación de los ERTE permitieron amortiguar los efectos de la crisis sanitaria sobre el empleo.

Una vez se relajaron las medidas de confinamiento a partir del verano de 2020, la reincorporación de los trabajadores en ERTE fue rápida en los sectores no afectados por restricciones a la actividad. El empleo, medido a través de la afiliación de la Seguridad Social, recuperó los niveles previos a la pandemia en junio de 2021 y la tasa de paro se ha reducido progresivamente desde el máximo del 16,3% en el último trimestre de 2020 hasta el 13,6% en el primero de 2022, situándose por debajo de su valor prepandemia. La creación de empleo ha sido intensa tanto en el sector público como en el sector privado.

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (RESPECTO A 2019 %)



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

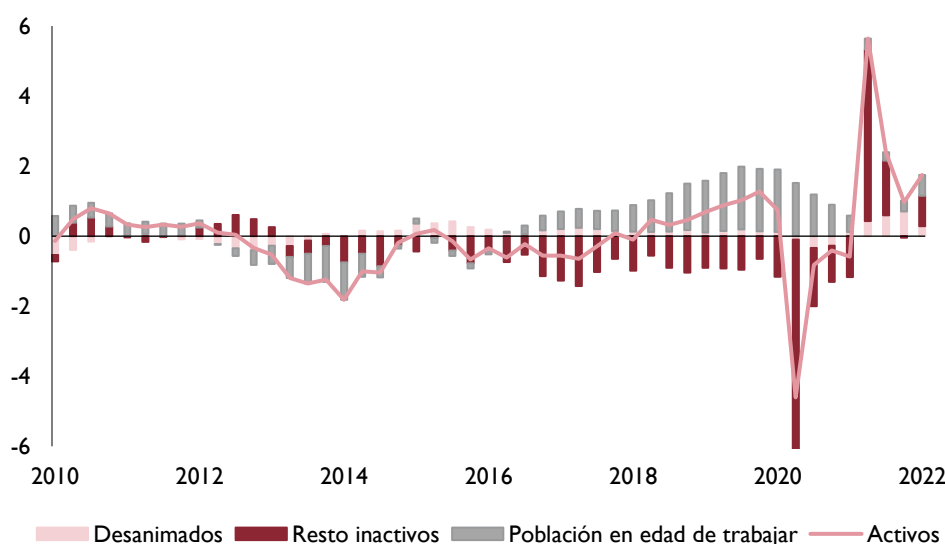
La rápida recuperación del empleo y el descenso de la tasa de paro podrían propiciar que las tensiones inflacionistas se trasladen con mayor

rapidez a los salarios. Por ello resulta conveniente valorar el grado de holgura en el mercado de trabajo.

El descenso de la tasa de paro en la economía española se produce en un contexto de expansión de la población activa. En España, a diferencia de lo observado en otros países, el número de activos ha venido recuperándose progresivamente a lo largo de 2021, tras la contracción observada durante la pandemia. De este modo, la tasa de actividad se sitúa en el 58,49%, casi un punto por encima de su valor de 2021T4, pero todavía por debajo de los niveles prepandemia (58,74% en 2019T4).

Esta evolución contrasta con el descenso de la participación laboral observada en Estados Unidos tras la pandemia. La Gran Renuncia, como se conoce este fenómeno responde a diversos motivos como la reticencia a la vuelta al trabajo presencial, un adelanto de la jubilación o el deseo de conciliación personal y familiar. El FMI⁶ muestra como estos factores han dado lugar a un tensionamiento en el mercado de trabajo que se habría traducido en un crecimiento más intenso de los salarios nominales, especialmente en los empleos con menores salarios.

CONTRIBUCIONES A LA TASA DE VARIACIÓN DE LA POBLACIÓN ACTIVA



Fuente: INE

En Europa, las encuestas que realiza la Comisión Europea sobre los factores limitativos de la oferta sugieren que la escasez de mano de obra se ha convertido en un factor limitativo de la producción para aproximadamente

⁶ FMI (2022). World Economic Outlook. April. Box 1.1

el 25% de las empresas de la UE en los sectores de la industria y los servicios. Sin embargo, en España, la escasez de mano de obra no parece ser un problema en la industria ni en el sector de servicios (solo un 6% y un 12% de las empresas de ambos sectores revelan tener problemas de escasez de mano de obra en el primer trimestre de 2022). En los servicios las limitaciones se concentran en ramas específicas como las actividades relacionadas con el empleo y otras de alta cualificación como la I+D y la Programación e Informática.

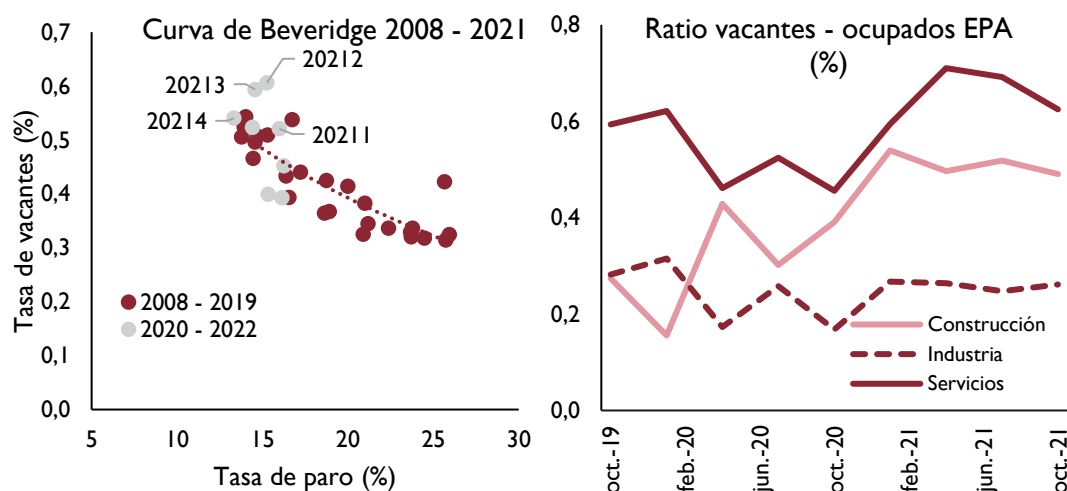
ESCASEZ DE MANO DE OBRA COMO FACTOR LIMITATIVO 2022T1 (% EMPRESAS)



Fuente: Comisión Europea

Por su parte, la curva de Beveridge muestra que desde 2019T4 se han reducido simultáneamente las vacantes y el desempleo, prolongando la tendencia que se registró durante la anterior fase expansiva iniciada en 2014. La evolución de las vacantes a nivel agregado no refleja, por tanto, grandes tensiones en el mercado de trabajo si bien a nivel sectorial se observa una mayor ratio de vacantes – empleo en los servicios y, en menor medida, en la construcción.

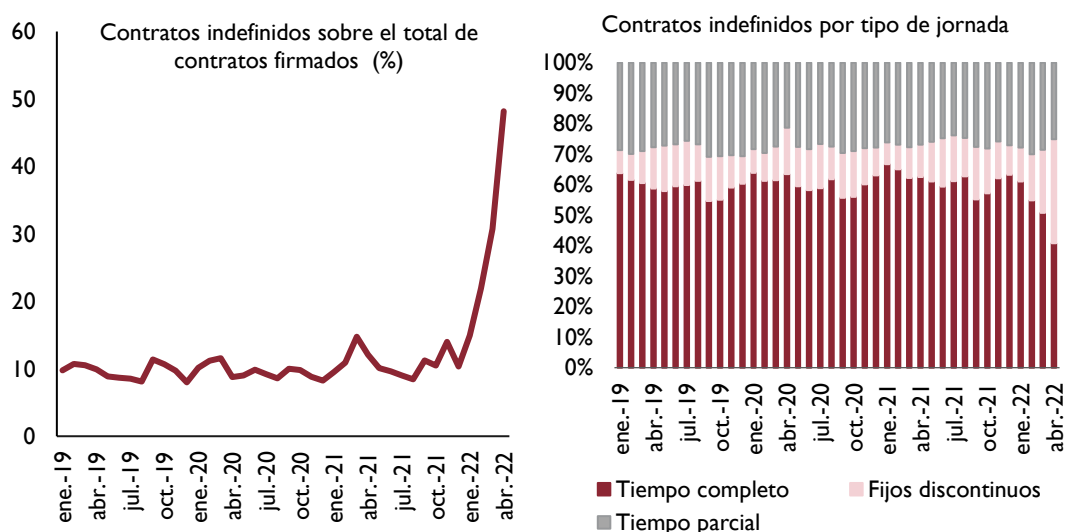
RELACIONES VACANTES – OCUPADOS-DESEMPLEADOS



Fuente: Haver Analytics, INE y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

Un factor adicional que puede incidir sobre el grado de tensión en el mercado de trabajo es el impacto de la reforma laboral aprobada a finales de 2021. Desde el inicio de 2022 se han observado cambios significativos en la composición de los flujos de contratos. Por una parte, el porcentaje de contratos indefinidos sobre el total ha aumentado de forma muy acusada. Por otra, se observa una caída del peso relativo de los contratos indefinidos a jornada completa a la vez que aumentan el de los contratos fijos-discontinuos. El impacto de estos cambios de composición en el empleo indefinido sobre el grado de tensión del mercado de trabajo resulta difícil de cuantificar.

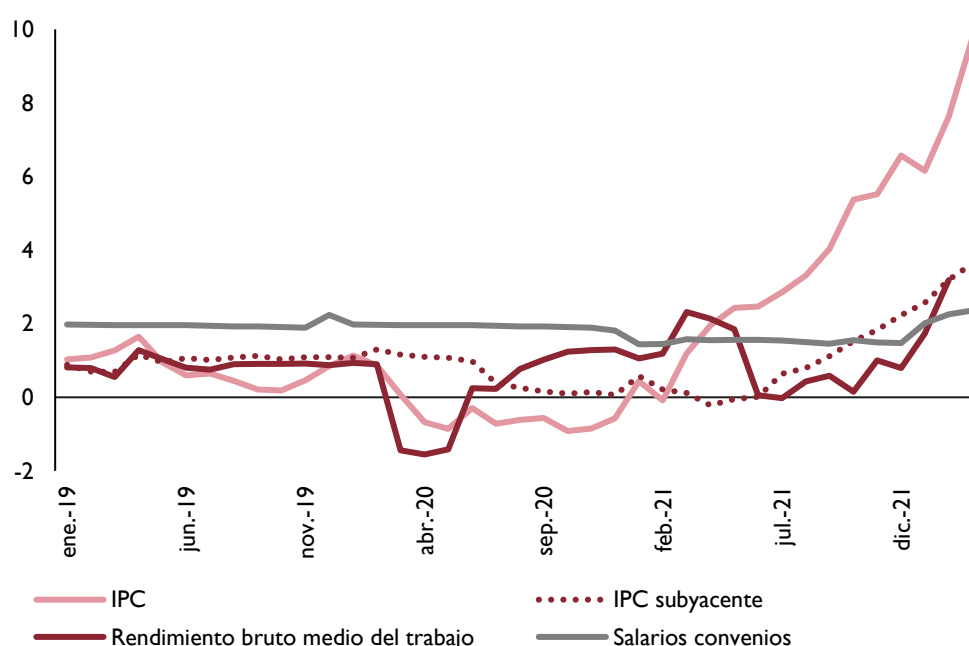
EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN INDEFINIDA



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

La información disponible apunta a una ligera aceleración en el crecimiento de los salarios. Sin embargo, por el momento, el intenso crecimiento de los precios no se está trasladando a los salarios. Así, la retribución media de grandes empresas según la estadística de ventas de grandes empresas de la Agencia Tributaria aumentó un 3,1% en febrero de 2022 respecto al año anterior, mientras que los salarios pactados por convenio se incrementaron un 2,36% en marzo de 2022.

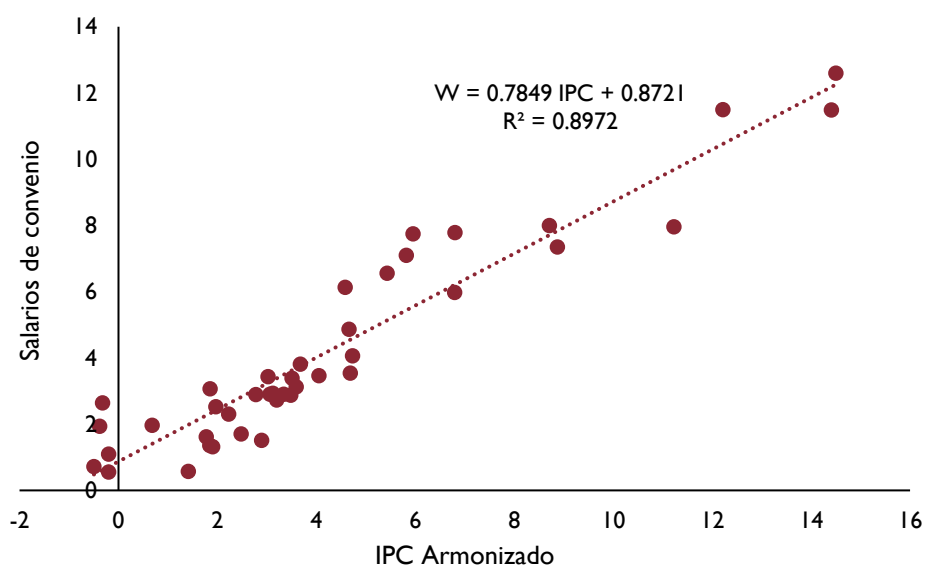
EVOLUCIÓN RECIENTE DE PRECIOS Y SALARIOS (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, AEAT y Haver Analytics

No obstante, hay que tener en cuenta que el proceso de ajuste salarial en la negociación colectiva es lento de modo que los salarios pactados por convenio tienen a ajustarse a las perturbaciones económicas con cierto retraso. Así, el incremento del 2,36% estaría reflejando fundamentalmente los aumentos salariales para 2022 pactados en convenios plurianuales firmados con anterioridad a 2022. De hecho, entre enero y marzo de 2022 solo se han firmado 104 convenios con una cobertura de 113.000 trabajadores. El número total de trabajadores afectados por la subida del 2,36% es de 4 millones, frente a una cobertura habitual de unos 10 millones. A medida que se negocien nuevos convenios y se extienda la cobertura se podrá valorar el grado de traslación a salarios de las presiones inflacionistas y la posible aparición de efectos de segunda ronda. A largo plazo parece existir una relación robusta entre crecimiento de los salarios pactados en convenio y tasa de crecimiento del IPC.

RELACIÓN A LARGO PLAZO 1981-2021 PRECIOS Y SALARIOS DE CONVENIO (TASA DE VARIACIÓN %)



Fuente: AMECO y Haver Analytics

RECUADRO 2. EL IMPACTO SOBRE EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DE LOS CUELLOS DE BOTELLA EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Desde comienzos de 2021 se ha puesto de manifiesto una escasez de oferta de algunos materiales, que ha generado cuellos de botella en las cadenas de valor global. De acuerdo con la evidencia disponible (FMI, 2022)⁷, esta escasez de oferta está ligada a factores cíclicos relacionados con la rapidez de la recuperación global tras la pandemia y a otros de duración más incierta como son las medidas de confinamiento implementadas en algunos países para hacer frente a la pandemia que ha generado problemas logísticos en el transporte de mercancías y una escasez de materias primas y bienes de equipo. La estrategia de COVID-cero en la economía China podría intensificar estas tensiones en los meses próximos y de hecho las encuestas realizadas a empresas prolongan la existencia de estos cuellos de botella hasta 2023. Asimismo, la pandemia y otros factores demográficos y sociológicos han propiciado una escasez de mano de obra en países y sectores específicos.

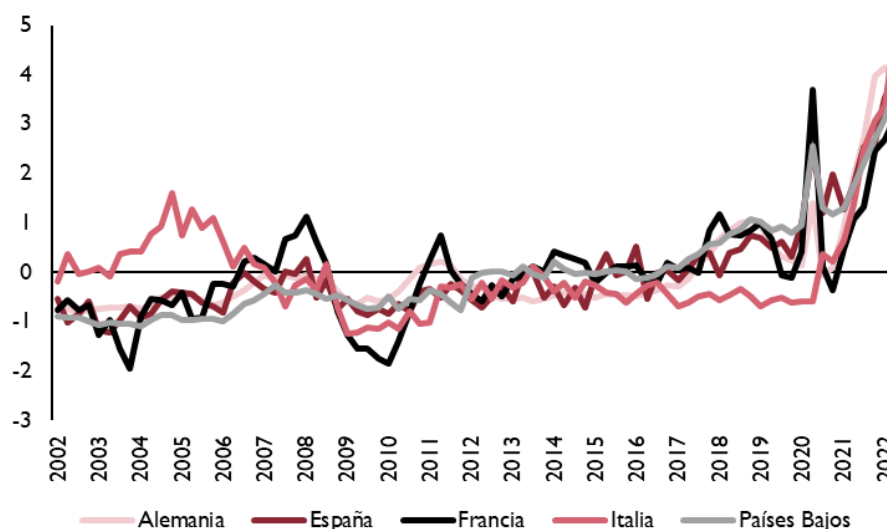
La incertidumbre sobre el impacto de este fenómeno que no tiene precedentes históricos por el desarrollo que han tenido las cadenas de producción global en los años recientes ha suscitado una abundante literatura empírica que trata de estimarlo a partir de las tablas input-output mundiales o modelos macroeconómicos alternativos (FMI, 2022). Este recuadro presenta el enfoque utilizado en AIReF para cuantificar el impacto económico de los cuellos de botella observados en las ramas de la industria manufacturera de Alemania, España, Francia, Italia y Países Bajos, que conjuntamente representan casi un 81% del PIB de la zona del euro. Asimismo, se trata de aproximar el impacto en la economía española asociado a los cuellos de botella registrados en China.

Para la determinación del impacto derivado de los cuellos de botella en la industria se han empleado los indicadores de la Comisión Europea sobre los factores que limitan la producción, corregidos de estacionalidad. Esta encuesta se refiere exclusivamente a la industria manufacturera y las economías europeas. Así, para cada uno de los países mencionados se toma como indicador el porcentaje de empresas que señalan tener factores que limitan su producción relacionados con la escasez de mano de obra, materias primas y equipamiento, financieros y otros factores (se excluye, por tanto, la escasez de demanda). En el siguiente gráfico se

⁷ Véase por ejemplo FMI (2022). [Supply Bottlenecks: Where, Why, How Much, and What Next? \(imf.org\)](https://www.imf.org/publications/ft/ft.aspx?lang=es)

aprecia el fuerte incremento de este indicador compuesto hasta valores nunca observados en la industria manufacturera.

FACTORES LIMITATIVOS A LA PRODUCCIÓN MANUFACTURERA. ÍNDICES NORMALIZADOS.



Fuente: Comisión Europea y elaboración AIReF

Nota: El indicador compuesto para cada país recoge el porcentaje de empresas que refieren problemas de escasez de mano de obra, de materias primas y equipamiento, de acceso a financiación y otros factores, excluyendo por tanto el porcentaje de empresas con problemas de demanda.

Para evaluar la incidencia de estos factores en la producción se han estimado modelos univariantes de retardos distribuidos para cada una de las ramas de la industria manufacturera de los países considerados, empleando la información disponible desde el primer trimestre de 2002 hasta el primer trimestre de 2022. En particular, para cada rama se estima la siguiente ecuación:

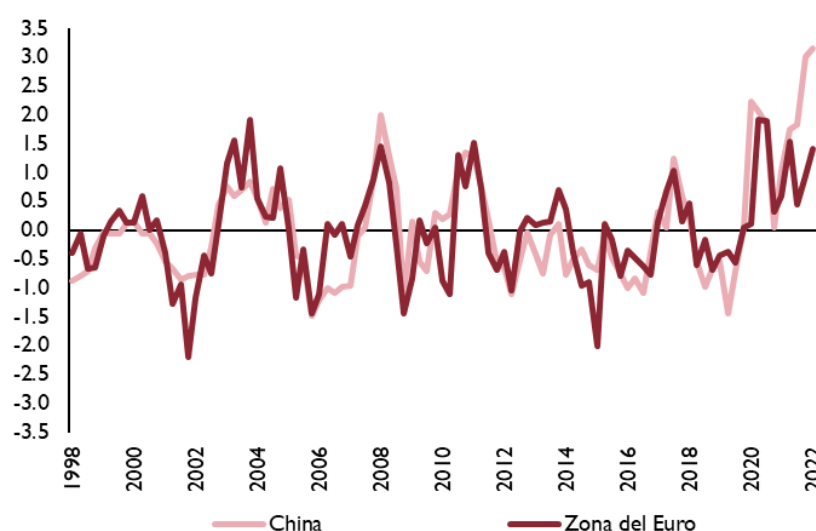
$$T_{ti} = \alpha FL_t \Delta FL + \beta PMI_t + ARDL(T_{ti}) + \gamma ATIP_i + \varepsilon_t \quad \forall i = 10, \dots, 33$$

Donde T_i es la tasa intertrimestral del IPI de cada una de las ramas de manufacturas (10 a 33); FL el indicador de factores limitativos construido a partir de los datos de la Comisión europea y ΔFL el mismo indicador en primeras diferencias de manera que los efectos pueden depender tanto del nivel de las restricciones como de su variación; PMI es el índice de gestores de compras de cada país; $ARDL(T_i)$ una estructura de retardos distribuidos -con suficiente longitud como para capturar los posibles retardos significativos; y ATIP un vector de atípicos específico a cada rama/país.

Una vez llevado a cabo este ejercicio de modelización de la incidencia de los factores limitativos sobre la producción industrial en el pasado, es necesario hacer una hipótesis sobre la evolución de los factores limitativos de la producción en el escenario de proyección. Para ello se establecen dos sendas alternativas: i) en una primera senda se asume que los factores limitativos permanecen en las cotas alcanzadas al comienzo de 2022 durante todo el año, desapareciendo posteriormente. y ii) en el segundo caso se trata de incluir además el posible efecto ligado a una intensificación de los cuellos de botella como consecuencia de la política de COVID-19 cero por parte de la República Popular China.

En particular, dada la creciente relevancia de la República Popular China en los flujos comerciales de numerosos países de la zona del euro para medir la posible intensificación de las disrupciones en la oferta de este país se ha recurrido al indicador desarrollado por la Reserva Federal de Nueva York sobre presiones en las cadenas globales de valor. Este indicador permite diferenciar algunas zonas geográficas. En particular, su evolución refleja como desde inicios de 2021 la República Popular China se está viendo afectada por fuertes problemas de suministro y cuellos de botella que parecen estar superando en magnitud a los experimentados en la zona del euro en su conjunto.

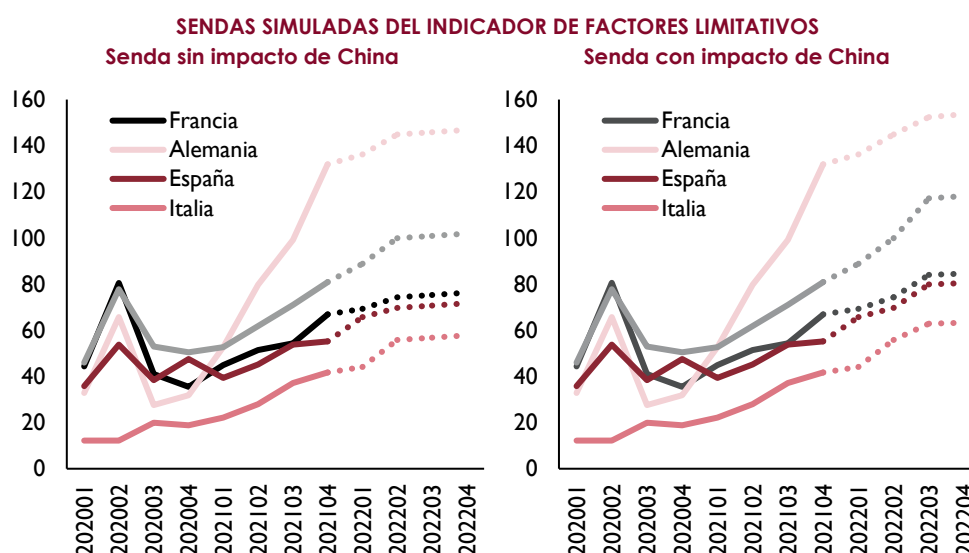
INDICADOR DE PRESIONES GLOBALES EN CADENAS DE VALOR PARA CHINA Y LA ZONA DEL EURO



Fuente: New York FED y elaboración AIReF

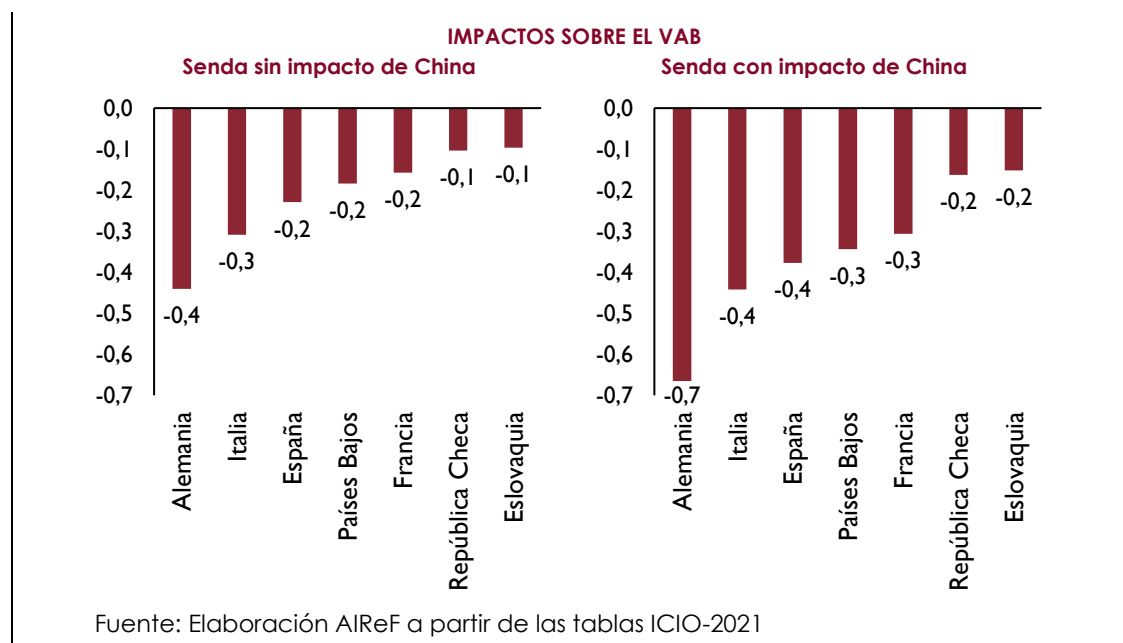
Sobre la base de esta información, se presentan sendas alternativas que plantean un posible deterioro de los cuellos de botella en los países de la zona del euro en el segundo y tercer trimestre de 2022, manteniéndose prácticamente estables los factores limitativos en el cuarto trimestre. Con

ello se supone explícitamente que parte de la situación en China va a mejorar a partir del tercer trimestre conforme descienda la incidencia del coronavirus y se proceda a levantar las restricciones, aunque cabría imaginar situaciones más adversas y que perdurasen incluso a lo largo de 2023.



Fuente: Comisión Europea y Elaboración AIReF

Los efectos ligados a las dos sendas de evolución de los factores limitativos se aplican a cada una de las ramas de la industria manufacturera mediante los coeficientes estimados, agregándose los shocks resultantes siguiendo la estructura de las tablas input-output mundiales más recientes de la OCDE, para aplicarlos sobre la demanda final de los cinco países considerados. La cuantificación sugiere que el impacto en la economía española podría oscilar entre -0,2 puntos porcentuales y -0,4 puntos porcentuales en 2022.

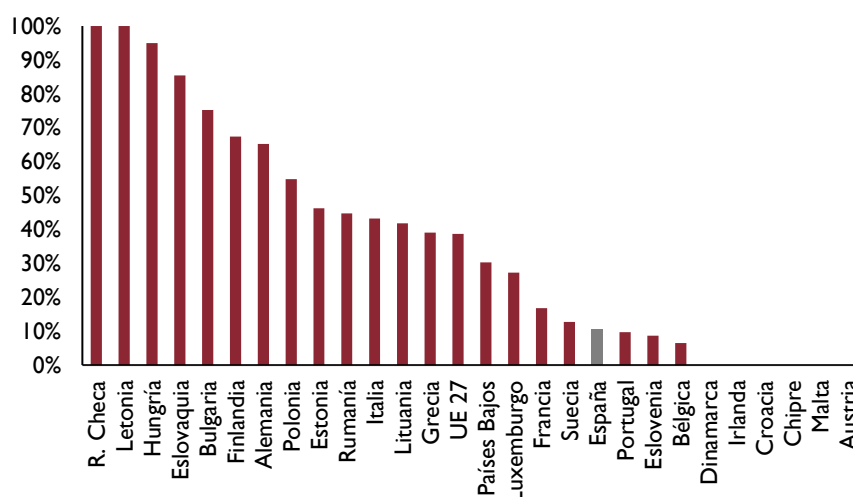


RECUADRO 3. IMPACTO DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los precios de la energía han experimentado un crecimiento intenso en el último año debido a factores de oferta y demanda. Entre los factores de oferta destaca la menor producción de gas en Rusia y Noruega, la baja reposición de stocks de gas en verano y los retrasos de inversiones para aumentar la capacidad de producción de energía debido a la pandemia y la incertidumbre. Entre los factores de demanda cabe señalar la rápida recuperación registrada en la mayoría de las economías tras la pandemia y algunos factores climatológicos. En Europa además el coste de los derechos de emisión se ha incrementado por el aumento de la importancia concedida a la lucha contra el cambio climático.

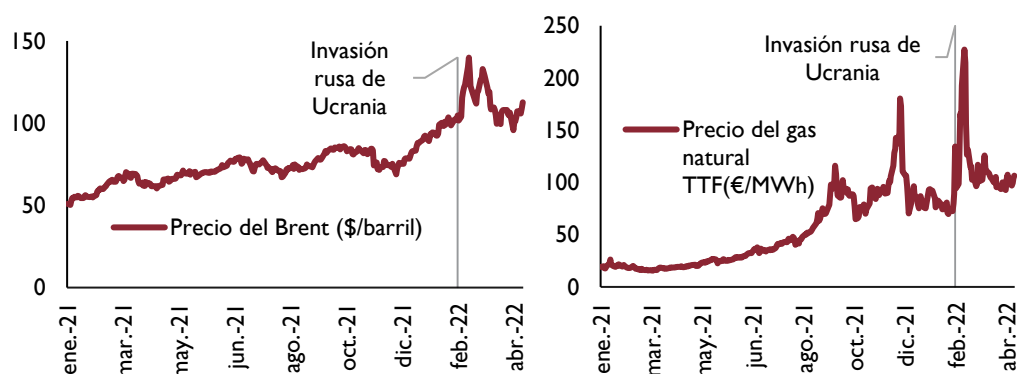
La guerra de Ucrania y la imposición de sanciones ha intensificado las tensiones en los mercados energéticos, dado que Rusia es el segundo productor mundial de petróleo y también el segundo de gas natural. En el caso de la Unión Europea, Rusia es el principal suministrador de gas natural y para algunos países de Europa Oriental las importaciones rusas representan la práctica totalidad de las importaciones de gas natural. En el caso de España la dependencia directa de los suministros de petróleo y gas rusos es reducida, dada la importancia del Gas Licuado procedente de Argelia.

IMPORTACIONES DE GAS NATURAL RUSO SOBRE EL TOTAL DE IMPORTACIONES DE GAS



Fuente: EUROSTAT

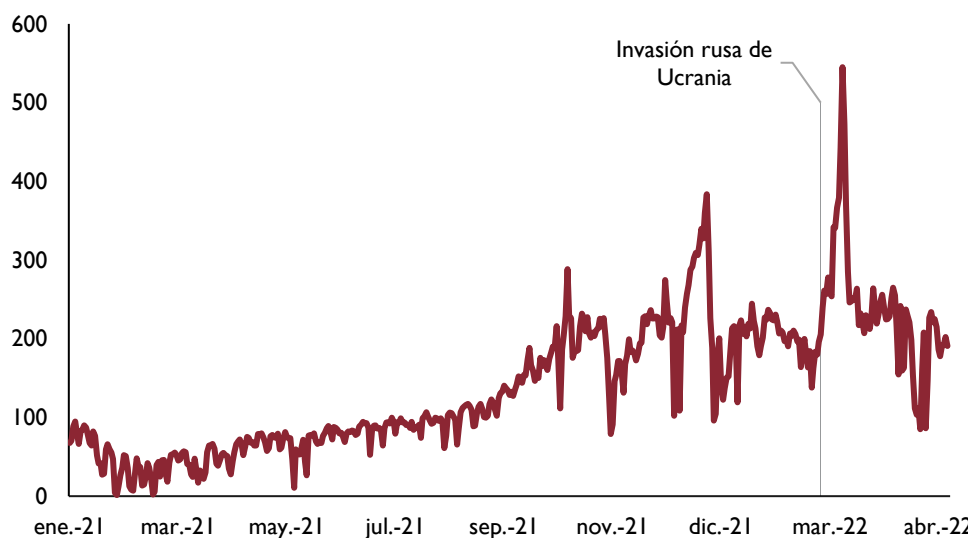
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS NATURAL



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En España, el aumento de los precios del petróleo y del gas natural se ha trasladado con especial intensidad a los precios mayoristas de la electricidad que llegaron superar los 548 €/MWh en marzo, aunque esta escalada de precios se corrigió posteriormente, estabilizándose el precio mayorista en torno a 200 €/MWh.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO MAYORISTA DE LA ELECTRICIDAD (€/MWh)

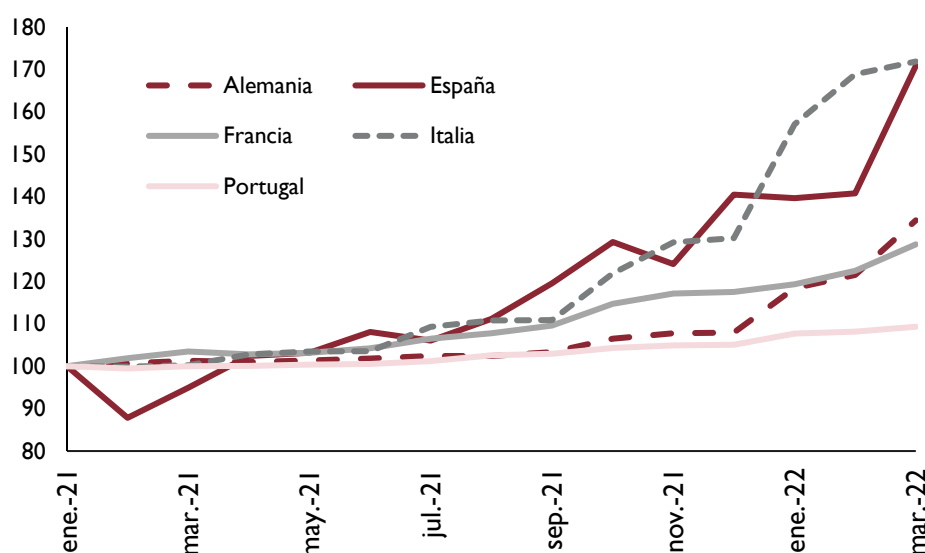


Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

El aumento de los precios de la electricidad en la economía española ha sido más acusado que en otros países de la UE debido a un conjunto de factores entre los que destacan el mecanismo de fijación del Precio Voluntario para el Pequeño Consumidor (PVPC) que está ligado a la evolución de los precios en los mercados mayoristas. El aumento de los precios de la energía en España contrasta con el caso de Portugal, que, a

pesar de compartir mercado mayorista con España, ha experimentado un alza de precios de la energía mucho más moderado ya que el precio regulado queda determinado cada año por el regulador de mercado.

EVOLUCIÓN DEL IPC ARMONIZADO: ELECTRICIDAD, GAS Y COMBUSTIBLES (ENE 2021 =100)



Fuente: EUROSTAT

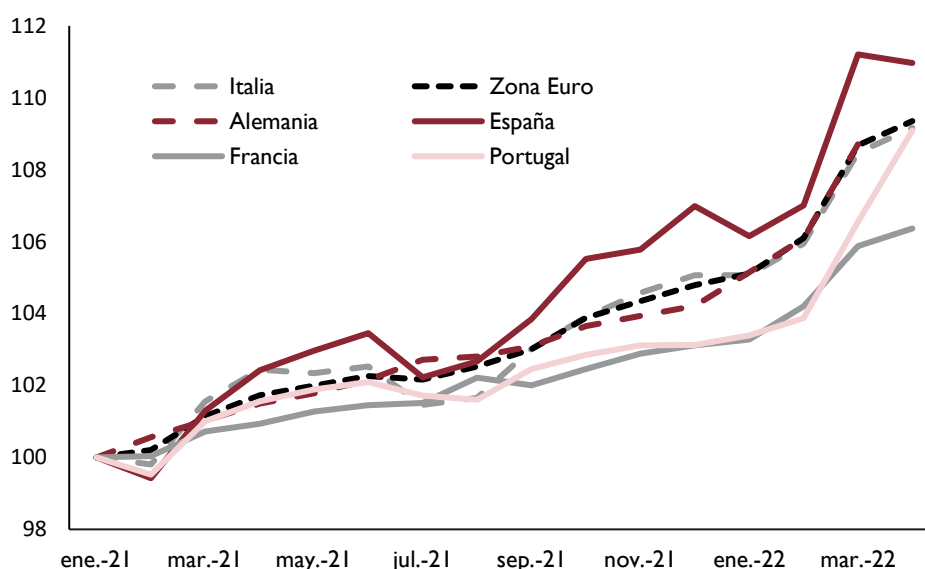
El aumento de los precios de la energía tiene importantes implicaciones económicas para la economía española desde la perspectiva de la equidad, la estabilidad de precios, la capacidad de compra de los hogares y la competitividad empresarial.

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, según la estadística de Eurostat "European Union Statistics On Income And Living Conditions". Los hogares de menor renta dedican prácticamente un 9% de su renta al consumo de energía eléctrica, porcentaje que resulta muy superior al de los hogares de mayor nivel de ingresos (3-4%). La intensidad y persistencia de los incrementos de precios de la electricidad se transmite a todo el tejido productivo y al resto de precios de la economía. En este sentido, cabe señalar que, la intensidad energética de la economía española, aunque ha mejorado en los últimos años, es superior a la de la media de la Zona Euro y la de las principales economías europeas.

Así, en abril de 2022 el avance de la tasa de inflación alcanzó el 8,3% interanual, 0,8 puntos porcentuales por encima de la media de la Zona Euro. Por su parte, la inflación subyacente en marzo de 2022 aumentó hasta el

3,4%, por encima de la observada en el promedio de la UEM. Este diferencial permanente de inflación respecto a los principales socios comerciales puede trasladarse a una pérdida de competitividad precio del sector exterior.

EVOLUCIÓN DEL IPC ARMONIZADO: (ENE 2021 =100)

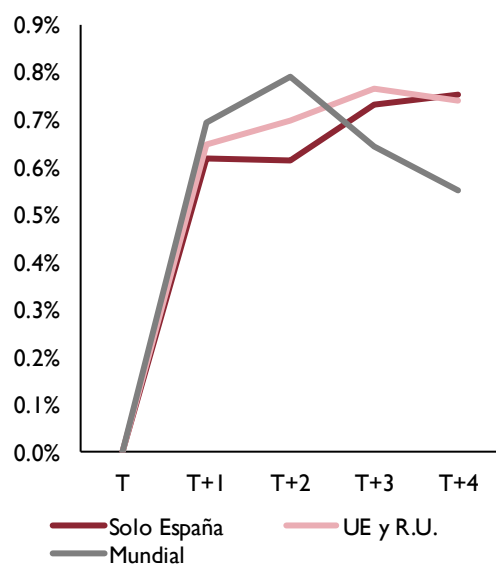


Fuente: EUROSTAT

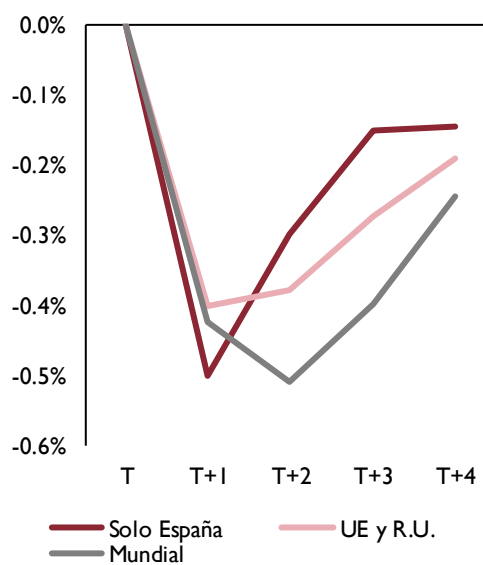
Finalmente, el impacto de los incrementos de precios sobre la economía española se puede analizar a partir del modelo macroeconómico Oxford Economics que al tener en consideración numerosas economías permite incorporar el carácter global del shock. Los resultados sugieren que el crecimiento del PIB de la economía española podría reducirse en 0,4 puntos porcentuales en 2022 y 0,5 puntos porcentuales en 2023 como consecuencia del incremento de precios causado por la guerra. En este escenario no se consideran posibles embargos ni otro tipo de restricciones al comercio de productos energéticos. Cabe destacar que además del impacto de la guerra de Ucrania, las previsiones de la AIReF incorporan el impacto del ascenso de los precios de la energía observado en el período anterior al estallido del conflicto bélico, estimado en -0,2 puntos porcentuales de modo que el impacto total sobre el PIB asociado al aumento de los precios de la energía desde el pasado otoño se sitúa en -0,6 puntos porcentuales en 2022 y en -0,5 puntos porcentuales en 2023.

IMPACTO SOBRE EL PIB DE ESPAÑA DERIVADO DE UN AUMENTO DEL 15% DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA

SOBRE EL PIB REAL



SOBRE EL DEFLACTOR DEL PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de Oxford Economics

RECUADRO 4. EL IMPACTO ECONÓMICO DE LA INVASIÓN RUSA A UCRANIA. EL CANAL COMERCIAL

Tras la invasión de Ucrania por parte de la Federación Rusa se ha producido un incremento notable de las tensiones en los mercados de materias primas energéticas e industriales, así como de productos alimenticios. La Federación Rusa es no solo uno de los principales socios comerciales de numerosos países del este de Europa, sino que también resulta de enorme importancia como suministrador de energía para países como Alemania, Suecia, Francia o Países Bajos.

PESO DEL VALOR AÑADIDO BRUTO GENERADO EN LA FEDERACIÓN RUSA SOBRE TOTAL DE LA DEMANDA FINAL. SEGÚN TIPOLOGÍA DE PRODUCTO (%)

País	Agricultura, Silvicultura, Pesca	Minería y Extracción	Manufacturas	Servicios de Mercado	Servicios de no Mercado
Lituania	4.7	46.7	9.6	5.1	1.5
Chipre	3.1	8.6	5.1	6.2	1.5
Letonia	7.2	49.8	6.3	3.3	1.7
Estonia	4.7	37.7	5.7	3.9	1.5
Hungría	2.3	27.8	4.6	1.6	1.1
Polonia	2.4	14.0	3.9	1.6	0.8
Finlandia	2.8	42.5	5.2	1.5	0.9
Rep. Checa	1.7	19.6	2.7	1.4	0.7
Croacia	0.9	6.8	2.1	0.8	0.4
Alemania	1.2	17.4	1.9	0.6	0.3
Suecia	1.6	19.1	2.2	0.8	0.3
Dinamarca	1.5	12.8	2.4	0.9	0.3
Países Bajos	1.0	18.5	2.1	0.6	0.3
Austria	0.9	4.2	1.5	0.9	0.3
Italia	0.9	13.5	1.9	0.5	0.4
Bélgica	1.4	5.7	1.7	0.6	0.3
Noruega	2.4	1.5	1.8	0.7	0.3
Francia	0.7	20.1	1.7	0.4	0.2
RU	1.1	14.4	1.6	0.4	0.2
España	0.6	11.1	1.2	0.3	0.1
EE.UU.	0.3	0.4	0.5	0.1	0.1

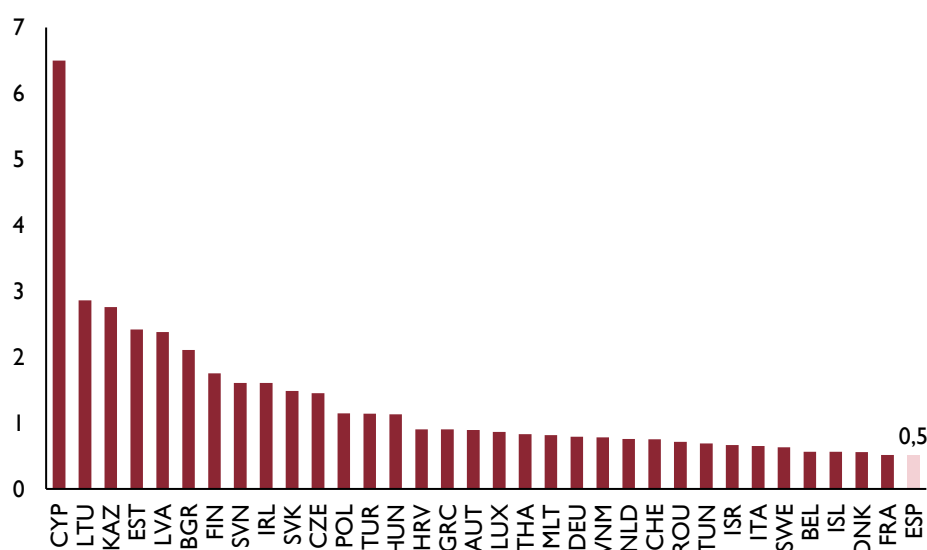
Fuente: Elaboración AIReF a partir de OCDE

Asimismo, Ucrania también es un productor importante de numerosos productos agrícolas cuya exportación habría quedado paralizada como consecuencia de las hostilidades. No obstante, dado que las tablas

input-output disponibles a esta fecha no contienen el detalle de los flujos con ese país, el análisis se circunscribe al impacto ligado a la Federación Rusa.

Para aproximar la importancia relativa de la Federación Rusa sobre cada país se puede recurrir asimismo a la realización de un ejercicio de extracción de las matrices de insumos intermedios y de la demanda final rusa -con la excepción de la realizada a la República Popular China y la India. Esta simulación es una simplificación de la realizada por E. Dietzenbacher et al. (2019), en la que además no se tiene en cuenta la posibilidad de sustitución de las importaciones ni el potencial efecto precio de dicha sustitución de las importaciones, por lo que debe entenderse como un impacto mínimo en relación con el que se observaría en un año completo.

IMPACTO ESTIMADO SOBRE EL VAB (% DE REDUCCIÓN DEL VAB)



Fuente: Elaboración AIReF a partir de OCDE.

Otras estimaciones sustentan estos resultados que apuntan a un impacto elevado. Por ejemplo, el análisis realizado por la Bundesbank (2022)⁸ estima que el impacto del shock para el conjunto de la zona del euro podría ascender a aproximadamente 1,6 puntos porcentuales del PIB en 2022 y a 1,9 puntos porcentuales en el caso de Alemania. En caso de instaurarse un embargo sobre el gas ruso, esta institución considera que el shock inicial sobre la economía alemana podría amplificarse hasta 5,1 puntos

⁸ Véase <https://www.bundesbank.de/en/tasks/topics/war-against-ukraine-energy-embargo-could-significantly-weaken-german-economy-889696>

porcentuales, lo que supondría una contracción del PIB de aproximadamente del 2% frente a lo observado en 2021.

**IMPACTO SOBRE EL PIB DE ALEMANIA Y DE LA ZONA DEL EURO ESTIMADO POR LA BUNDESBANK
DERIVADO DE LA INVASIÓN DE UCRANIA**

	Bundesbank (2022)					
	Shock de la guerra frente a escenario base			Shock de la guerra frente a escenario base + Embargo de gas		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB Alemania	-1,9	-3,4	-3,4	-5,1	-3,5	-3,4
PIB zona del Euro	-1,6	-1,7	-1,4			

Fuente: Bundesbank

Finalmente, más allá de las consideraciones acerca del crecimiento económico en la zona del euro, la escalada en los precios de materias primas energéticas y alimenticias podría generar tensiones geopolíticas, especialmente las áreas más vulnerables y menos desarrolladas que son más dependientes del suministro de estos productos desde Rusia y Ucrania.

RECUADRO 5. EL PERFIL DE EJECUCIÓN DE LAS INVERSIONES ASOCIADAS AL PLAN DE RECUPERACIÓN, TRANSFORMACIÓN Y RESILIENCIA (PRTR)

La experiencia acumulada a lo largo de 2021 sugiere que el momento en que los recursos asociados a estas inversiones llegan a la economía real puede ser muy distinto del perfil que se obtiene de la ejecución presupuestaria. La información que se deriva de la Plataforma de Contratación del Sector Público y de la Base de Datos Nacional de Subvenciones facilita el seguimiento de los proyectos aprobados. Pero, en cualquier caso, de cara a proyectar el impacto del PRTR en los próximos años es necesario establecer un supuesto sobre el ritmo en que los proyectos de inversión se materializan en el tiempo.

Con este propósito, la AIReF ha hecho un análisis detallado de cada uno de los componentes del PRTR y de las inversiones asociadas. Esta información se cruza con el detalle que ofrece el anejo de la propuesta de Decisión de Implementación del Consejo Europeo relativa a la aprobación de la evaluación del plan de España ([Council Implementation Decision](#) -CID-). En particular, este documento proporciona las fechas en que las inversiones deben cumplir determinados hitos distinguiendo entre hitos de adjudicación, avance en la ejecución o hitos de finalización de la inversión. El cumplimiento de estos hitos, que se prolongan hasta el segundo trimestre de 2026, condiciona el desembolso escalonado de fondos pactado con la Comisión Europea.

Este análisis permite ofrecer un calendario de ejecución alternativo para las inversiones del PRTR ligado al cumplimiento de los hitos. La dificultad de este enfoque es que la CID no refleja todas las inversiones recogidas en los componentes ni contiene el nivel de detalle que éstos ofrecen. El perfil de ejecución se modula también a partir del análisis de los [boletines semanales del Plan de Recuperación](#) publicados por el Gobierno, que ofrecen información sobre las diferentes fases de ejecución de las diferentes líneas y sub-líneas de inversión de los componentes que resulta de utilidad a la hora de determinar la fecha de inicio o la velocidad de ejecución de una inversión.

Dada la granularidad del análisis, por el momento se han analizado los 11 componentes⁹ con mayor volumen de inversión, lo que ha permitido analizar un total de 50.551 millones de euros o un 72,71% del total recogido en el PRTR (69.528 millones de euros).

⁹ Los componentes analizados han sido: 1, 2, 6, 7, 11, 12, 13, 14, 15, 17 y 19.

Para cada línea de inversión de los diferentes componentes analizados se establece un perfil de inversión trimestral que se determina en función de tres elementos que son: trimestre de inicio, trimestre de finalización de la inversión y velocidad de inversión considerada. La imputación a partir de un determinado trimestre implica que desde dicho momento la inversión comenzará a ejecutarse y a tener efectos sobre la economía real. La fecha de finalización de la inversión es la fecha que aparece en la CID para cada hito y objetivo analizado¹⁰. La fecha de inicio de la inversión viene determinada finalmente por los avances de los boletines semanales. La información contenida en la CID así como la contenida en las diferentes convocatorias sobre plazos de presentación o ejecución también se tiene en cuenta¹¹.

Para determinar la velocidad de la inversión se tienen en cuenta diferentes factores como los objetivos intermedios de adjudicación¹², los hitos de finalización intermedios¹³, así como los avances que se hayan producido en la inversión. Se consideran tres perfiles de inversión: lineal constante, lineal decreciente y cuadrático concentrado. El primero de ellos supone la distribución homogénea entre los diferentes trimestres del importe de la inversión entre el trimestre de inicio considerado y la fecha de finalización de la inversión. El lineal decreciente se utiliza cuando se considera que el proyecto tiene avances sustantivos o si la administración encargada de su ejecución tiene un historial de rápida ejecución como, por ejemplo, RENFE o ADIF. Finalmente, el cuadrático concentrado consigue concentrar la inversión en el periodo central del horizonte temporal de imputación de la inversión.

Los resultados muestran una distribución temporal de la inversión muy diferente a la recogida explícitamente en los componentes del PRTR. En el siguiente gráfico se comparan ambos resultados¹⁴. El perfil de la AIReF,

¹⁰ Para los objetivos de ejecución final en el 2T 2026, se considera no obstante, que las inversiones se finalizan el 1T de 2026 pues parece prudente pensar que en 2T las inversiones sean residuales.

¹¹ Se sigue además un criterio de prudencia tal que las inversiones que no cuentan con avances en los boletines semanales o informes de ejecución se considera la fecha más cercana en que podrían comenzar las inversiones.

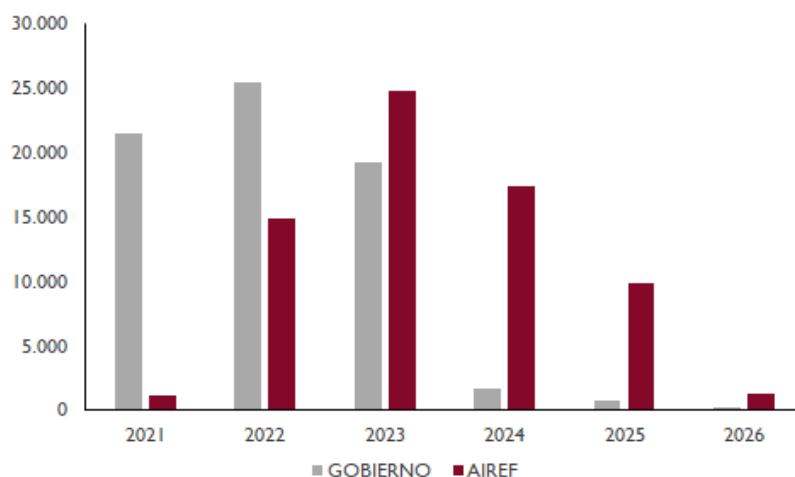
¹² Por ejemplo el hito 88 del Componente 6 (C6), línea de inversión 2 determina que para el cuarto trimestre de 2022 al menos 1.000 millones de euros han de estar adjudicados para la mejora de la red Transeuropea de Transporte no básica.

¹³ Por ejemplo en el objetivo 171 del C11, línea de inversión 4, el objetivo intermedio es la mejora energética de 140.000 metros cuadrados en edificios públicos para el 4T de 2024 mientras que el objetivo final es la renovación energética de 1 millón de metros cuadrados para el 2T de 2026 (objetivo 172).

¹⁴ El perfil de AIReF se haya extrapolado el 72,71% analizado al 100% de las inversiones. El criterio de imputación de las inversiones es un criterio contable en el análisis AIReF mientras que el Gobierno no determina si sigue un criterio contable, presupuestario u otro.

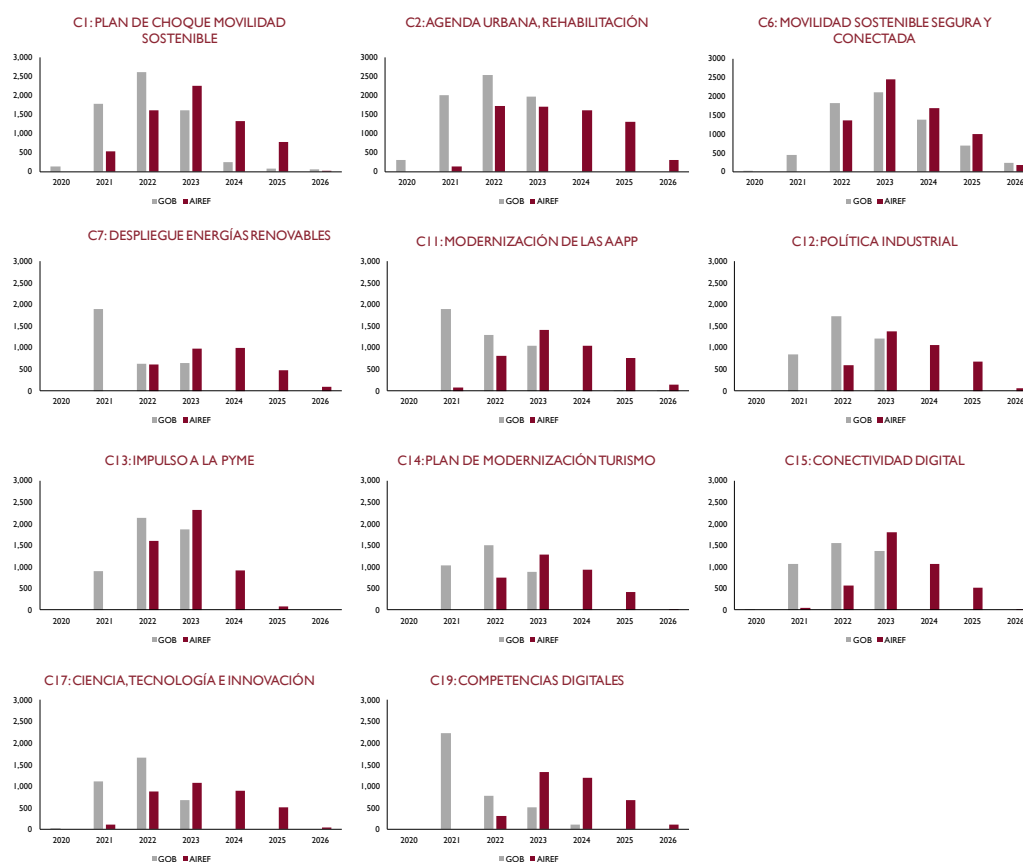
respecto al del Gobierno, se caracterizaría por un desplazamiento temporal del perfil de las inversiones, y una distribución temporal más homogénea.

COMPARATIVA PERFILES DE INVERSIÓN (MILLONES DE €)



Fuente: Gobierno y AIReF

DISTRIBUCIÓN TEMPORAL DE LOS PERFILES DE INVERSIÓN POR COMPONENTES DEL PRTR (MILLONES DE €)



Fuente: Gobierno y AIReF

3. ANÁLISIS DEL ESCENARIO PRESUPUESTARIO 2022-2025

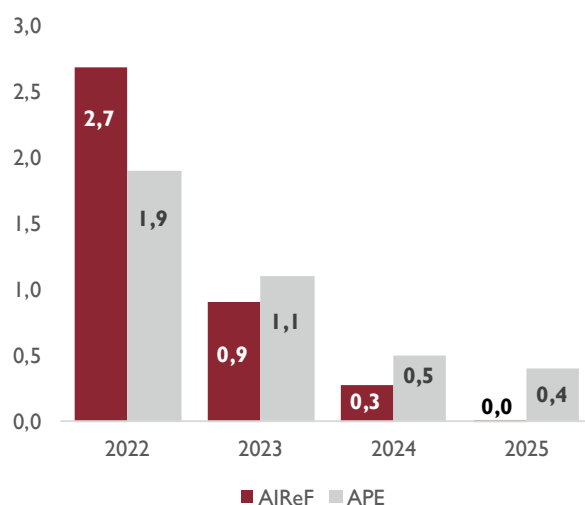
La AIReF prevé un déficit de las AA. PP. del 3% del PIB en 2025, 1 décima superior al recogido en la APE, con un perfil de reducción diferente. Las previsiones de la AIReF concentran la reducción del déficit en 2022 como consecuencia de la retirada progresiva del gasto asociado al COVID-19 y, en menor medida, de la continuación de la recuperación. Ambos efectos se ven compensados parcialmente por las medidas adoptadas para paliar los efectos de la guerra con Ucrania y la crisis energética. De esta forma, en ausencia de medidas adicionales, el déficit se situaría en 2022 en el 4,2% del PIB, 2,7 puntos menos que en 2021. Posteriormente, la reducción del déficit se frena hasta alcanzar el 3% en 2024, 1,2 puntos en dos años, y finalmente se detiene en 2025. El escenario del Gobierno es menos optimista para 2022, ejercicio en el que mantiene la tasa de referencia del 5% del PIB a pesar de que el cierre de 2021 fue 1,5 puntos inferior a la previsión del Gobierno. Por el contrario, en los ejercicios siguientes, la APE presenta una senda de reducción más acusada para finalizar en un nivel ligeramente inferior a las previsiones de la AIReF.

CUADRO 2. RECURSOS Y EMPLEOS EN % S/PIB (SIN NGEU).

	AIReF				APE			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
RECURSOS	42,2	42,3	41,7	41,3	42,0	41,8	41,4	41,3
EMPLEOS	46,4	45,5	44,7	44,3	47,0	45,6	44,8	44,3
CAP. O NECESIDAD FINANC.	-4,2	-3,3	-3,0	-3,0	-5,0	-3,9	-3,3	-2,9

Fuente: APE y AIReF

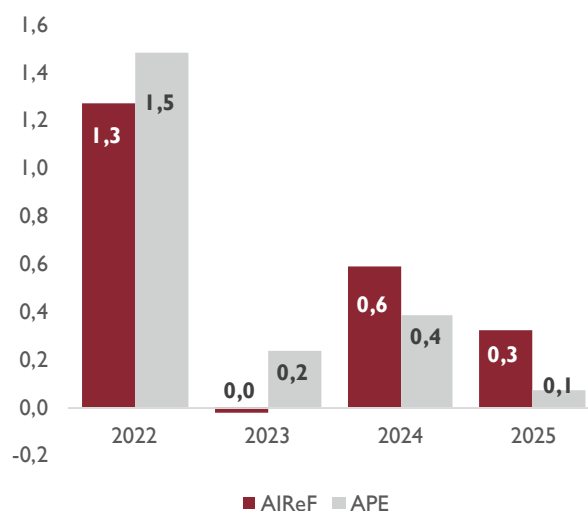
GRÁFICO 20. PREVISIÓN DE LA REDUCCIÓN ANUAL DEL DÉFICIT (% PIB)



Fuente: APE y AIRcF

La AIRcF prevé que el peso de los recursos sobre el PIB, sin incluir el PRTR, se sitúe en el 41,3% en 2025, en línea con la APE. En 2022, la AIRcF estima que los recursos moderan su crecimiento respecto a 2021 hasta el 5%, en línea con la actividad económica, pero reducido por las medidas adoptadas para paliar los efectos de la crisis energética. A continuación, en 2023 el crecimiento de los ingresos se vería impulsado hasta el 5,7% tanto por la actividad económica como por la reversión de las medidas. Este crecimiento se modera en los dos últimos años del periodo hasta una media del 3% siguiendo la desaceleración de la actividad económica. El crecimiento se concentra en los impuestos y las cotizaciones sociales, mientras que el resto de los recursos cae en 2022 y crece en torno al 2% en el resto del periodo.

GRÁFICO 21. PREVISIÓN DE LA REDUCCIÓN ANUAL DE LOS RECURSOS (SIN NGEU) (% PIB)



Fuente: APE y AIRcF

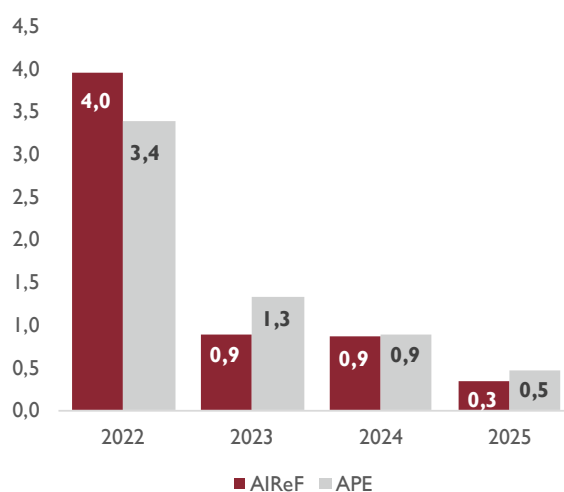
Los recursos reducen su peso sobre el PIB respecto a 2021 en 2,2 puntos según las previsiones de la AIReF, pero todavía se situarían 2,1 puntos por encima de los niveles de 2019.

Tras el fuerte crecimiento experimentado en 2021, la AIReF estima que los recursos crecerán por debajo del PIB nominal. Mientras que los impuestos a la producción y el resto de recursos retornarían al nivel sobre PIB de 2019, el peso de los impuestos de tipo renta y de las cotizaciones sociales sería superior. Esto supone asumir en los impuestos unas elasticidades sobre las variables macroeconómicas subyacentes inferiores a las registradas en 2021 y también por debajo del promedio histórico. Una parte del incremento del peso sobre PIB de impuestos de tipo renta y cotizaciones sociales, 5 décimas aproximadamente, se explicaría por medidas normativas como el Mecanismo de Equidad Intergeneracional, los cambios en el IS y, en menor medida, en el IRPF. El resto del incremento no se sustenta en cambios normativos y refleja la evolución divergente entre las variables macroeconómicas y la recaudación durante la pandemia y la posterior recuperación. Esta evolución es similar en términos generales a la planteada en la APE, aunque con diferencias en su composición. La APE recoge un mayor crecimiento de los impuestos, especialmente en los de tipo renta, y, en menor medida, de las cotizaciones sociales y un menor nivel del resto de recursos.

Los gastos, sin incluir el PRTR, también reducen su peso en el escenario central de la AIReF hasta el 44,3% del PIB en 2025, en línea con lo recogido en la APE.

Las diferencias entre la AIReF y la APE se concentran en el perfil y en la evolución de los componentes. En 2022, en ausencia de medidas adicionales, la AIReF espera una pequeña caída del conjunto del gasto en la que confluyen diferentes factores, mientras que el Gobierno prevé un ligero crecimiento. Por un lado, la menor incidencia de la COVID-19 – 19 en términos económicos y sanitarios reduce el gasto asociado a la pandemia. También se reducen los empleos por un menor importe de las operaciones no recurrentes. Estos efectos se ven parcialmente compensados por las medidas adoptadas para paliar la subida de los precios de la energía. En 2023, los empleos crecerían en torno al 3,7% influidos por dos factores contrapuestos: la inflación y la reversión de las medidas. La inflación prevista afectaría a la remuneración de asalariados, mientras que la registrada en 2022 se trasladaría al gasto en pensiones. Por el contrario, la reversión de las medidas aprobadas en 2022 junto con un menor importe de elementos no recurrentes reduciría el crecimiento. En 2024 y 2025, la AIReF estima un crecimiento de los empleos en torno al 2,8%. Esta moderación del crecimiento del gasto asume implícitamente la vuelta a las reglas fiscales. La APE recoge un menor crecimiento del gasto en todos los años del periodo 2023 – 2025.

GRÁFICO 22. REDUCCIÓN ANUAL DE LOS EMPLEOS (SIN NGEU) (% PIB)



Fuente: APE y AIRcF

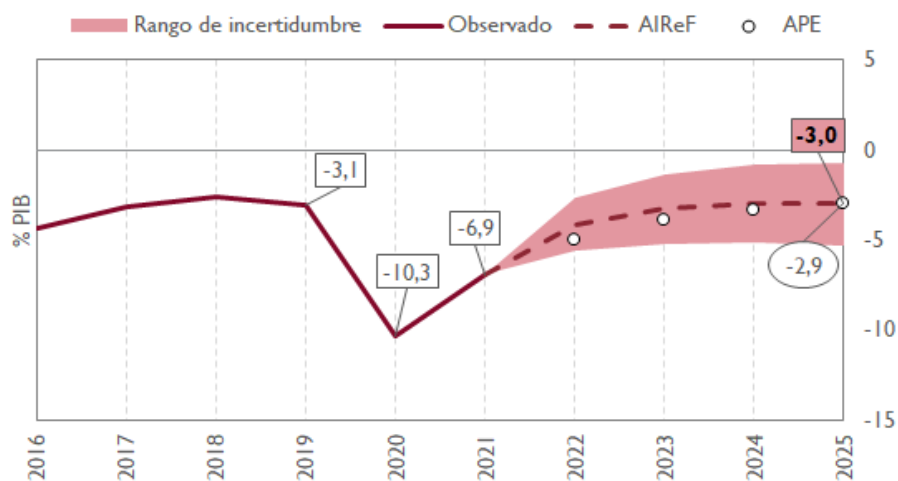
La AIRcF prevé que los empleos reduzcan su peso sobre el PIB respecto a 2021 en 6,1 puntos, pero todavía se situarían 2 puntos por encima de los niveles de 2019. El mayor descenso del peso, 4 puntos, se produce en 2022 por la combinación de la reversión de las medidas no recurrentes por la COVID-19, que supone una ligera caída del gasto en términos nominales, y el fuerte crecimiento del PIB nominal. El resto del periodo los gastos continúan creciendo por debajo del PIB nominal con una evolución muy diferente por componentes. Los intereses, la formación bruta de capital, las subvenciones y otros gastos retornan aproximadamente al nivel previo de la crisis. Por el contrario, los componentes del consumo público incrementan su peso sobre el PIB respecto al nivel previo a la pandemia reflejando el impacto sobre el gasto estructural del COVID-19, principalmente en sanidad. Por otro lado, las transferencias sociales no en especie, aunque reducen su peso respecto al máximo de 2020, registran el mayor incremento de peso sobre el PIB, 1,5 puntos respecto al nivel de 2019. Aunque se revierte el impacto de las prestaciones asociadas al COVID-19 como los ERTE o la prestación extraordinaria de autónomos, las pensiones evolucionan independientemente del ciclo económico e impulsadas directamente por el IPC, a lo que hay que añadir las medidas estructurales adoptadas como el IMV o la ampliación del permiso de paternidad. Respecto a la APE, la AIRcF espera un mayor gasto en consumo público, especialmente al final del periodo, y menor en prestaciones sociales.

La evolución de las cuentas públicas en el periodo 2022-2025 estará afectada por un elevado nivel de incertidumbre. Por un lado, esta incertidumbre proviene del entorno macroeconómico, condicionado por importantes riesgos principalmente a la baja identificados en el apartado anterior como

la guerra en Ucrania, la pandemia, los cuellos de botella en la oferta o el ritmo y calidad de la implementación del PRTR. Estos riesgos, en la medida que se materialicen afectarán a aquellas variables que dependen de la actividad económica, ingresos y gastos por desempleo principalmente. Asimismo, la evolución de la inflación, asociada en gran medida a los factores anteriores, también tiene una repercusión sobre las cuentas públicas, netamente positiva a corto plazo por su impacto directo y automático en los ingresos y negativa a medio plazo en la medida que se traslade más o menos automáticamente a los gastos y provoque un endurecimiento de las condiciones monetarias. Por otro lado, también hay incertidumbre en el retorno a las reglas fiscales suspendidas en 2020 que influirá en las decisiones de las AA. PP. y puede derivar en mayores incrementos de gasto de mantenerse la suspensión. Por el lado positivo, si no se materializan los riesgos del escenario macroeconómico, es posible que los ingresos tengan una evolución más positiva de la prevista si la elasticidad de la recaudación respecto a las variables macroeconómicas se mantiene en línea con los promedios históricos y no por debajo, como se prevé en la APE y en el escenario central de la AIRcF.

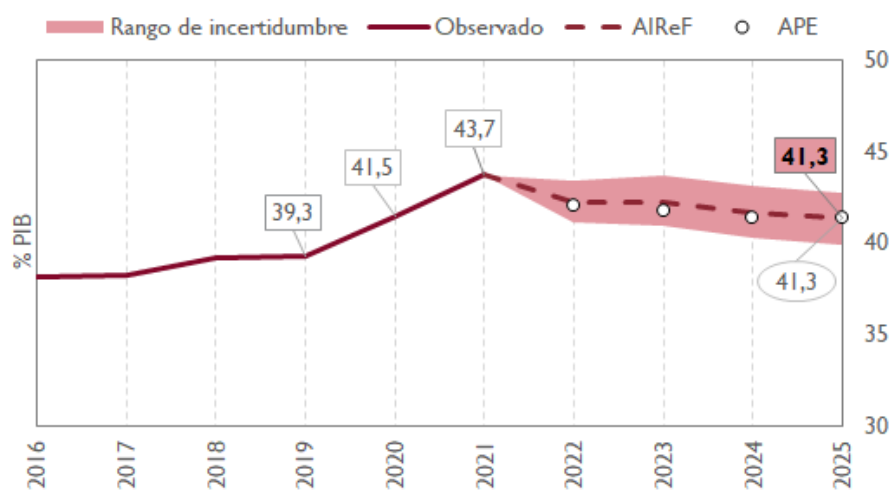
La persistencia de la crisis energética podría llevar aparejada una prórroga de las medidas aprobadas que supondría un incremento del déficit en 2022 de entre 2 y 6 décimas del PIB. Las medidas aprobadas hasta la fecha como la reducción del IVA de la electricidad estarán vigentes hasta el 30 de junio de 2022 y así lo recoge la APE y el escenario central de la AIRcF. Si persisten las tensiones en los mercados energéticos como consecuencia de la guerra en Ucrania, la extensión de estas medidas llevaría el déficit hasta el 4,4% o el 4,8% del PIB según las medidas que decidieran prorrogarse y el periodo de prórroga. En ese caso, las medidas revertirían para 2023, de forma que el resto de la senda no sufriría en principio modificaciones.

GRÁFICO 23. TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
GRÁFICO 23.A. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (% PIB)



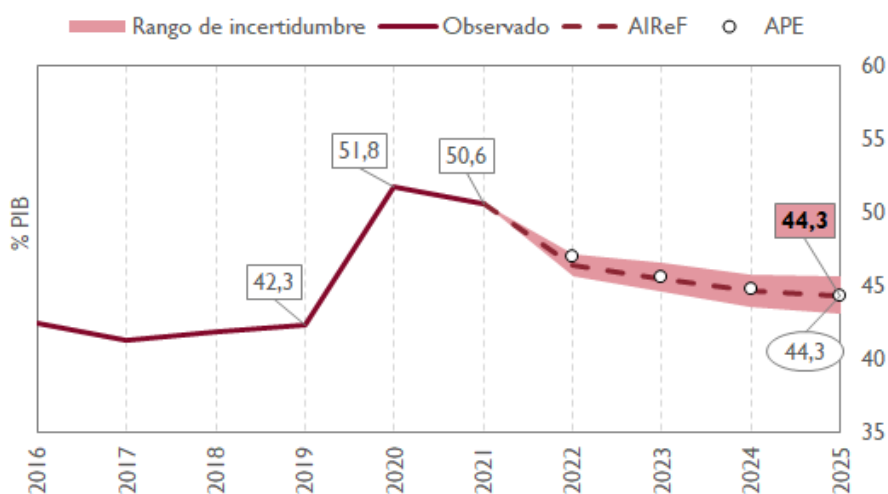
Fuente: IGAE, APE y AIRcF

GRÁFICO 23.B. RECURSOS (% PIB)



Fuente: IGAE, APE y AIRcF

GRÁFICO 23.C. EMPLEOS (% PIB)



Fuente: IGAE, APE y AIRcF

3.1. Evolución de los recursos de las Administraciones Públicas

La AIRcF prevé que el peso de los recursos sobre el PIB alcance el 41,3% al final del periodo, en línea con la proyección incluida en la APE. De incorporar el efecto de los fondos de la NGEU el peso se incrementaría en 2 puntos en 2022, 1,8 en 2023, 1,1 en 2024 y media décima en 2025. Sin embargo, tanto la evolución del total de los ingresos como la estructura de recursos que se estima para 2025 es diferente. La AIRcF considera que la reducción del peso de los recursos no comienza hasta 2024, mientras que en la APE se muestra una reducción casi lineal durante todo el periodo. Asimismo, mientras que la AIRcF reparte la caída entre los impuestos y el resto de los recursos, la APE concentra la reducción del peso en los otros recursos, mostrando incluso un aumento del peso de las cotizaciones.

CUADRO 3. RECURSOS EN % S/PIB (SIN NGEU) AIREF VS APE.

	AIRcF					APE			
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
RECURSOS	43,1	42,2	42,3	41,7	41,3	42,0	41,8	41,4	41,3
IMPUESTOS	24,5	24,2	24,2	23,9	23,7	24,3	24,3	24,2	24,1
<i>Sobre la producción</i>	12,1	12,1	12,1	11,7	11,5	12,0	12,0	11,8	11,6
<i>De tipo renta</i>	11,9	11,7	11,8	11,8	11,7	11,8	11,8	12,0	12,1
<i>Capital</i>	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
COTIZACIONES	14,3	13,7	13,9	13,8	13,7	13,7	13,7	13,8	13,9
Resto de recursos	4,3	4,3	4,1	4,0	4,0	4,0	3,8	3,4	3,3

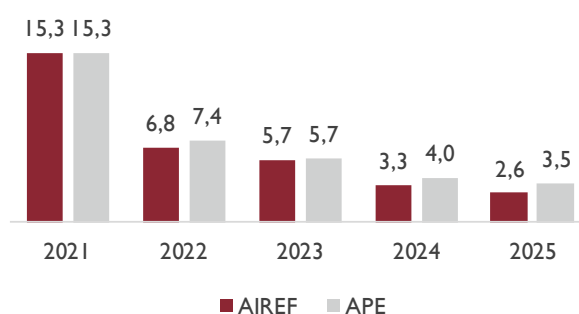
Fuente: AIRcF y APE

CUADRO 4. DESCOMPOSICIÓN DE LAS DIFERENCIAS EN LOS RECURSOS AIREF VS APE %S/PIB

	AIREF	APE	Dif. AIREF-APE	Descomposición de las diferencias			
				Impuestos sobre la producción	Impuestos sobre la renta	Cotizaciones	Resto
2022	42,2	42,0	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2
2023	42,3	41,8	0,5	0,0	-0,1	0,2	0,3
2024	41,7	41,4	0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,5
2025	41,3	41,3	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,6

Fuente: AIREF y APE

La AIREF estima que los ingresos tributarios supondrán un 23,7% del PIB en 2025, menos de medio punto por debajo de las previsiones de la APE. En líneas generales, durante el periodo 2022-2025 las estimaciones del Gobierno se van distanciando de las de la AIREF, sobre todo respecto al peso de los impuestos sobre la renta. Tras el intenso aumento de los ingresos en 2021, las previsiones de la AIREF presentan un fuerte crecimiento en 2022, aunque menor que en 2021, que se ralentiza durante los años analizados, especialmente a partir de 2024. En general, la AIREF presenta una evolución de los ingresos tributarios menos dinámica que la estimada por la APE para todo el periodo. En lo relativo a la composición, la AIREF estima para todo el periodo menores ingresos en los impuestos sobre la renta y, al final del periodo, también menores ingresos en los impuestos sobre la producción y las importaciones.

GRÁFICO 24. EVOLUCIÓN DEL TOTAL DE IMPUESTOS (% VAR) AIREF VS APE


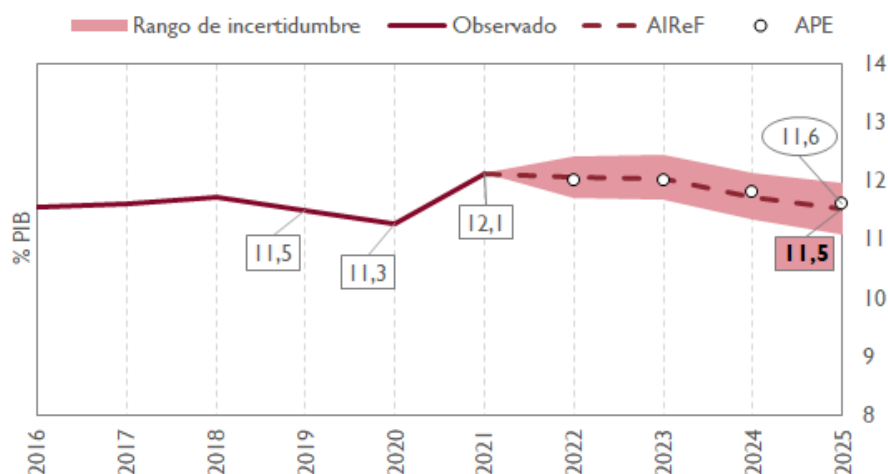
Fuente: AIREF y APE

3.1.1. Impuestos sobre la producción y las importaciones

La AIREF estima unos ingresos por impuestos sobre la producción y las importaciones similares a los de la APE en 2022, que al final del periodo se sitúan en un peso sobre el PIB del 11,5%, una décima por debajo de las estimaciones del Gobierno. Los principales componentes de esta rúbrica son el IVA y los impuestos sobre los productos, entre los que destacan los impuestos especiales. De los 11,5 puntos sobre el PIB que alcanzan estos

ingresos al final del periodo, 6,7 corresponden al IVA, 3,2 a los impuestos sobre los productos y 1,6 a otros impuestos sobre la producción. En las previsiones de la AIReF, la ralentización del crecimiento se justifica principalmente tanto por el descenso del dinamismo del IVA, cuya proyección va ligada a la demanda nacional, como por la desaceleración del crecimiento de los impuestos especiales, en línea con la evolución del PIB real y por el descenso del Impuesto sobre el Valor de la Producción de Energía Eléctrica, ligado al progresivo descenso esperado para los precios de la electricidad. Si se tomase como base el escenario macroeconómico de la APE en los modelos de predicción de la AIReF, los impuestos sobre la producción y las importaciones también quedarían una décima de PIB por debajo de los del Gobierno en 2025.

GRÁFICO 25. IMPUESTOS SOBRE LA PRODUCCION Y LAS IMPORTACIONES TOTAL AA. PP. EN % PIB



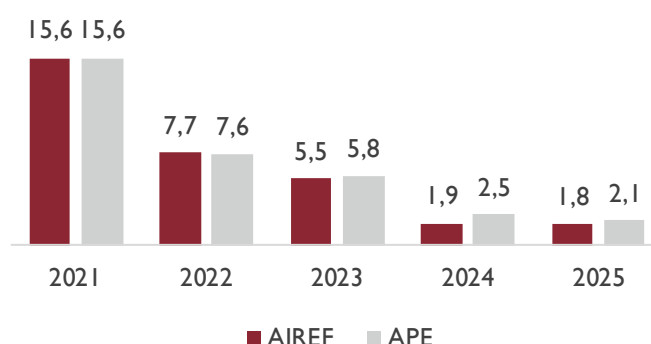
Fuente: IGAE, APE y AIReF

Para los impuestos sobre la producción y las importaciones la AIReF prevé un crecimiento del 7,7% y del 5,5% en 2022 y 2023, respectivamente, que se ralentiza para cerrar el periodo en el 1,8%. Tras un crecimiento excepcional del 15,6% en 2021, por compararse con el año 2020 totalmente afectado por la pandemia, la AIReF espera un crecimiento menos intenso para 2022, en línea con el Gobierno. En los años posteriores hasta 2025 proyecta una evolución menos dinámica. El crecimiento durante 2022 está impulsado por el incremento esperado para el IVA, a pesar de la reducción del tipo sobre la electricidad. En 2023 se espera la entrada en vigor del nuevo Impuesto sobre Plásticos de un solo uso y se revierte el efecto de las medidas adoptadas para mitigar la subida de precios de la electricidad¹⁵, con especial incidencia en

¹⁵ Reducción de tipos en el IVA y en el Impuesto Especial sobre la Electricidad y suspensión del IVPEE.

el caso del Impuesto sobre el Valor de la Producción de Energía Eléctrica (IVPEE), para el que se estiman valores por encima de los registrados antes de la subida del precio de la electricidad, por esperarse menores precios que en 2022 pero aún por encima del promedio de los últimos años. El conjunto de estas medidas, según estimaciones de la AIReF, suponen un incremento de una décima de PIB¹⁶. Desde 2024 se espera una dinámica menor que se justifica por la evolución de las variables macroeconómicas y un progresivo descenso del precio de la electricidad.

GRÁFICO 26. EVOLUCIÓN DE LOS IMPUESTOS SOBRE LA PRODUCCIÓN Y LAS IMPORTACIONES (% VAR) AIREF VS APE



Fuente: AIReF y APE

CUADRO 5. DESGLOSE AIREF DE LOS IMPUESTOS SOBRE LA PRODUCCIÓN Y LAS IMPORTACIONES (% VAR)

Impuestos sobre la producción y las importaciones	2021	2022	2023	2024	2025
Total	15,6	7,7	5,5	1,9	1,8
Impuestos del tipo valor añadido IVA	18,4	9,6	3,8	2,5	2,9
Impuestos sobre los productos	16,6	5,8	10,5	0,7	0,2
Otros impuestos sobre la producción	4,6	3,5	3,3	1,5	0,4

Fuente: AIReF

Los impuestos sobre la producción retornan en 2025 al nivel sobre PIB previo a la pandemia. La irrupción de la pandemia produjo una separación entre la evolución del IVA y la de la variable macroeconómica de la demanda nacional, con una mayor caída del Gasto Final Sujeto a IVA durante 2020 y un mayor crecimiento durante 2021. Esta divergencia no se explica por cambios normativos y puede deberse a algunos factores como la reducción del fraude o cambios en los patrones de consumo de los hogares, cuyo

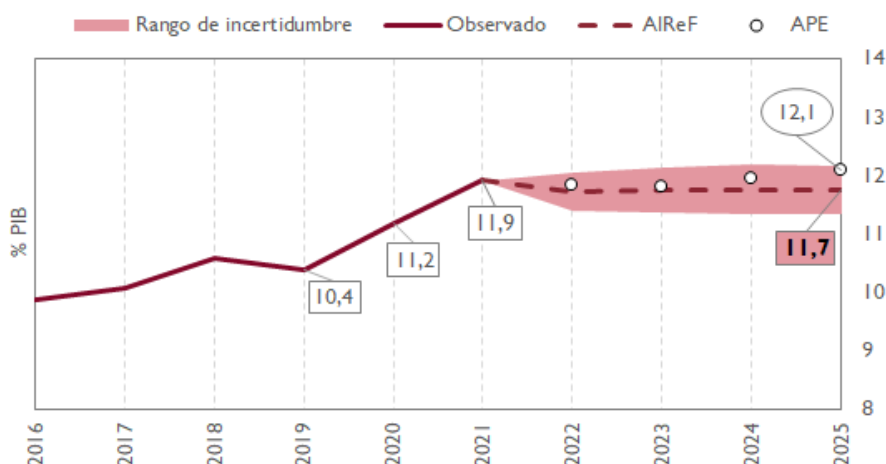
¹⁶ Para más detalle ver 3.4.2 Medidas de ingresos

impacto y naturaleza estructural o coyuntural está todavía por determinar. Los modelos de predicción de la AIRcF reajustan estos desequilibrios y producen unos valores que, en términos de contabilidad nacional, para 2023 y 2024 tienen una elasticidad respecto de la demanda nacional inferior al promedio histórico, al que retornan en 2025.

3.1.2. Impuestos sobre la renta y patrimonio

En 2025 las previsiones de los impuestos sobre la renta y patrimonio de la AIRcF alcanzarán el 11,7% sobre el PIB, cuatro décimas por debajo de las presentadas en la APE. El Gobierno prevé un nivel de partida mayor en 2022 y un mayor dinamismo al final del periodo, alcanzando en 2025 un crecimiento 1,5 puntos superior a las proyecciones de la AIRcF. Las principales partidas que componen esta rúbrica son el IRPF, el Impuesto sobre Sociedades y el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). Según las estimaciones de la AIRcF, de los 11,7 puntos de PIB al cierre del periodo, 8,9 corresponden a IRPF (incluido IRNR de personas físicas), 2,6 se atribuyen al Impuesto sobre Sociedades incluyendo el IRNR de personas jurídicas, y 0,3 a otros impuestos corrientes. Para el IRPF (incluyendo el IRNR de personas físicas) las proyecciones de la AIRcF se ralentizan al final del periodo siguiendo la tendencia de la remuneración de asalariados. Con relación al Impuesto sobre Sociedades, la AIRcF estima un menor dinamismo al final del periodo, en línea con la evolución prevista para el Excedente Bruto de Explotación. Sobre el resto de los impuestos corrientes se estima un nivel estable a lo largo de todo el periodo. Si se aplican las hipótesis macroeconómicas de la APE sobre los modelos de predicción de la AIRcF, los ingresos por impuestos de tipo renta a final del periodo aumentarían algo más de una décima en peso sobre el PIB respecto a los estimados en su escenario central, y se situarían más de 2 décimas por debajo de los presentados por el Gobierno.

GRÁFICO 27. IMPUESTOS CORRIENTES SOBRE RENTA Y PATRIMONIO. TOTAL AA. PP. EN % PIB



Fuente: AIReF y APE

La AIReF prevé un descenso gradual del crecimiento de los impuestos de tipo renta desde un 6,4% en 2022 hasta alcanzar el 3,4% al cierre del periodo.

Después de crecer un 14,5% en 2021, fundamentalmente por la recuperación del Impuesto de Sociedades que, además, recabó ingresos excepcionales, los modelos de previsión de la AIReF prevén un crecimiento inicial menos intenso que el de la APE y una evolución menos dinámica a lo largo del periodo. En 2022, las declaraciones anuales de IRPF y del Impuesto sobre Sociedades incluirán el impacto positivo de parte de las medidas tributarias aprobadas en los PGE21¹⁷, y en 2023 el de las aprobadas en los PGE22¹⁸. De acuerdo con las estimaciones de la AIReF, las medidas tributarias introducidas en los Presupuestos Generales del Estado 2021 y 2022 suponen un incremento de 2 décimas de PIB¹⁹. Para el resto de los años, el crecimiento estimado de estos ingresos se determina en base únicamente a la evolución de las variables macroeconómicas.

¹⁷ IRPF: Incremento tipos sobre las bases de rentas más altas y modificación límites aportación a planes de pensiones.

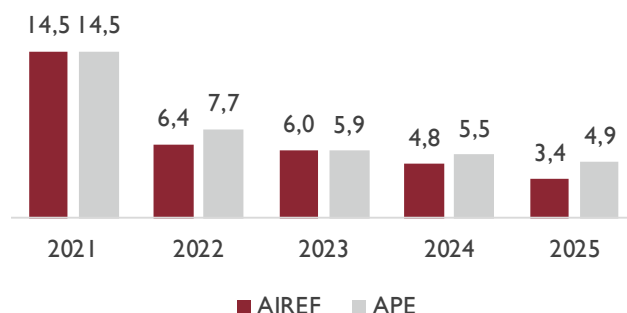
IS: Limitación exención a dividendos y plusvalías y subida tipo gravamen SOCIMI.

¹⁸ IRPF: Modificación límites aportación a planes de pensiones.

IS: Establecimiento tipo mínimo y reducción bonificación arrendamiento de viviendas

¹⁹ Para más detalle ver 3.4.2 Medidas de ingresos.

GRÁFICO 28. EVOLUCIÓN DE LOS IMPUESTOS CORRIENTES SOBRE RENTA Y PATRIMONIO (% VAR)
AIREF VS APE



Fuente: AIREF y APE

CUADRO 6. DESGLOSE AIREF DE LOS IMPUESTOS CORRIENTES SOBRE RENTA Y PATRIMONIO (% VAR)

Impuestos corrientes sobre renta y patrimonio	2021	2022	2023	2024	2025
Total	14,5	6,4	6,0	4,8	3,4
IRPF (incluido IRNR personas físicas)	7,8	7,6	6,6	4,9	3,5
Imp. Soc. (incluido IRNR personas jurídicas)	46,6	3,5	4,6	4,8	3,5
Otros impuestos corrientes	1,7	-0,7	0,8	0,8	0,8

Fuente: AIREF

Los impuestos sobre renta y patrimonio mantendrán para 2025 un nivel 1,3 puntos de PIB superior al registrado antes de la pandemia, de los cuales 2 décimas se explicarían por las medidas adoptadas. Sobre la evolución del IRPF, durante la pandemia se produce un desacople respecto a la variable macroeconómica remuneración de asalariados ligada a su crecimiento, con una menor caída de las bases salariales del IRPF durante 2020 y una mayor recuperación durante 2021, influidas por las medidas de sostenimiento de rentas. De manera paralela a lo explicado en el apartado previo sobre el IVA, los modelos de predicción de la AIREF reajustan estos desequilibrios y producen unos valores que, en términos de contabilidad nacional, tienen una elasticidad respecto de la remuneración de asalariados inferior al promedio histórico durante todo el periodo proyectado.

3.1.3. Impuestos sobre el capital

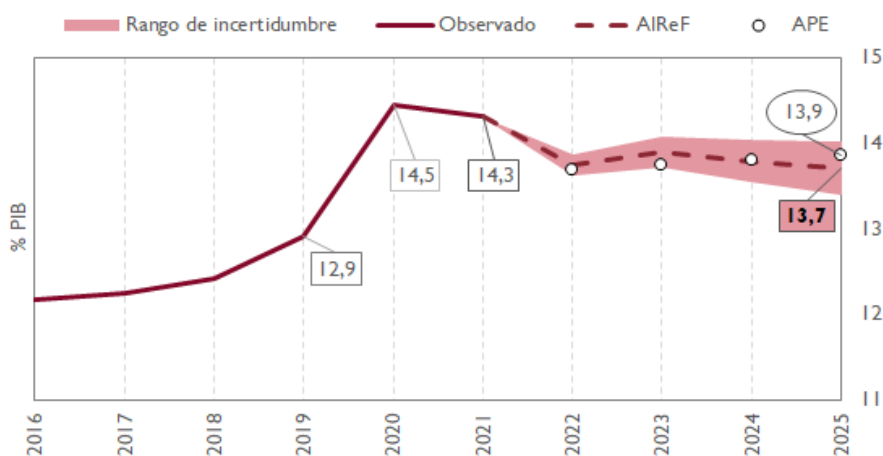
Los impuestos sobre el capital según la AIREF mantienen su peso sobre el PIB en 0,4 puntos durante todo el periodo, igual que la APE. Durante 2021 se produce un crecimiento excepcional de este tipo de impuestos como consecuencia del incremento de la recaudación del Impuesto sobre

Sucesiones y Donaciones debido tanto al incremento del número de defunciones como a la ampliación de plazos para su liquidación. A partir de 2022 estos impuestos retoman sus niveles habituales. Las previsiones de la AIRcF resultan más dinámicas que las de la APE y prevén una caída de un 6,2% en 2022 y una evolución más positiva para los años siguientes, pasando a un 2,6% y 2,9% en 2023 y 2024 para finalizar en el 2,6% en 2025. Por el contrario, la APE prevé un descenso más moderado en 2022 que estima en un 4,6% y espera un crecimiento desde 2023 hasta el cierre del periodo del 0,7%, 1,2% y 0,9%.

3.1.4. Cotizaciones sociales

La AIRcF espera que las cotizaciones reduzcan su peso sobre el PIB desde un 14,3% en 2021 hasta un 13,7% en 2025, frente al 13,9% estimado en la APE. En 2022 se reduce en 6 décimas su peso sobre el PIB, principalmente por la desaparición de las medidas COVID-19. Durante el resto del periodo la disminución se produce por la moderación del peso de la remuneración de asalariados sobre el PIB, compensada parcialmente en 2023 por el efecto del mecanismo de equidad intergeneracional, que añade 2 décimas de PIB a los ingresos por cotizaciones sociales. En las previsiones del Gobierno las cotizaciones sociales pasan del 14,3 al 13,7% del PIB en 2022, se mantienen constantes en 2023 y aumentan en 2024 y 2025 hasta alcanzar el 13,9% del PIB. La APE no explica sin embargo el aumento en estos dos años en un escenario que no incluye medidas de política económica. A pesar de la moderación del peso sobre PIB, al final del horizonte de proyección éste se mantiene superior al de 2019 en ambas previsiones, año en el que las cotizaciones sociales representaban el 12,9% del PIB.

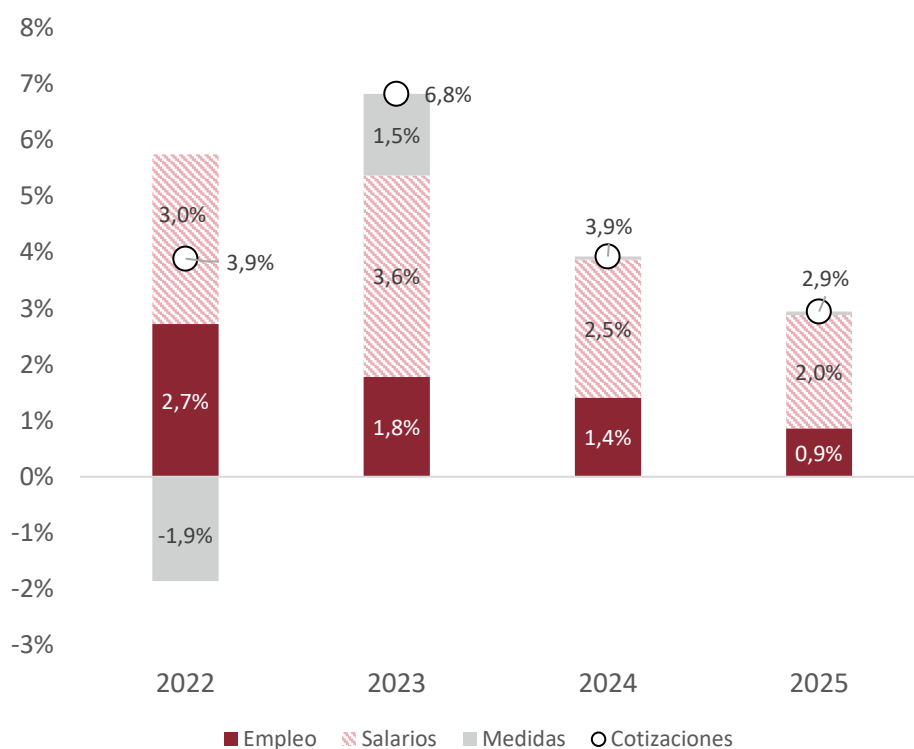
GRÁFICO 29. COTIZACIONES SOCIALES. TOTAL AA. PP. EN % PIB



Fuente: IGAE, APE y AIRcF

La evolución positiva del empleo y los salarios impulsan el crecimiento de las cotizaciones sociales durante el periodo de proyección 2022-2025. En 2022, la paulatina desaparición de las subvenciones por exoneraciones de cotizaciones de ERTes y autónomos empuja la tasa de crecimiento de las cotizaciones a la baja, mientras que los salarios y el empleo contribuyen positivamente al crecimiento de las mismas. A partir de 2023 la entrada en vigor del mecanismo de equidad intergeneracional provoca que las medidas pasen a tener una contribución positiva al crecimiento de las cotizaciones sociales. Los salarios y el empleo mantienen su contribución positiva a lo largo de todo el horizonte de proyección.

GRÁFICO 30. DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO (% VAR.) DE LAS COTIZACIONES SOCIALES



Fuente: AIRcF

3.1.5. Resto de recursos

La AIRcF considera que el resto de los recursos continuará su senda descendente desde el 4,7% de 2021 hasta volver a su peso histórico del 4% en 2025, 6 décimas más que lo estimado en la APE. La AIRcF considera que la reducción del peso de esta rúbrica se debe principalmente a la retirada de los fondos REACT, con lo que se espera que retorne a sus niveles históricos para el 2023. La APE, sin embargo, espera una reducción mucho mayor de este agregado, y permanente en el tiempo. Considera que en 2022 ya se

revierte a los valores históricos del 4%, y considera que el peso se reducirá unas 2 o 3 décimas adicionales cada año hasta terminar el periodo de estimación en un 3,3%. Con la información aportada no es posible determinar a qué se debe esa reducción adicional.

3.2. Evolución de los empleos de las AA. PP.

La AIREF estima que los empleos supondrán un 44,3% del PIB en 2025, en línea con las previsiones de la APE. La senda de gasto prevista por la AIREF para el periodo 2022-2025 comienza en 2022 con un gasto 6 décimas inferior al previsto por el Gobierno, se mantiene en 2023 y 2024 en 1 décima por debajo para acabar convergiendo en 2025 con la recogida en la APE. Respecto a la APE, la AIREF espera un mayor gasto en consumo público, especialmente al final del periodo, y menor gasto en prestaciones sociales e intereses. Estas previsiones no contienen el impacto del gasto financiado con cargo al PRTR que la APE, en virtud del principio de neutralidad de estos fondos en las cuentas públicas, no han incorporado a sus proyecciones presupuestarias. La AIREF estima que, considerando el gasto financiado con el NGEU, los empleos alcanzarían el 44,4% del PIB en 2025.

CUADRO 7. EMPLEOS EN % S/PIB (SIN NGEU) AIREF VS APE.

	AIREF				APE			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
EMPLEOS	46,4	45,5	44,7	44,3	47,0	45,6	44,8	44,3
Remuneración asalariados	11,6	11,4	11,3	11,2	11,5	11,3	11,1	10,9
Consumos intermedios	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4	5,3	5,2
Transf. sociales en especie vía mdo.	2,9	2,8	2,8	2,7	3,0	2,8	2,7	2,7
Prestaciones sociales en efectivo	17,5	17,5	17,4	17,4	17,6	17,7	17,7	17,6
Intereses	2,1	2,0	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	2,1
Subvenciones	1,2	1,2	1,1	1,1	1,4	1,1	1,1	1,0
Formación bruta de capital	2,4	2,3	2,1	2,1	2,4	2,3	2,2	2,1
Transferencias de capital	1,1	0,8	0,7	0,6	1,2	0,8	0,6	0,6
Otros empleos	2,1	2,0	1,9	1,9	2,1	2,1	2,0	2,0

Fuente: APE y AIREF

CUADRO 8. DESCOMPOSICIÓN DE LAS DIFERENCIAS EN LOS EMPLEOS AIREF VS APE % S/PIB

	AIREF	APE	Dif. AIREF-APE	Descomposición de las diferencias				
				Componentes Consumo público	Prestaciones sociales en efectivo	Intereses	FBC	Resto
2022	46,4	47,0	-0,6	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
2023	45,5	45,6	-0,1	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
2024	44,7	44,8	-0,1	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
2025	44,3	44,3	0,0	0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1

Fuente: APE y AIREF

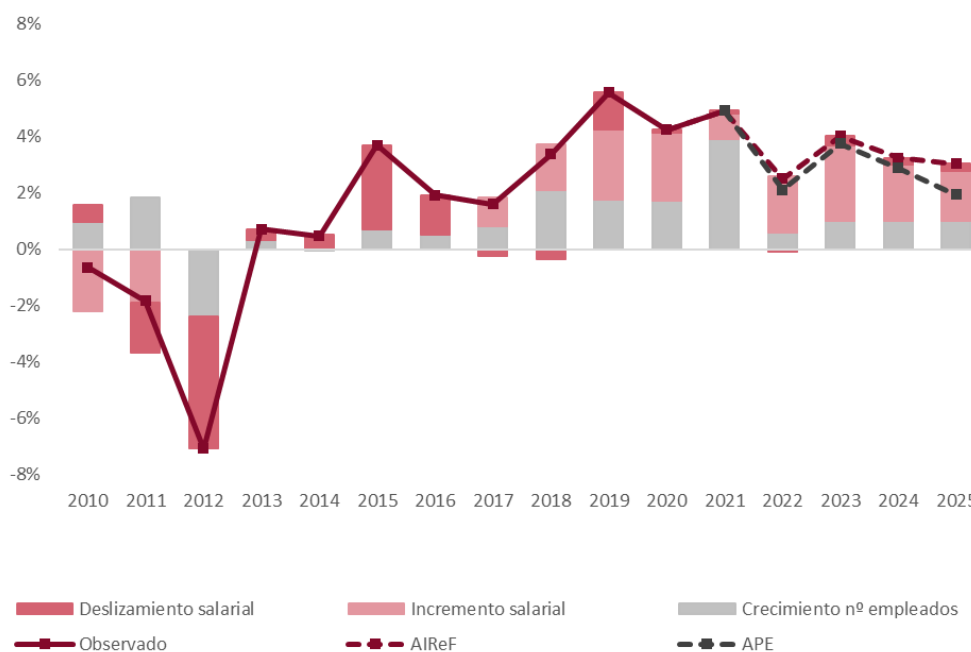
3.2.1. Consumo público

La AIReF espera un mayor gasto en consumo público, especialmente al final del periodo. La previsión del consumo público de la AIReF comienza en 2022 siendo una décima inferior al de la APE, pero en el resto del periodo se mantiene por encima, tres décimas en 2023 y 2024 y cinco décimas en 2025. En cuanto al análisis por componentes, las diferencias se producen en la remuneración de asalariados y en los consumos intermedios. En ambos casos, el patrón es bastante similar en cuanto que las diferencias de estimación se agrandan hacia el final de la senda. Por el contrario, las transferencias sociales en especie se mantienen en línea con la APE, con solo ligeras diferencias positivas y negativas que desaparecen al final del periodo.

Remuneración de asalariados

La previsión de AIReF para la remuneración de asalariados es del 11,2% del PIB en 2025, tres décimas por encima de la señalada en la APE. La AIReF prevé que la remuneración de asalariados se reduzca hasta el 11,2% del PIB en 2025 desde el 11,6% del PIB previsto para 2022. Esto supone una caída en peso del PIB de 0,4 puntos, menor a los 0,6 puntos previstos por el Gobierno. La AIReF estima un crecimiento promedio del 3,4%, mientras que la APE recoge un promedio del 2,7%, con menores tasas en los últimos años.

GRÁFICO 31. DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS PÚBLICOS (%)



Fuente: INE, IGAE y AIReF

La evolución de los empleados públicos se ve condicionada por la consolidación de una parte del gasto derivado de la pandemia. A partir de 2022, la AIReF asume que una parte del gasto asociado a las medidas COVID-19 se consolida y estabiliza al final del periodo. Al margen de ello, se ha considerado una evolución en los empleados públicos en torno al 1% según el resultado de los modelos basados en la evolución del PIB y la población.

En cuanto al componente retributivo, se asume la revalorización de los salarios públicos con la previsión de IPC. En el caso de 2022, se ha considerado la subida salarial del 2% prevista en los PGE para 2022. Para el resto del periodo, a falta de acuerdos retributivos específicos, se ha utilizado la tasa de incremento del IPC estimada por la AIReF. Adicionalmente, se ha considerado un deslizamiento salarial del 0,3% en 2023 y del 0,2% en 2024 y 2025.

Consumos intermedios

La AIReF estima un gasto en consumos intermedios del 5,4% del PIB en 2025, superior en dos décimas de PIB al recogido en la APE. La AIReF estima que el gasto en consumos intermedios tendrá al final de la senda un peso en porcentaje de PIB dos décimas superior al que tenía antes de la pandemia, mientras que el Gobierno lo sitúa al mismo nivel. La evolución de este gasto está condicionada por varios factores. Por un lado, la incorporación de la subida de precios que se irá produciendo progresivamente a medida que se vayan renovando o revisando los contratos de acuerdo con la normativa de contratación pública con un impacto en 2022 restringido por los presupuestos en vigor. Por otro lado, las previsiones de la AIReF reflejan un descenso en el gasto asociado a medidas adoptadas para luchar contra la COVID-19, como las compras de vacunas y otro material sanitario, que continúan teniendo impacto en 2022 y se espera que se mantengan el resto del periodo, pero en menor medida. Por último, se ha considerado el gasto en elecciones por la concurrencia de elecciones generales, regionales y europeas a lo largo del periodo.

Transferencias sociales en especie

La AIReF prevé que el gasto en transferencias sociales en especie alcance el 2,7% del PIB en 2025, en línea con el previsto en la APE. A diferencia del resto de componentes del consumo público, la previsión de AIReF del 2,7% del PIB al final de la senda coincide con el gasto recogido en la APE. Entre los factores que se han tenido en cuenta en esta evolución, se encuentra el impacto en 2022 de determinadas medidas de respuesta económica a la guerra en Ucrania y para el resto del periodo, la incorporación de la subida

de precios que afecta especialmente a algunas partidas de este tipo gasto. Además, la AIR^{CF} asume que se mantiene parte del gasto COVID-19 (conciertos en sanidad y educación) tras las necesidades originadas por la pandemia. Al final del periodo, se espera que esta rúbrica aumente su peso en PIB una décima respecto a los valores que se venían observando en los años anteriores a la pandemia.

De la comparación entre el crecimiento del agregado del consumo público²⁰ y el de sus componentes en las cuentas públicas se desprende una falta de conciliación en la APE entre el escenario macroeconómico y el fiscal. Para el agregado macroeconómico se espera un crecimiento en términos nominales de un 5,1% en 2022 que se reduce hasta un 2% en 2025, siendo el crecimiento promedio del periodo un 4%. Según la APE, la remuneración de los asalariados, los consumos intermedios y las transferencias sociales en especie tendrán un crecimiento promedio del 2,6% en ese periodo. Por otra parte, el Gobierno anticipa para la rúbrica de otros ingresos, en el que se incluyen las ventas, un descenso promedio del 4%, lo que implica una aportación positiva al crecimiento del consumo público, aunque no sería suficiente para compensar la diferencia entre ambas estimaciones.

²⁰ El consumo público es uno de los agregados macroeconómicos que conforman el PIB por el lado de la demanda, contablemente se identifica con la suma de determinadas rúbricas de las cuentas de las Administraciones Públicas, en concreto, de la remuneración de los asalariados (D.1), los consumos intermedios (P.2), las transferencias sociales en especie adquiridas en el mercado (D.63), los Otros impuestos sobre la producción (D.29) y el Consumo de capital fijo, deduciendo de esta suma las denominadas "ventas" (P.11, P.12 y P.131). En consecuencia, la evolución del agregado vendrá determinado por la de sus componentes.

GRÁFICO 32. VARIACIÓN EN % DEL CONSUMO PÚBLICO Y SUS PRINCIPALES COMPONENTES



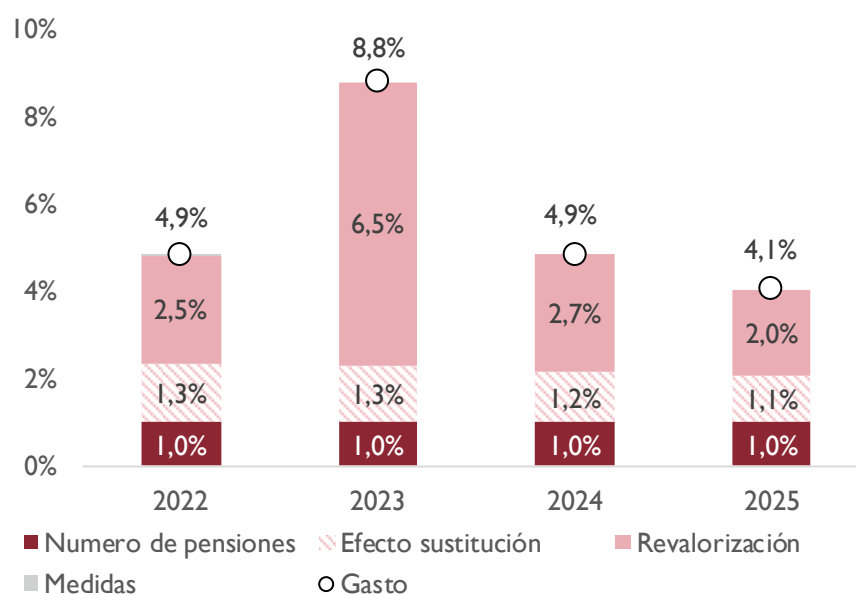
Fuente: APE

3.2.2. Prestaciones sociales en efectivo

La AIReF prevé que las transferencias sociales en efectivo disminuyan durante el periodo de proyección en 1,5 puntos desde un 18,9% del PIB en 2021 hasta un 17,4% en 2025, frente al 17,6% estimado en la APE. La AIReF considera que el peso caerá en 1,5 puntos en 2022 por la desaparición de las medidas COVID-19, y posteriormente disminuirá casi una décima adicional hasta 2025 debido principalmente a la mejora prevista en el mercado de trabajo. Respecto al gasto en desempleo, las previsiones de la tasa de paro del Gobierno son algo más positivas que las de la AIReF.

La AIReF estima que el gasto en pensiones aumentará un 4,9% en 2022, un 8,8% en 2023, un 4,9% en 2024 y un 4,1% en 2025. La evolución del gasto en pensiones se explica por la suma del aumento del número de pensiones, la revalorización anual de las pensiones, el efecto sustitución y las medidas aplicadas al sistema de pensiones. La AIReF estima el aumento del número de pensiones y el efecto sustitución con el modelo de proyección de gasto en pensiones, y considera que la revalorización se hará con el IPC del año anterior, tal y como fija la Ley 21/2021. Únicamente se incluyen las medidas de aumento de las pensiones no contributivas y de las pensiones mínimas del 3% en 2022 incluidas en los PGE 2022.

GRÁFICO 33. CRECIMIENTO DEL GASTO EN PENSIONES (% VAR). PROYECCIONES AIREF



Fuente: AIREF

La APE debería incluir, aparte del ejercicio común a nivel comunitario del Ageing Report, proyecciones actualizadas que reflejen la legislación vigente y la política económica en vigor en el momento de la publicación. Este ejercicio permitiría cumplir con el código de conducta acordado por el Comité Económico y Financiero de la Comisión Europea para la elaboración de los Programas de Estabilidad de los Estados miembros, que establece que éstos deben incluir toda la información cualitativa y cuantitativa adicional a las previsiones del ejercicio común del Ageing Report que sea necesaria para evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas basándose en las políticas actuales de los países

RECUADRO 6. IMPACTO DE LA REFORMA DE PENSIONES DE 2021

La Ley 21/2021 de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones constituye la primera fase de la reforma de pensiones comprometida en el PRTR, en el que se preveía que se tomarían medidas para mantener el poder adquisitivo de las pensiones y alinear la edad efectiva y legal de jubilación.

Las principales medidas incluidas en esta reforma son el paso de gastos considerados como impropios de la Seguridad Social a los Presupuestos Generales del Estado, la sustitución del índice de revalorización de las pensiones (IRP) por el IPC del año anterior como mecanismo de revalorización anual de las pensiones, la sustitución del factor de sostenibilidad (FS), que debía entrar en vigor en 2023, por un nuevo Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) y la introducción de nuevos incentivos para retrasar la jubilación.

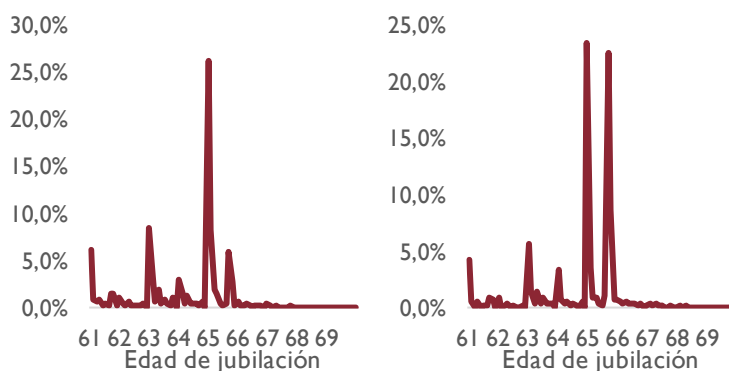
La sustitución del índice de revalorización de las pensiones (IRP) por el IPC como mecanismo de revalorización anual de las pensiones ya se incluía como escenario base en las proyecciones de la AReF previamente a la aprobación de la reforma de 2021 debido a que desde 2018 se había abandonado el uso del IRP como mecanismo efectivo de revalorización año a año. La AReF estima un impacto de utilizar el IPC en lugar del IRP de 0,5 puntos porcentuales en 2025 y de algo más de 2 puntos porcentuales en 2050, condicionado a que la tasa de inflación se sitúe en promedio alrededor de la referencia de 2% de la política monetaria común.

El MEI que sustituye al FS fija una nueva cotización finalista entre 2023 y 2032 de 0,6 puntos porcentuales para nutrir el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, y a partir de ese año se valorará periódicamente la necesidad de tomar medidas adicionales en función de la evolución proyectada del gasto en pensiones. La AReF estima que el aumento de las cotizaciones sociales durante diez años, única medida del MEI para la que se dispone de información suficientemente detallada, supondría una recaudación adicional de 0,2 puntos porcentuales de PIB anual (por encima de 2500 millones de euros) en el periodo 2023-2032. El efecto de la derogación del FS es muy limitado hasta 2032 (en 2025, alrededor de 200 millones), pero su impacto es permanente y creciente, de modo que en 2050 supone un incremento del gasto de alrededor de un punto porcentual.

Los datos sobre la edad de jubilación real en España muestran que sigue habiendo margen para adoptar medidas que acerquen la edad efectiva

de jubilación a la edad legal de jubilación. Según datos de la MCVL, sólo alrededor de un 5% del total de la población que se jubila lo hace a una edad posterior a su edad legal de jubilación. Adicionalmente, como se puede ver en los siguientes gráficos, a pesar de la reforma de 2011, alrededor de un 25% de las personas se sigue jubilando a los 65 años. Se puede ver también como el cambio en la edad legal de jubilación de la reforma de 2011 ha hecho que un 5% de los hombres demoren su jubilación por no cumplir los requisitos a los 65 años, mientras que más de un 20% de las mujeres se jubila ahora a la nueva edad de jubilación.

EDAD DE JUBILACIÓN DE HOMBRES (IZQUIERDA) Y MUJERES (DERECHA). MCVL 2019



Fuente: MCVL 2019

Los incentivos para aumentar la edad efectiva de jubilación incluyen entre otras medidas la revisión de los coeficientes aplicables a la jubilación anticipada y demorada y la posibilidad de sustituir el incremento de la pensión por un pago único en el momento de la jubilación demorada. Los coeficientes aplicables a la jubilación anticipada pasan a determinarse en función del número de meses (en lugar del número de trimestres) que se adelante la jubilación y de la carrera de cotización. En general, tras la reforma resulta una penalización mayor cuando los individuos deciden adelantar la jubilación entre 21 y 24 meses o entre 3 y 1 mes, mientras que pasan a ser más favorables en el resto de los casos. El diseño de la medida incentiva por tanto demorar la jubilación tres meses a los que la anticipaban dos años y a los que la anticipaban tres meses, mientras que el resto de la población no se vería penalizada sino beneficiada por la nueva estructura. Si se asumiese como simplificación que toda la población decide posponer tres meses su jubilación, el impacto sobre el gasto sería una reducción de la tasa de crecimiento de las pensiones en los primeros años de entre 1 y 2 décimas, impacto que se difuminaría en el largo plazo por el aumento que esto causaría en la pensión media. Dada la estructura de incentivos de la

Ley, la estimación se considera un límite superior para el impacto de esta medida.

Los coeficientes aplicables a la jubilación demorada se calculan por año completo, igual que antes de la reforma, pero pasa a aplicarse un mismo porcentaje adicional por cada año de demora de la jubilación en lugar de calcularse en función del periodo de cotización. Este porcentaje se aumenta hasta el 4% por año de demora. Adicionalmente, la reforma prohíbe la jubilación forzosa por convenio a edades inferiores a los 68 años. Se definen escenarios alternativos en función de diferentes supuestos de comportamiento de los agentes ante el cambio regulatorio.

Para valorar los cambios de comportamiento en la decisión de jubilarse se ha partido de la información contenida en la memoria de análisis de impacto normativo de la Ley 21/2021 basada en una encuesta acometida por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, que mostraba que solamente el 25% de los trabajadores declaraba poder posponer libremente el acceso a la jubilación. Para la opción del pago único, esta encuesta indicaba que más de un 50% de personas “seguro” o “probablemente” demorarían la jubilación, mientras que al presentárseles la opción de un aumento de la pensión mensual, el porcentaje que de forma “segura” o “probable” demoraría se reduce a alrededor de un 30%.

El impacto sobre el gasto de esta reforma dependerá de la modificación de comportamiento de los agentes ante el cambio regulatorio, siendo similar el efecto de que lo hagan con un aumento de la pensión o un pago único subsidiario. Se han analizado situaciones diversas, considerando desde que un 10% de individuos decide demorar hasta que más de un 50% de ellos lo hace. El impacto de estas simulaciones sobre el gasto muestra que en 2050 el gasto en pensiones podría reducirse entre 2 décimas para el caso que sólo el 10% demorase su jubilación hasta alrededor de 1 punto y medio de PIB en el caso de que más del 50% lo hiciera.

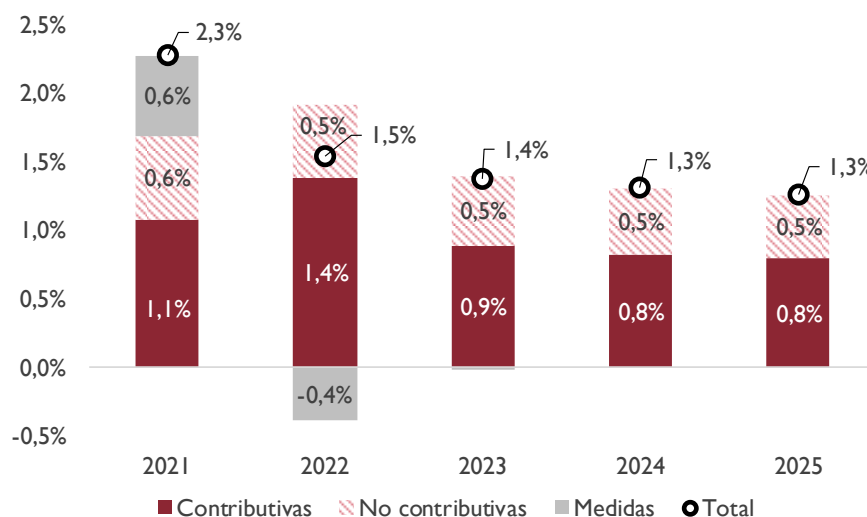
La AIRcF publicará próximamente una Opinión sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo en la que se actualizarán el escenario demográfico y macroeconómico y las proyecciones a largo plazo de gasto en pensiones incluyendo el impacto de las reformas recientes sobre el sistema de pensiones y proporcionando mayor detalle sobre las simulaciones descritas.

La APE 2022-25 presenta únicamente la proyección a largo plazo de gasto en pensiones del informe *Ageing Report 2021* por ser la última edición de este informe disponible en el momento de la publicación. El escenario base

de las proyecciones suponía la revalorización anual de las pensiones con el IRP y la aplicación del FS a las pensiones nuevas a partir de 2023 debido a que cumplía el supuesto de legislación constante en el momento, aunque las decisiones de política económica determinasen que desde 2018 no se aplicase el IRP y se demorase la entrada en vigor del FS. La divergencia entre este escenario y el marco actual determina que las cifras incluidas en la APE no reflejen la situación de sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones.

Las prestaciones por desempleo descienden desde el 2,3% sobre el PIB en 2021 hasta un 1,3% en 2025. En 2022, las medidas moderan el peso de las prestaciones por desempleo debido a que el coste de las prestaciones por ERTE se reduce, pasando de representar un gasto de alrededor de 5.500 millones en 2021 a unos 240 millones de euros en 2022. Las medidas incluyen también el coste de subir el IPREM sobre el coste del subsidio por desempleo un 2,5% en 2022 y el coste del subsidio a mayores de 52 años. El peso de la rúbrica se modera durante el resto del horizonte de proyección debido a la reducción esperada de la tasa de paro.

GRÁFICO 34. EVOLUCIÓN DEL GASTO EN DESEMPLEO % SOBRE PIB. PROYECCIONES AIREF



Fuente: SEPE y AIREF

El resto de las prestaciones incluidas en las transferencias sociales en efectivo ven su peso reducirse del 4,4% en 2021 a un 3,8% del PIB en 2025. La reducción se produce principalmente en 2022 debido a la casi desaparición del gasto de medidas respuesta a la crisis del coronavirus como la prestación por cese de actividad o el gasto por incapacidad laboral temporal, que incluye el coste de las bajas por coronavirus. Por otra parte, esta rúbrica incluye el coste de financiar el Ingreso Mínimo Vital (IMV), la revalorización prevista en los PGE

de 2022 del 3% para 2022, y la medida extraordinaria incluida en el RDL 6/2022 de incremento del 15% del IMV durante los meses de abril, mayo y junio de 2022. La revalorización del IMV implicará un coste de alrededor de 90 millones de euros, mientras que el incremento temporal del 15% supondrá unos 78 millones de euros.

3.2.3. Subvenciones

Las subvenciones reducen su peso en el PIB desde 1,5% en 2021 hasta un 1,1% en 2025, situándose ligeramente por encima de la estimación del 1% de la APE. En 2022 desaparece casi en su totalidad el impacto de las exoneraciones a las cotizaciones por la retirada de las medidas COVID-19, aunque este efecto se ve parcialmente compensado con el aumento del gasto por las ayudas al sector primario, a la industria y al transporte, contenidas en el Plan de medidas de respuesta económica a la guerra en Ucrania. A partir de 2022, el peso se reduce en una décima adicional. La senda es similar a la prevista en la APE, salvo que en esta el peso se reduce en 5 décimas en 2022 en lugar de las 4 previstas por la AIReF.

3.2.4. Intereses

La AIReF prevé una senda de gasto en intereses inferior a la de la APE, situándose al final del periodo en 2,1% del PIB, una décima menos que el Gobierno. La AIReF estima un gasto en intereses inferior al previsto por el Gobierno en todo el periodo. Esta estimación recoge las expectativas de inflación y de normalización de la política monetaria que se han ido trasladando a las rentabilidades de la deuda soberana, impactando en las nuevas emisiones y en la cartera de bonos indexados. La sensibilidad es muy elevada, dado un nivel de endeudamiento en máximos históricos que representa un 118,4% del PIB. No obstante, la vida media de la deuda es igualmente muy elevada, lo que amortiguará el impacto, difiriendo 8 años la traslación completa de las subidas de tipos al tipo medio de la deuda. En línea con la evolución registrada en el último año en las rentabilidades de los bonos soberanos, el escenario central de tipos de interés para el periodo 2022-2025 supondrá respecto a la anterior previsión un incremento de más de 100 puntos básicos para las nuevas emisiones, lo que implicará un incremento acumulado de la carga financiera de aproximadamente 20.000 millones de euros. Aun así, el gasto en intereses en porcentaje del PIB sigue contenido en torno al 2% para todo el periodo, dadas las altas tasas de crecimiento esperadas del PIB nominal. Por su parte, el Gobierno recoge una senda de intereses que es ligeramente superior, en torno al 2,1%, del PIB, si bien esta no parece estar alineada con los supuestos técnicos utilizados en la elaboración

de la APE que situaban el tipo de interés de la deuda pública española a 10 años en el 0,8% en 2022 y en el 1,1% en 2025 (en la actualidad esta rentabilidad ha superado el 2%).

3.2.5. Formación bruta de capital

La AIReF coincide con la APE en la previsión de las inversiones sin PRTR en el 2,1% del PIB para 2025, una décima de PIB menos que antes de la pandemia.

La senda de gasto evoluciona atendiendo a la nueva estimación de la inflación que afecta a todos los subsectores de acuerdo con el Real Decreto-ley 3/2022. A nivel de subsectores, la proyección tiene en cuenta en la Administración central los compromisos plurianuales de inversión recogidos en los PGE 2022 y las inversiones militares y, a diferencia de los últimos años, no contempla reversiones en la concesión de autopistas. En el ámbito territorial, en las CC. AA. desaparece el impacto del gasto COVID-19 en inversiones principalmente relacionadas con la sanidad y la educación, pero a cambio se espera el impacto del REACT-EU en los primeros años del periodo. En las CC. LL. se estima continúe la aplicación de remanentes de tesorería de ejercicios anteriores para la realización de proyectos de inversión hasta 2024. Sin embargo, no se espera un incremento de la inversión distinta de la asociada al PRTR, dada la limitación para absorber más volumen de gasto. Si se considerara el PRTR, el gasto elevaría significativamente su peso en el PIB del 2022 al 2024 pero acabaría igualmente en el 2,1% del PIB en 2025, dado el carácter residual de las inversiones del PRTR estimadas para ese ejercicio. En todo caso, se estima que el peso de este gasto en el PIB no llegue a recuperar el que existía antes de la pandemia, cuando alcanzó el 2,2% en 2019.

3.2.6. Transferencias de capital

Las estimaciones de la AIReF sobre el gasto en transferencias de capital coinciden al final del periodo con las de la APE en el 0,6% del PIB. Aunque se aprecian ligeras diferencias positivas y negativas entre el gasto previsto por la AIReF y el recogido en la APE en 2023 y 2024, las estimaciones convergen al final de la senda en porcentaje de PIB. La AIReF espera cierta reducción en los dos primeros años para estabilizarse al final del periodo. Uno de los factores que explican esta evolución es el menor impacto de las medidas COVID-19. Por un lado, se estima que el impacto por posibles fallidos de avales ICO vinculados a la pandemia va a ser menor a lo largo del periodo después del registro en 2021 de 4.300 millones de euros. Por otro, se espera la ejecución de la línea para reestructuración de deuda COVID-19 dotada con 3.000 millones de euros en los primeros años del periodo. Además, habría que

añadir el impacto en 2022 de los posibles fallidos por la nueva línea de avales de 10.000 millones de euros creada en respuesta a la guerra en Ucrania. Otro factor tenido en cuenta es el posible impacto de la ejecución de sentencias, cuantificadas para 2022 en 1.350 millones de euros.

3.3. Análisis por subsectores

La AIReF prevé tanto una evolución diferente del nivel del déficit como una composición del déficit por subsectores distinta a la presentada en la APE, aunque en ambas es la Administración Central la que soporta el mayor peso del déficit. La mayor discrepancia entre ambos escenarios se produce en el nivel de déficit esperado para 2022, plasmado casi en su totalidad en el déficit de la Administración Central. Posteriormente, sólo en 2025 se ve una diferencia sustancial entre subsectores ya que la AIReF considera que las CC. AA. volverán a tener un ligero déficit, mientras que la APE estima que las CC. AA. terminarán el periodo con superávit y que la Administración Central soportará un déficit mayor.

CUADRO 9. EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT POR SUBSECTORES AIREF VS APE (% PIB)

	AIReF				APE			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
AA.PP.	-4,2	-3,3	-3,0	-3,0	-5,0	-3,9	-3,3	-2,9
AC	-3,2	-3,0	-3,3	-2,9	-3,8	-3,4	-3,6	-3,2
FSS	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2
CC.AA.	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	-0,8	-0,1	0,2	0,2
CC.LL.	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2

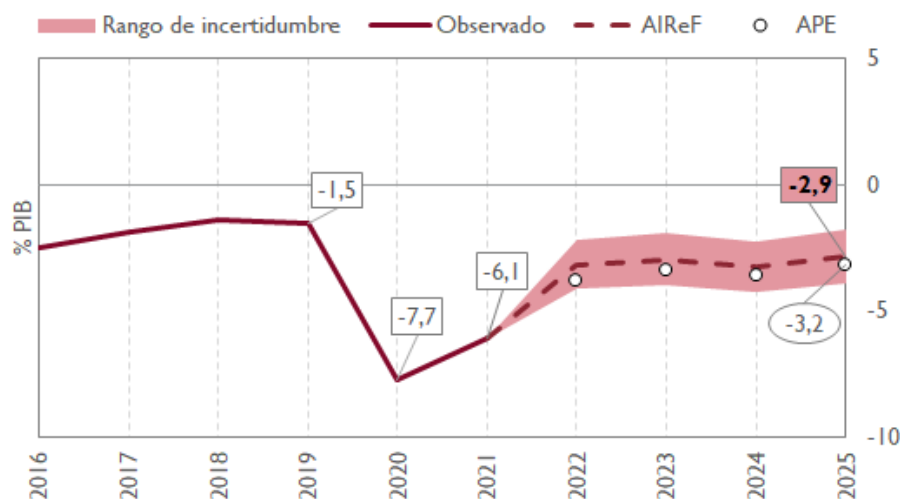
Fuente: APE y AIReF

La AIReF prevé un déficit de la Administración Central en 2025 del 2,9% del PIB, cuatro décimas menos que el presentado por la APE. La mayor diferencia entre el escenario de la AIReF y de la APE se produce en 2022, donde alcanza las siete décimas de PIB. Para el resto del periodo la brecha se reduce a un promedio de cuatro décimas de PIB.

Los recursos de la Administración Central se elevarían hasta alcanzar en 2025 el 18,4%, mientras que los empleos se reducirían hasta el 21,2% del PIB, sin incluir en ambos casos el PRTR. Los recursos procedentes de los fondos europeos se espera que se reciban principalmente durante los tres primeros años del periodo aportando 2 puntos en 2022, 1,8 en 2023 y 1,1 en 2024. La senda prevista de empleos queda marcada en 2022 por la adopción de las medidas en respuesta a la guerra en Ucrania y por el registro de operaciones no recurrentes (la ejecución de sentencias, imputación de fallidos de la línea de avales ICO por la guerra y la implementación de la línea de

reestructuración de deuda COVID-19). Para el resto de la senda hasta 2025, destaca la desaparición de las medidas COVID-19 y las derivadas de la guerra en Ucrania, así como la incidencia en 2023 y 2024 de las liquidaciones definitivas positivas del sistema de financiación de las administraciones territoriales.

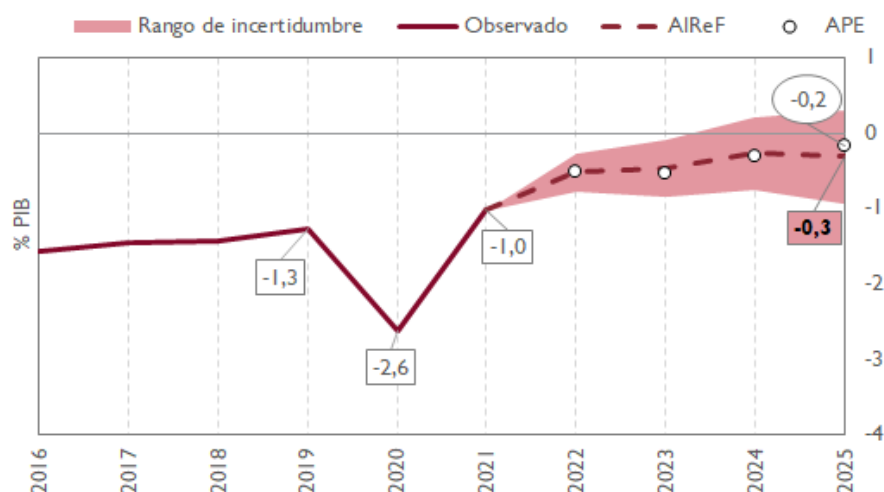
GRÁFICO 35. CAPACIDAD/NECESIDAD FINANCIACIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL (% PIB)



Fuente: IGAE, APE y AIReF

La estimación de la AIReF del saldo de los Fondos de la Seguridad Social (FSS) es algo más negativa que la del Gobierno, considerando que el déficit se reducirá hasta un 0,3% en 2025 frente al 0,2% que estima la APE. La reducción del déficit se da principalmente en 2022 por la desaparición de las medidas COVID-19. En 2023 el déficit se mantiene a pesar de aumentos en las transferencias por la subida de las pensiones con el IPC de 2022. En 2024, el aumento de las transferencias por gastos impropios reduce el déficit, que se mantiene en 2025.

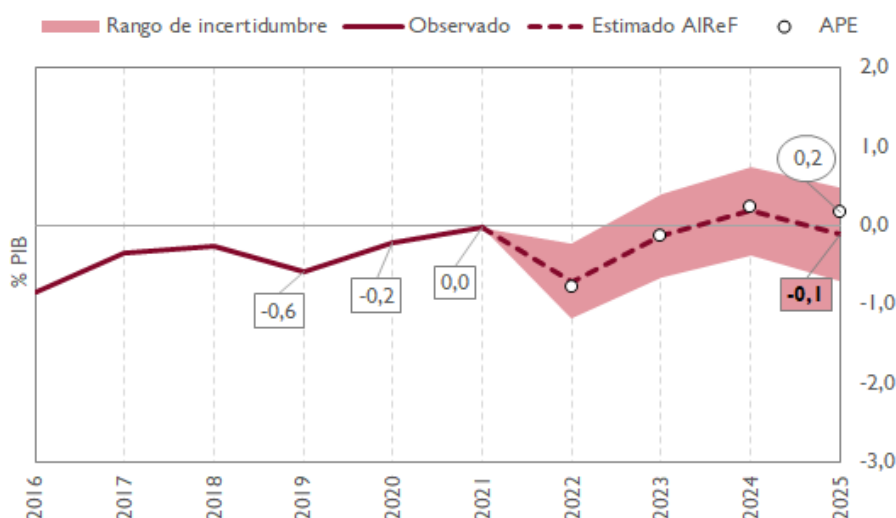
GRÁFICO 36. CAPACIDAD/NECESIDAD FINANCIACIÓN FONDOS SEGURIDAD SOCIAL (% PIB)



Fuente: IGAE, APE y AIREF

La APE recoge para el subsector CC. AA. hasta 2024 perspectivas similares a las consideradas por la AIREF, y más optimistas en el último año del periodo.

La APE prevé en 2022 un empeoramiento significativo del saldo de las CC. AA. y plantea a partir de 2023 una consolidación progresiva hasta alcanzar un superávit de dos décimas en 2024, que se mantendría en 2025. La AIREF mantiene un perfil similar hasta 2024, pero prevé un empeoramiento del saldo en 2025, que podría cerrar con un déficit cercano a una décima de PIB. La consolidación fiscal en los años 2023 y 2024 vendría condicionada fundamentalmente por los recursos del sistema de financiación autonómica, en los que se registrarían liquidaciones positivas significativas derivadas de la recaudación real de 2021 y 2022, que, junto con los fondos REACT-EU esperados, permitirían absorber los crecimientos estimados en el gasto no financiado por el PRTR. En 2025, año en el que ya se volvería a una evolución normalizada de los principales recursos autonómicos, el saldo se deterioraría bajo el crecimiento tendencial estimado en los empleos. No se dispone ni del detalle de los supuestos de evolución ni de las cifras de los principales ingresos y gastos autonómicos considerados en la APE, por lo que no es posible analizar las posibles discrepancias entre las previsiones del Gobierno y las de la AIREF, que se manifiestan, fundamentalmente, en el último año del periodo.

GRÁFICO 37. CAPACIDAD/NECESIDAD FINANCIACIÓN CC. AA. (% PIB)


Fuente: IGAE, APE y AIReF

La AIReF prevé que los recursos en las CC. AA. alcancen al final del periodo un peso del 15% del PIB. Superados los años 2020 y 2021 en los que los recursos de las CC. AA. alcanzaron niveles del 17,2 y 17,7% del PIB, la AIReF considera que este peso se moderará de forma importante en 2022, ligeramente en 2024 y de nuevo de forma acusada en 2025, condicionado por la evolución de los recursos del sistema, la supresión de los ingresos extraordinarios percibidos de la A.C., y la disminución de los fondos NGEU.

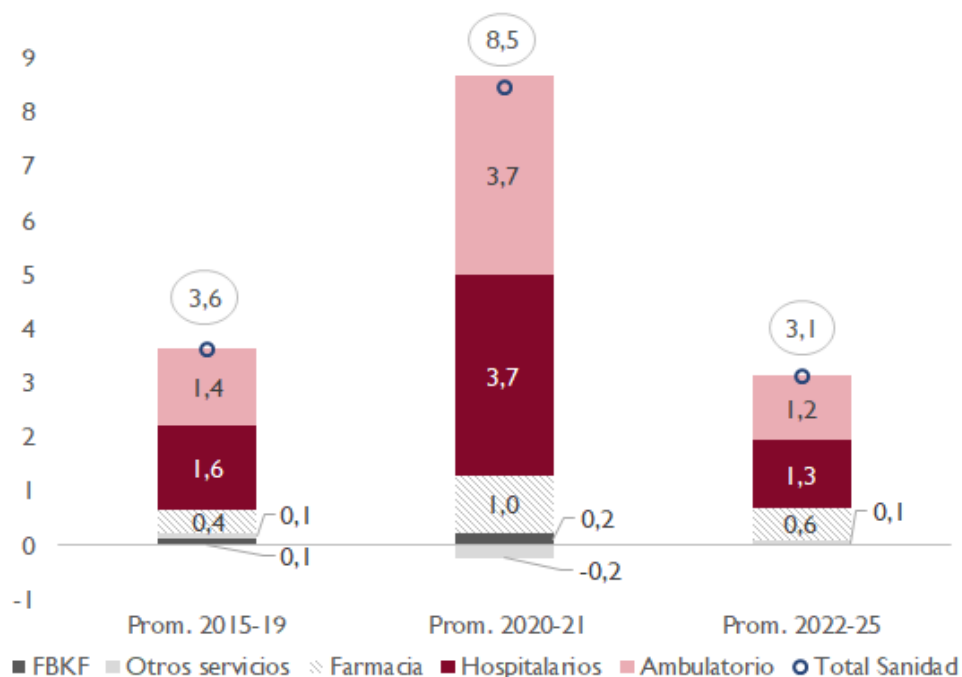
Los empleos tendrían al final del periodo un peso del 15,1%, superior al existente antes de la crisis, al consolidarse una parte del gasto generado en la pandemia. Tras los excepcionales niveles registrados en 2020 y 2021, como consecuencia del COVID-19, la AIReF espera a partir de 2022 una minoración constante del peso de los empleos hasta alcanzar en 2025 un nivel cinco décimas superior al de 2019. Se estima que se consolidará cerca de un 40% del gasto incurrido en 2020 y 2021 como consecuencia de la pandemia (sin considerar las ayudas directas a empresas de la línea COVID) y se espera la recuperación progresiva y el crecimiento del gasto sanitario no asociado a la COVID-19 de acuerdo con el promedio de los años anteriores a la crisis. Bajo dichos supuestos, las previsiones de gasto sanitario y educativo de la AIReF se sitúan, en general, por encima de las de la APE (ver recuadro 7).

RECUADRO 7. GASTO SANITARIO Y EN EDUCACIÓN

Sanidad

La COVID-19 ha supuesto un aumento considerable del gasto sanitario, que la AIRcF estima que se consolidará en parte a futuro. La crisis de la Covid-19 ha provocado un aumento considerable del gasto sanitario en los años 2020 y 2021, especialmente de naturaleza corriente, concentrados en remuneración de asalariados, consumos intermedios y, en menor medida, transferencias sociales en especie, en las áreas de atención hospitalaria y primaria y conciertos sanitarios. En el período 2022-25 se estima que el peso de estos gastos disminuya, si bien se mantendrá en niveles superiores a los existentes antes de la crisis. La asistencia hospitalaria y los servicios ambulatorios, que agrupan la atención primaria y especializada, seguirán siendo las áreas que más aporten al crecimiento del gasto sanitario, en proporciones más cercanas a las existentes en el periodo prepandemia.

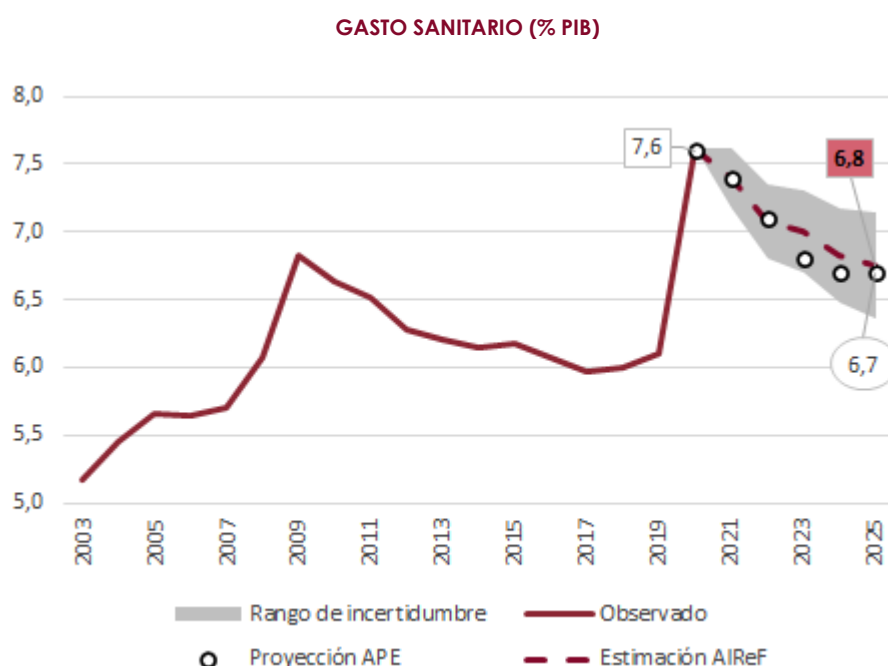
DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL GASTO EN SANIDAD (%)



Fuente: Clasificación COFOG del gasto (IGAE) y AIRcF

Las previsiones de la APE sobre el nivel del gasto sanitario en el periodo 2022-2025 son ligeramente inferiores a las de la AIRcF. Las previsiones de la APE, que se han corregido sustancialmente al alza desde la actualización anterior, prevén una disminución del gasto sanitario en porcentaje del PIB

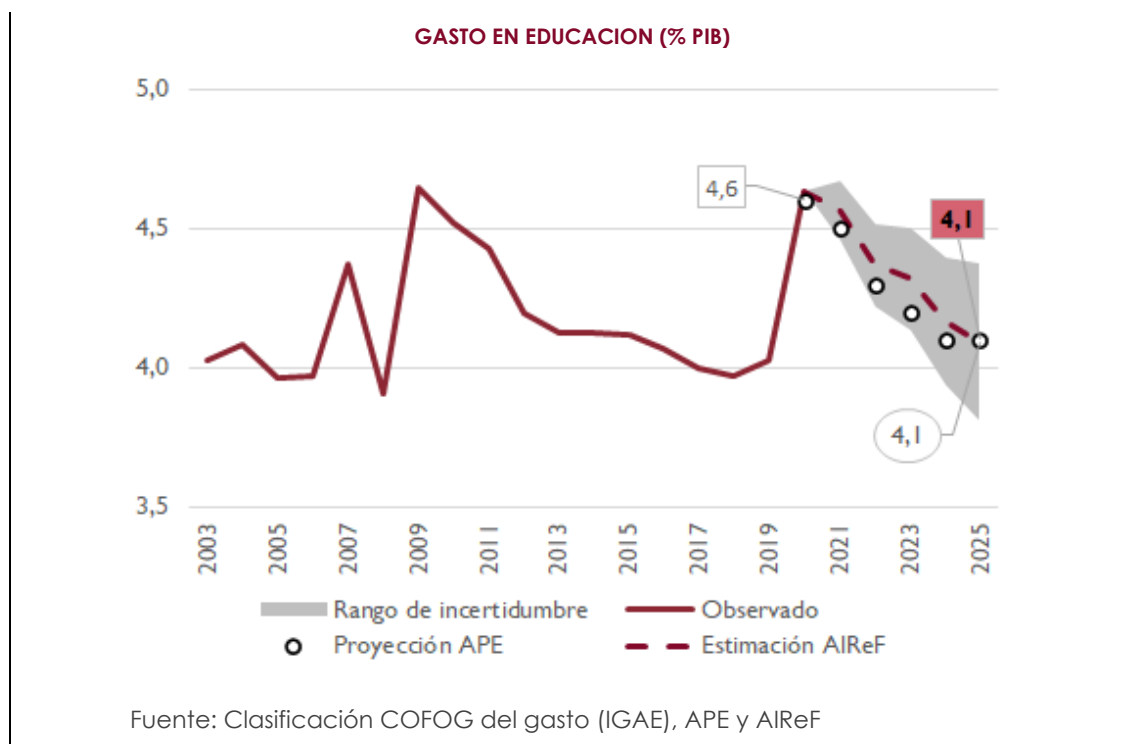
(según clasificación COFOG) acusada en 2022 y 2023 que lo situaría en 2024 y 2025 en el 6,7% del PIB, seis décimas por encima del nivel de 2019. La AIRcF igualmente ha revisado al alza sus estimaciones de gasto sanitario a medio plazo y considera una minoración similar a la de la APE en 2022, pero más moderada en 2023, lo que sitúa sus estimaciones a partir de ese año por encima de las recogidas en la APE, aunque van convergiendo, manteniendo cerca de una décima de diferencia al final del periodo.



Fuente: Clasificación COFOG del gasto (IGAE), APE y AIRcF

Educación

Las previsiones de la APE sobre el crecimiento del gasto en educación en el periodo 2022-2025 son inferiores a las de la AIRcF salvo en el último año. La APE considera, tras el 4,6% del PIB alcanzado en 2020, una disminución del gasto educativo en porcentaje del PIB acusada en 2022 y más moderada hasta 2024, alcanzando en este año un peso del 4,1% del PIB que se mantendría en 2025. Las previsiones de la AIRcF parten de un nivel de gasto en 2021 superior al de la APE, lo que, bajo un perfil similar en la reducción esperada del gasto hasta 2024, hace que se mantengan por encima hasta dicho ejercicio. En 2025 la AIRcF considera que aún se producirá una minoración del peso en PIB del gasto en educación, que se situaría al mismo nivel que el esperado en la APE.



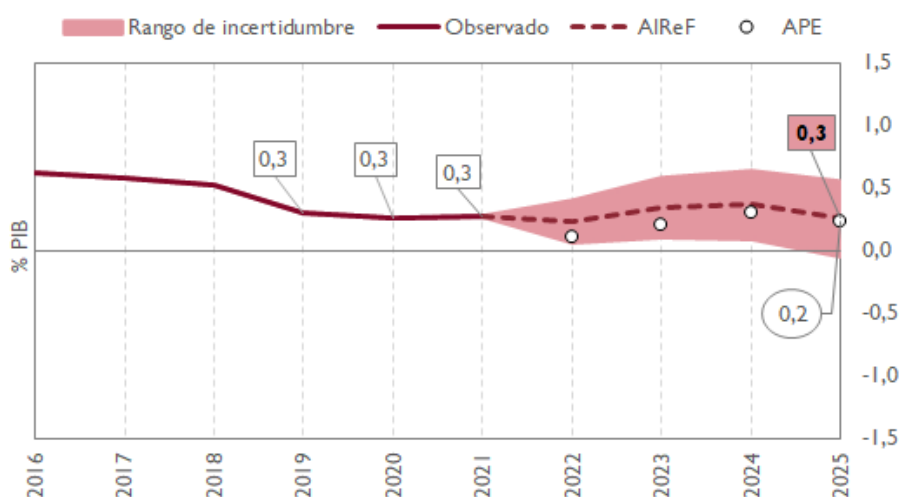
La AIReF estima que el superávit estructural de las CC. LL. se mantendrá en el entorno del 0,3% del PIB hasta 2025, que se corregiría al alza o a la baja según el impacto de la aplicación a gasto de remanentes de años anteriores y de la liquidación del sistema de financiación. La AIReF revisa ligeramente a la baja las previsiones del resultado a alcanzar por las CC. LL. en 2022, recogidas en su Informe sobre los presupuestos iniciales de las AA. PP. para este año²¹, a la luz de la información incluida en la APE sobre el mayor montante de remanentes resultantes del cierre de 2021. En el citado informe de abril de este año ya se puso de manifiesto la existencia de importantes incertidumbres sobre el nivel que finalmente alcanzará en 2022 el gasto financiado con remanentes liquidados en 2021, así como su efecto en el nivel de gasto ordinario del año, pudiendo verse alterado al alza o a la baja el escenario central de AIReF por las limitaciones al alcance que se derivan de la cuantificación de estos gastos. La información recogida en la APE, si bien no cuantifica el importe de los remanentes de 2021, sí que apunta que estos, a nivel nacional, se han incrementado sobre los obtenidos en 2020. Además, otro importante gasto que incide en el superávit de 2022 es la imputación de la liquidación a pagar al Estado del sistema de financiación de 2020. Corregidos ambos efectos, el superávit esperado en 2022 para el conjunto de CC. LL. se sitúa ligeramente por encima del 0,2% de PIB. En 2024, según las previsiones de la AIReF, el efecto de una elevada liquidación a favor de las EE.LL. del sistema de financiación del Estado, fruto de la evolución positiva de

²¹ [Informe sobre los Presupuestos iniciales de las AA.PP. 2022](#)

los ingresos tributarios de 2022, corregiría una décima de PIB al alza el superávit estructural de las CC.LL., situando el saldo a obtener en el entorno del 0,4% de PIB.

En el medio plazo las estimaciones de la AIReF mejoran en una décima cada año el escenario de la APE, si bien mantienen la misma tendencia en todo el horizonte temporal 2022-2025. En el horizonte de la APE, las proyecciones de AIReF guardan coherencia con el escenario del Gobierno, sin embargo, corrigen en cada año una décima al alza sus previsiones, dado que las estimaciones de la AIReF se realizan en un escenario tendencial cuyo año de partida, el 2022, mejora las previsiones del Gobierno en una décima. Esa décima de diferencia en el año de partida es fruto, fundamentalmente, de que las estimaciones de la AIReF de 2022 se realizan sobre el saldo verificado en 2021 (con su descomposición por componentes).

GRÁFICO 38. CAPACIDAD/NECESIDAD FINANCIACIÓN CC. LL. (% PIB)



Fuente: IGAE, APE y AIReF

3.4. Impacto de las medidas en las cuentas de las Administraciones Públicas

La AIReF, al igual que el Gobierno, considera un escenario inercial para el periodo de proyección en el que sólo se incluye el impacto de las medidas ya aprobadas. En línea con la APE aprobada por el Gobierno, la AIReF considera un escenario inercial en el que se incluyen todas las medidas de gastos e ingresos aprobadas a esta fecha. Estas medidas incluyen las medidas aprobadas en respuesta a la crisis energética derivada de la situación geopolítica actual, cuyo impacto total para este año será de más de 4 décimas de PIB.

3.4.1. Medidas de gastos

Las medidas de gasto de la AC incluidas en la APE para 2022 incluyen las aprobadas en el llamado Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra de Rusia²², cuyo impacto en el déficit de este año será de 0,3% PIB. El 29 de marzo, se aprobaron por el Consejo de Ministros diversas medidas dirigidas a movilizar recursos con el objetivo de mitigar los efectos del conflicto bélico desencadenado en Ucrania tanto sobre los consumidores como sobre diversos sectores productivos. Dentro de estas medidas se encuentran algunas con impacto directo en el déficit, como las ayudas directas a determinados sectores productivos especialmente afectados por la crisis energética y una bonificación de hasta 20 céntimos por litro en el consumo de carburantes, entre otras. La AIReF, en línea con la APE, ha estimado que el impacto de dichas medidas es temporal, finalizando mayoritariamente el 30 de junio. Teniendo en cuenta que algunas de ellas son prorrogables, dependiendo de la situación geopolítica, el impacto en el déficit depende del periodo para el cual sigan vigentes. La AIReF estima que, si la bonificación por litro en el consumo de carburantes fuese prorrogada hasta final de año, su impacto en el déficit sería de casi tres décimas adicionales de PIB.

²² [*Real Decreto-ley 6/2022, de 29 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania*](#)

CUADRO 10. IMPACTO MEDIDAS DE GASTO: RDL 6/2022 Y ESTIMACIÓN AIREF

Medidas de GASTOS AC - RDL 6/2022		artículo	IMPACTO (mill €)	
			Gobierno	AIReF
Ayudas a particulares	Rebaja precio por litro de combustible repostado a los particulares	art 15	823	1.053
	Subida IMV hasta el 30 junio	art 45		78
	Subvenciones prevención violencia género	art 50	2	2
	Crédito extra para atención refugiados Ucrania	art 51	1.200	1.200
	Nuevos beneficiacios Bono social térmico	DA 15	75	75
Ayudas al sector agrario y pesquero	Ayudas directas al sectores agrarios	art 33 y 40	129	129
	Ayudas directas sector lechero	art 31 y 40	169	169
	Ayudas directas sector pesquero	art 32 y 40	18	18
	Ayudas directas costes adicionales sector pesquero y acuicultura	art 34 y 35 y 40	35	35
Ayudas a la industria electrointensiva y gasintensiva	Ayudas directas a empresas gasintensivas	art 3	125	125
	Reducción 80% peajes red eléctrica	art 1 y 2	225	225
	Aumento compensación costes emisión CO2	DA 14	65	65
	Transf. a CNMC almacenamiento subterráneo	DA 16	22	22
Ayudas al sector del transporte	Rebaja precio por litro de combustible repostado a los trabajadores	art 15	600	600
	Ayudas directas transporte por carretera	art 25-27	450	450
	Ayudas directas transporte por ferrocarril	art 25-27	5	5
	Compensación reducción tasa portuaria	art 23	6	6
	Ayudas a transportistas autónomos por carretera que abandonen la actividad	DA 17	10	10
TOTAL			3.958	4.266
Medidas de liquidez	Nueva Línea de avales ICO hasta 31 de diciembre	art 29 y 30	10.000	10.000
	Extensión plazo de vencimiento préstamos avalados y periodo de carencia para sectores afectados por crisis energética*	DF 32		

(*) Sector agrícola, ganadero, pesquero y de transportes por carretera

Fuente: Gobierno y AIRcF

Las medidas de gasto previstas por las CC. AA. en el periodo, de escaso peso, afectan principalmente a la remuneración de asalariados. La mayor parte de las medidas previstas por las CC. AA. en el periodo se refieren al personal. Supondrían un impacto positivo en 2022, de unos 100 millones de euros, derivado de la no reiteración de algunas medidas adoptadas en años anteriores, como la devolución de las pagas extras suprimidas hasta 2014 en Cataluña, que compensaría los incrementos de retribuciones (complementos

de carrera, principalmente en el ámbito sanitario y educativo) y de plantilla previstos en otras comunidades para el ejercicio. En los años siguientes se espera un aumento neto del gasto en personal, en torno a los 50 millones de euros cada año, por medidas de la misma naturaleza. Junto a las actuaciones en materia de personal, algunas CC. AA. prevén ahorros en el ámbito de farmacia y sanidad por la aplicación de medidas de racionalidad y eficiencia y un mayor gasto por la realización de inversiones y otras actuaciones concentradas en el ámbito educativo. En conjunto, estas medidas apenas tienen impacto.

3.4.2. Medidas de ingresos

En materia tributaria la AIRcF estima que el conjunto de medidas adoptadas reducirá una décima del PIB los ingresos en 2022 respecto a 2021 y los incrementará cuatro décimas desde 2023 hasta 2025. Las previsiones de ingresos de la AIRcF incluyen la valoración de las medidas establecidas en los Presupuestos Generales del Estado 2021 y 2022, de las medidas adoptadas para paliar la escalada de precios energéticos y de las nuevas figuras tributarias. Por su parte, la APE no incluye una valoración de las medidas consideradas.

La AIRcF estima que las medidas para paliar la subida de precios de la electricidad reducirán los ingresos en 2022 tres décimas de PIB respecto a 2021. En términos diferenciales respecto al impacto valorado para el año 2021, la reducción del tipo de IVA iniciada en julio de 2021 y ampliada hasta mediados de 2022²³, restará menos de media décima de PIB en 2022 que se revertirá a partir de 2023. La rebaja del tipo del Impuesto Especial sobre la Electricidad (IEE)²⁴, conlleva un trimestre de impacto adicional en 2022 respecto a 2021 que se valora en algo menos de una décima de PIB, mientras que para los años siguientes supondrá la recuperación del trimestre afectado en 2021. Respecto de la suspensión del Impuesto sobre el Valor de la Producción Eléctrica (IVPEE) inicialmente establecido para los dos últimos trimestres de 2021, de los que el último se ingresa en el primer trimestre de 2022, y ampliado durante dos trimestres adicionales en 2022, restará casi dos décimas de PIB en 2022, e implicará a partir de 2023 la recuperación del

²³ Rebaja del tipo del IVA al 10% sobre la factura eléctrica de los consumidores con hasta 10kW de potencia contratada, siempre que el precio medio mensual del mercado mayorista del mes anterior sea superior a 45 €/MWh, inicialmente desde julio a diciembre de 2021, ampliado hasta el 30/06/2022

²⁴ Rebaja del tipo del Impuesto Especial sobre la Electricidad (IEE) del 5,1% al 0,5%, inicialmente desde el 15 de septiembre hasta el 31 de diciembre, ampliado hasta el 30/06/2022.

trimestre afectado en 2021. La ampliación de este conjunto de medidas hasta finales de 2022 supondría la reducción adicional de más de una décima de PIB en 2022 y de algo menos de una décima en 2023 por el desplazamiento de parte de su impacto a la caja de ese año.

Las medidas impositivas adoptadas en los Presupuestos Generales del Estado 2021 y 2022 aumentarán los ingresos dos décimas de PIB respecto a 2021.

La mayoría de las medidas, que fueron aprobadas en los Presupuestos Generales del Estado de 2021, iniciaron sus efectos a lo largo de ese año, aunque será en 2022 cuando se registrará su impacto completo con la presentación de las liquidaciones de IRPF y del Impuesto sobre Sociedades de 2021 y por el traslado de parte del devengo de 2021 a la caja de 2022. De igual modo, las medidas incorporadas en los Presupuestos Generales del Estado 2022 desplazarán su impacto al año 2023 cuando se presenten las liquidaciones de ambos impuestos relativas a 2022.

Para el resto de las medidas, la AIRcF estima un efecto conjunto negativo en 2022 respecto a 2021 y positivo desde 2023, que no supone diferencias en peso sobre el PIB.

La minoración de ingresos en 2022 se produce por el incentivo fiscal establecido para el IRPF dirigido a contribuir a la mejora de la eficiencia energética (RDL 19/2021) que se financiará con el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, por lo que tendrá un impacto nulo sobre el déficit. Asimismo, perduran medidas COVID-19 relativas a la aplicación de tipo 0 para el IVA de productos sanitarios y a la rebaja sobre la renta arrendaticia de locales destinados a determinadas actividades económicas afectadas por la pandemia durante el primer trimestre de 2021 (RDL 35/2020), que se desplaza a 2022 por ser el año en que se presentará la liquidación de IRPF de 2021. En contrapartida, se espera un impacto positivo por la mayor recaudación de los nuevos impuestos sobre Transacciones Financieras y sobre Determinados Servicios Digitales, así como por la entrada en vigor del nuevo Impuesto sobre Plásticos de un solo uso a partir de 2023, según la ley de Residuos y Suelos contaminados aprobada el pasado 31/03/2022.

**CUADRO 11. IMPACTO MEDIDAS DE INGRESOS EN TÉRMINOS DE CAJA: ESTIMACIÓN AIREF
(MILLONES DE EUROS Y % PIB)**

Medidas de INGRESOS: Impacto anual en caja respecto al impacto de 2021	2022 M€	2023-25 M€	2022 %PIB	2023-25 %PIB
Medidas sobre el precio de la energía	-3.520	1.602	-0,3	0,1
IVA: Reducción tipo electricidad (RDL 12, 17 y 29 /2021 y 6/2022).	-480	509	0,0	0,0
IIEE: Reducción tipo electricidad (RDL 17, 29/2021 y 6/2022)	-709	333	-0,1	0,0
OTROS: Suspensión IVPEE (RDL 12, 17, 29/2021 y 6/2022)	-2.331	760	-0,2	0,1
Medidas PGE21	2.610	2.610	0,2	0,2
IRPF: Incremento tipos sobre las bases de rentas más altas y modificación límites aportación a planes de pensiones	1.131	1.131	0,1	0,1
IS: Limitación exención a dividendos y plusvalías y subida tipo gravamen SOCIMI	1.358	1.358	0,1	0,1
IVA: Subida tipos bebidas azucaradas	75	75	0,0	0,0
OTROS: Impuesto sobre Primas de Seguro: Incremento de tipos	46	46	0,0	0,0
Medidas PGE22	0	570	0,0	0,0
IRPF: Modificación límites aportación a planes de pensiones	0	149	0,0	0,0
IS: Establecimiento tipo mínimo y reducción bonificación arrendamiento de viviendas	0	421	0,0	0,0
Otras medidas	-432	333	0,0	0,0
IRPF: Deducciones por rehabilitación de vivienda (RDL 19/2021) y medidas COVID (rebaja renta arrendaticia RDL 35/2020)	-497	-76	0,0	0,0
IVA: Medidas COVID (tipos 0 y rebaja de tipos, RDL 15, 28, 34, 35/2020)	-57	-57	0,0	0,0
OTROS: Impuestos sobre Transacciones Financieras y sobre Determinados Servicios Digitales (Ley 5 y 4/2020)	122	122	0,0	0,0
OTROS: Impuesto sobre Plásticos de un solo uso (Ley 31/03/2022)	0	344	0,0	0,0
TOTAL	-1.342	5.114	-0,1	0,4

Fuente: AIREF

Las CC. AA. prevén en conjunto rebajas fiscales concentradas en el IRPF y el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados

(ITPAJD), compensadas por el aumento de impuestos medioambientales. Las CC. AA. prevén en sus planes presupuestarios a medio plazo, en general, medidas tributarias de rebaja fiscal en el IRPF y el ITPAJD, y de mayor recaudación por impuestos medioambientales y enajenaciones de inversiones, si bien en general tienen un impacto poco significativo. En conjunto, podrían suponer menores ingresos para las CC. AA. en torno a 300 millones en 2022 y 2023. Adicionalmente, se espera que a partir de 2023 se incorpore el efecto positivo de la implantación del Impuesto sobre el depósito de residuos en vertederos, la incineración y la co-incineración de residuos, como señala la APE.

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

La AIReF estima que la ejecución del PRTR en contabilidad nacional va a ser mayor en 2022 y 2023, descender en 2024 y tener un carácter residual en 2025. La AIReF ha elaborado sus propias previsiones de recursos y empleos para el periodo 2022-2025 incorporando la implementación del PRTR en términos de contabilidad nacional. Esta estimación se ha realizado a pesar de la falta de datos sobre la ejecución del PRTR en contabilidad nacional hasta la fecha, y de la incertidumbre sobre la llegada de los fondos al destinatario final en la medida que la experiencia acumulada a lo largo de 2021 sugiere que el ritmo en que los recursos llegan a la economía real puede diferir notablemente de la ejecución presupuestaria (véase el recuadro 5).

**CUADRO 12. PREVISIONES DE AIREF SOBRE RECURSOS Y EMPLEOS PARA EL PERIODO 2022-2025
INCORPORANDO EL PRTR (EN % DE PIB)**

	AIREF			
	2022	2023	2024	2025
RECURSOS	44,2	44,1	42,7	41,4
IMPUESTOS	24,2	24,2	23,9	23,7
<i>Sobre la producción</i>	12,1	12,1	11,7	11,5
<i>De tipo renta</i>	11,7	11,8	11,8	11,7
<i>Capital</i>	0,4	0,4	0,4	0,4
COTIZACIONES	13,7	13,9	13,8	13,7
Resto de recursos	6,2	5,9	5,0	4,0
EMPLEOS	48,4	47,3	45,7	44,4
Remuneración asalariados	11,6	11,4	11,3	11,2
Consumos intermedios	5,6	5,5	5,4	5,4
Transf. sociales en especie vía mdo.	2,9	2,9	2,8	2,7
Prestaciones sociales en efectivo	17,5	17,5	17,4	17,4
Intereses	2,1	2,0	2,0	2,0
Formación bruta de capital	3,2	3,0	2,6	2,1
Subvenciones y otros gastos	5,5	5,0	4,3	3,5
CAPACIDAD O NECESIDAD FINANC.	-4,2	-3,3	-3,0	-3,0

Fuente: AIREF

A pesar de la neutralidad del PRTR en las cuentas públicas en términos de contabilidad nacional, la AIREF considera que tendrá incidencia en el déficit estructural. Tal y como ha venido señalando la AIREF en los informes anteriores, algunas inversiones previstas en el PRTR podrían incidir en mayor déficit estructural en la medida que acaben convirtiéndose en permanentes para dar continuidad a las actuaciones iniciadas o para poner en funcionamiento las inversiones financiadas. Así mismo, 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). Por el contrario, otras reformas podrían generar ahorros (sería el caso de los procesos de revisión del gasto, los mecanismos para retrasar la edad efectiva de jubilación o la reforma del sistema impositivo) con una incidencia positiva en el déficit estructural. 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 que la APE no detalla ni cuantifica.

4. RIESGOS FISCALES

Igual que en años anteriores, la APE no incorpora información suficiente sobre los riesgos fiscales que pueden afectar a su horizonte temporal 2022-2025. El apartado 6.3 de la APE dedicado a los pasivos contingentes se limita a incluir el saldo vivo de los avales otorgados por las AA. PP. hasta 2021. En 2020 se pusieron en marcha dos líneas de avales ICO por importe total de 140.000 millones de euros para proteger el tejido productivo por la crisis originada por la pandemia y en 2022 se aprobó una nueva línea de avales ICO por importe de 10.000 millones de euros por las medidas de respuesta económica a la guerra en Ucrania. La información de la APE no se refiere al impacto esperado de estos avales ni sobre otras posibles responsabilidades que puedan afrontar las AA. PP. derivadas de sentencias judiciales, información relativa a asociaciones público-privadas, préstamos impagados u otro tipo de riesgos que puedan afectar a los objetivos de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera. En este sentido, la AIReF ha venido reclamado en sus informes más información en aras de una mayor transparencia.

La APE no aporta información sobre el impacto esperado para el periodo 2022-2025 de los avales recogidos en el apartado de pasivos contingentes. En 2021 se registró la imputación de fallidos de los avales ICO vinculados a la pandemia por importe superior a los 4.300 millones de euros. Para 2022, la APE menciona, aunque no cuantifica, el impacto de la nueva línea de avales por los efectos de la guerra en Ucrania. A pesar del volumen de avales concedidos por el ICO, la APE no aporta información sobre el impacto previsto para el horizonte temporal 2022-2025 ni siquiera en el apartado

dedicado a los pasivos contingentes. No se informa sobre el importe imputado a 2022 ni sobre si el Gobierno estima a lo largo del periodo 2022-2025 una revisión del importe de los fallidos ya registrados en 2021.

La APE tampoco aporta información sobre el riesgo fiscal derivado de fondos creados en la pandemia para el apoyo de la solvencia de empresas. El Fondo de Apoyo a la Solvencia de empresas estratégicas, dotado con 10.000 millones de euros y gestionado por la SEPI, ha aprobado hasta la fecha operaciones por valor en torno a los 2.200 millones de euros. Además, tampoco hay información de desarrollo sobre los riesgos derivados del Fondo de recapitalización de empresas afectadas por COVID-19, dotado con 1.000 millones de euros y gestionado por COFIDES y ejecutado presupuestariamente en su totalidad en 2021.

Por otra parte, existe el riesgo de mayor déficit por medidas en el corto y medio plazo en el caso de persistir la crisis del sector energético agravada por la guerra en Ucrania. La duración de la guerra en Ucrania, el proceso de transición hacia otras fuentes de energía verde o las decisiones sobre política energética que se adopten en el seno de la UE son algunos de los factores de los que podría depender la evolución de la crisis del sector energético. Por tanto, se mantiene vivo el riesgo de nuevos aumentos del déficit en el corto y medio plazo si las circunstancias obligan al Gobierno a adoptar medidas fiscales para hacer frente a la escalada del IPC, así como para rebajar la factura de la luz en línea con las ya adoptadas para el último trimestre de 2021 y posteriormente prorrogadas hasta mediados de 2022.

Adicionalmente, existen otras incertidumbres sobre el escenario macroeconómico, a las que se añade la derivada de la guerra en Ucrania, que ponen en riesgo la materialización del escenario fiscal proyectado. A la persistencia de los problemas relacionados con los cuellos de botella en la producción manufacturera o en logística y al aumento de los precios de las materias primas, se unen la inflación, el aumento de los tipos de interés, la incertidumbre derivada de la guerra en Ucrania y el impacto de las sanciones adoptadas en respuesta a la guerra. Esta elevada incertidumbre que persiste sobre el escenario macroeconómico se completa con el riesgo de aparición de nuevas olas por la COVID-19 y de un ritmo de ejecución del PRTR menor al planificado. 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 y de intereses, con impacto en el déficit del escenario fiscal proyectado.

Aparte de los riesgos fiscales con origen en el escenario macroeconómico, existen también riesgos relacionados con la ejecución de sentencias. La APE menciona la imputación de sentencias a 2022 por importe de 1.350 millones de euros. De este riesgo de ejecución de sentencias ya advirtió la AIR^eF en el informe anterior referido a los presupuestos iniciales de 2022²⁵. Por un lado, la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 2022, que determinó contraria al Derecho de la Unión la legislación nacional sobre la obligación de declarar bienes o derechos en el extranjero. Y, por otro, el fallo de la Audiencia Nacional de 2021 a favor de Telefónica en torno a liquidaciones del impuesto de sociedades de 2009 y 2010 que, si bien actualmente está recurrido en el Tribunal Supremo, en caso de confirmarse, podría suponerle al Estado más de 1.000 millones de euros. Además, continúa el riesgo de una mayor la compensación a la concesionaria ACESA en los próximos años por las discrepancias con la cantidad reclamada y sigue abierto el litigio de las energías renovables, cuantificado en 9.632 millones de euros en la Cuenta General de la AGE 2019, aunque actualmente el Gobierno considera improbable tener que indemnizar a las empresas demandantes.

Por último, existen otros riesgos sobre los que de manera reiterada no se conoce su cuantía y 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.

²⁵ [Informe de AIR^eF sobre presupuestos iniciales de las AAPP para 2022](#)

5. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

La activación de la cláusula de escape, tanto en el ámbito de la legislación nacional como del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, supone la ausencia de referencias normativas con las que valorar la evolución de los saldos públicos prevista en el Programa de Estabilidad. De acuerdo con la Comunicación de la Comisión Europea “Orientaciones para la política fiscal en 2023”, publicada el 2 de marzo de 2022, la cláusula de escape a nivel europeo permanecerá vigente a lo largo de este año, aunque se espera que se desactive en 2023 sobre la base de las previsiones de primavera de la CE. El marco fiscal que se aplique a partir de ese momento está sujeto al resultado del proceso de revisión de la gobernanza fiscal que se retomó a finales del año pasado.²⁶

La cláusula de escape deja en suspenso temporal las reglas fiscales, pero no la supervisión de la política fiscal, que debe seguir velando porque su diseño y planificación se rija conforme a una serie de principios. La Comunicación de la Comisión Europea mencionada en el párrafo anterior establece cinco principios. En particular, a nivel nacional se establece la necesidad de: (i) asegurar la sostenibilidad de la deuda a través de un ajuste fiscal – que ha de ser gradual y de calidad – y preservando el crecimiento económico; (ii) impulsar la inversión y el crecimiento sostenible; (iii) promover estrategias de

²⁶ Véase “[Contribución de la AIReF a la consulta pública de la Comisión Europea sobre la reforma del marco fiscal europeo](#)”, Documento de Trabajo 1/2022

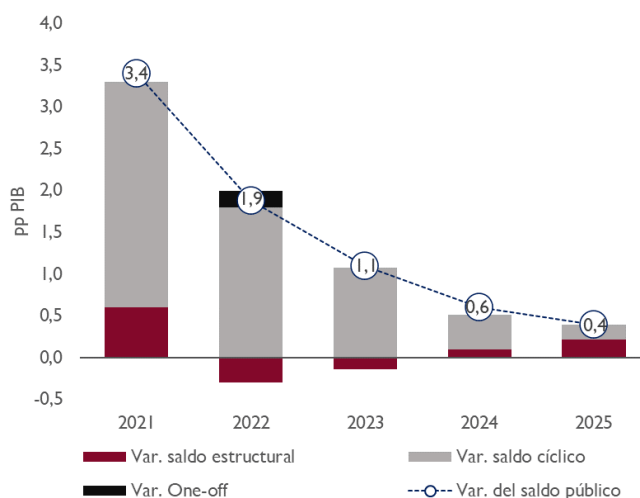
ajuste fiscal a medio plazo, y (iv) para los países de alta deuda, estabilizar y reducir los ratios de endeudamiento público a través del control del gasto corriente neto de medidas discrecionales de ingresos. Finalmente, se recuerda la necesidad de coordinación de las políticas fiscales en el conjunto del área del euro.

En este contexto, la estimación del tono de la política fiscal a partir de la información contenida en el apartado 4.6 del Programa de Estabilidad permite evaluar la orientación de la política fiscal planeada por el Gobierno para el medio plazo. Sobre la base de los principios establecidos a nivel de país, este apartado del informe proporciona información sobre la orientación de la política fiscal. Se distingue además entre aquellas medidas que incluyen los fondos NGEU y las que no. En particular, se valora primero el ajuste fiscal o el tono de la política fiscal contenido en la APE, comparando los datos contenidos en el Programa de Estabilidad y las estimaciones de la AIR^{CF}. En segundo lugar, se valora la evolución del gasto corriente nacional, neto de medidas de ingresos.

5.1. Planificación del Gobierno de la política fiscal nacional, conforme al Programa de Estabilidad 2022-2025

Las cifras de saldo estructural proporcionadas por el Gobierno suponen una política fiscal que en su componente nacional es oscilante: tras un tono contractivo en 2021, se vuelve expansiva este año, pasa a ser prácticamente neutral en 2023 y 2024 y de nuevo levemente contractiva al final del periodo de programación. Según las estimaciones del Gobierno, la mejoría del saldo público en 2021 estuvo respaldada por una importante mejora en el saldo estructural – de 0,6 puntos porcentuales – y por la evolución favorable del saldo cíclico. De acuerdo con las estimaciones del Programa de Estabilidad, el ajuste del año pasado daría paso a una política fiscal expansiva en 2022 con un impulso en el entorno de 0,3 puntos porcentuales de PIB a los que habría que añadir el efecto de los fondos *Next Generation EU*. En 2023 y 2024 el saldo estructural se mantendría prácticamente constante y comenzaría a mejorar de nuevo en 2025.

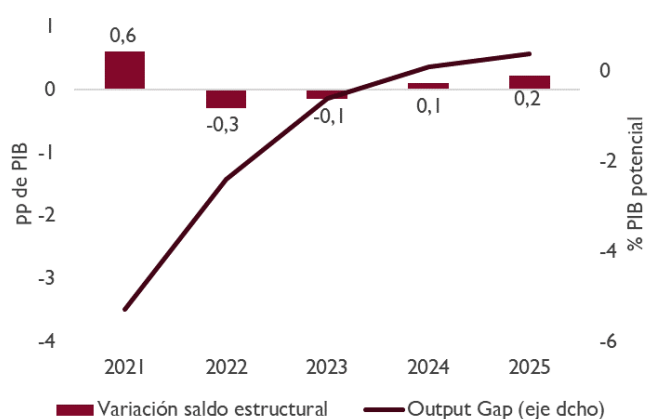
GRÁFICO 39. CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DEL SALDO PÚBLICO, APE 2022-2025



Fuente: Programa de Estabilidad 2022-2025 y elaboración propia

La mejora del saldo estructural prevista por el Gobierno hacia el final del periodo de programación es difícilmente compatible con un escenario a políticas constantes a partir de 2023. Las proyecciones fiscales del Programa de Estabilidad se han elaborado sobre la base de un escenario inercial a partir de los PGE 2022 y por tanto incorporan únicamente el impacto de las medidas adoptadas hasta la fecha de su elaboración.²⁷ A juicio de la AIRcF, en ausencia de nuevas medidas, no cabe esperar en 2024 y 2025 una mejora estructural espontánea de la situación subyacente de nuestras finanzas públicas de modo que, a partir de 2023 y en ausencia de nuevas medidas, el déficit mejoraría únicamente por su componente cíclico.

GRÁFICO 40. DETALLE DE LA EVOLUCIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL, APE 2022-2025



Fuente: Programa de Estabilidad 2022-2025 y elaboración propia

²⁷ Véase apartado “4.3. Estrategia fiscal 2022-2025” del Programa de Estabilidad 2022-2025

En este programa de estabilidad el Gobierno ha modificado el objetivo de medio plazo (MTO), que pasa del equilibrio estructural a un déficit del -0,4% del PIB. El objetivo de medio plazo (MTO, por sus siglas en inglés) es la referencia establecida en el PEC para garantizar que los países mantengan en el medio plazo una política presupuestaria próxima al equilibrio y que las públicas estén en una situación saneada. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento recoge la obligación de que los países de la UE alcancen esos objetivos de medio plazo ajustando sus posiciones estructurales a un ritmo de referencia de 0,5 puntos porcentuales. El MTO tiene en cuenta la necesidad de alcanzar niveles de deuda sostenibles, al tiempo que garantiza un margen de maniobra suficiente como para no incumplir el límite de déficit del -3%. Cada Estado miembro puede fijar el objetivo de medio plazo en el nivel que considere, siempre que no sea inferior a un mínimo que actualiza la Comisión Europea cada tres años.²⁸ En este sentido, la modificación del objetivo a medio plazo de España hasta el -0,4% está en línea con la última actualización de la Comisión.²⁹ No obstante, puede entrar en conflicto con el objetivo de estabilidad presupuestaria del marco fiscal nacional, que la Ley Orgánica 2/2012 de 27 de abril define como equilibrio estructural-es decir, compatible con un objetivo de medio plazo del 0% que estaba vigente hasta ahora. La existencia de un objetivo a medio plazo a efectos del marco comunitario (saldo estructural del -0,4% del PIB) y otro a efectos del marco nacional (saldo estructural de 0% del PIB) añade confusión en un contexto en que se recalca la necesidad de simplificar la gobernanza fiscal. En cualquier caso, según las estimaciones del Gobierno, el saldo estructural en 2025 estaría en el entorno del -3% del PIB, muy alejado del objetivo de medio plazo.

5.2. Estimaciones de AIRcF sobre la situación estructural de las finanzas públicas a partir de la información contenida en el Programa de Estabilidad 2022-2025

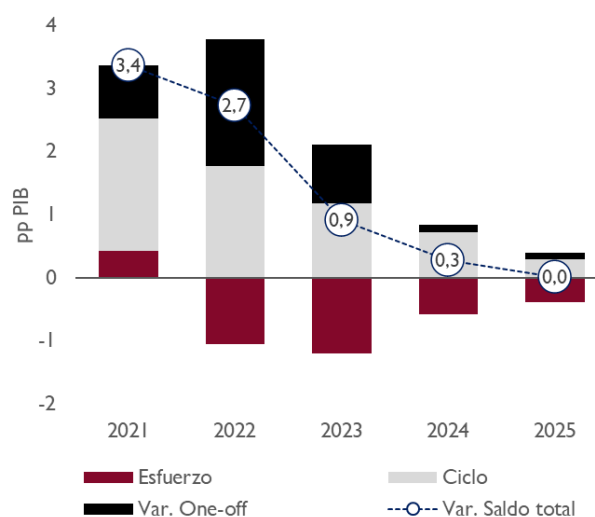
Las estimaciones de saldo estructural de la AIRcF muestran una senda diferente para el tono de la política fiscal nacional, claramente expansivo de 2022 en adelante. Tras la mejora en la situación subyacente de las finanzas públicas en 2021, el saldo estructural pasaría a deteriorarse. Esto es consistente con un escenario tendencial como el que se incluye en el

²⁸ La última actualización tuvo lugar en el año 2019. Para España el mínimo MTO se estableció en -0,7% del PIB por lo que el Gobierno puede fijar un nuevo objetivo de medio plazo que sea de ese nivel o superior.

²⁹ Véase Anexo 2 de la última edición del [Vademécum sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento](#).

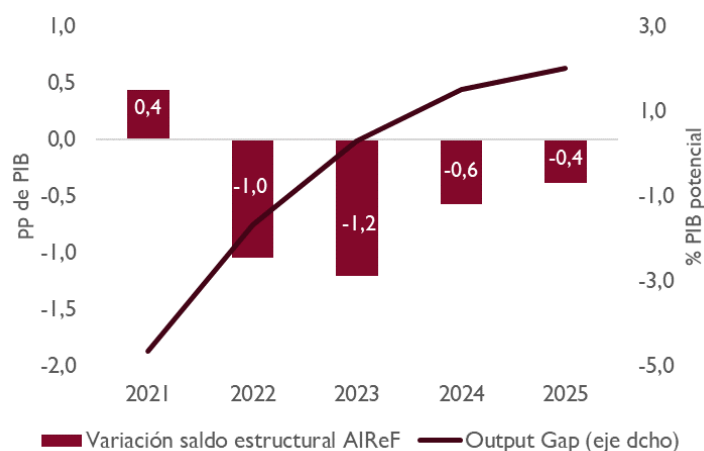
programa de estabilidad, en el que por definición no se incluyen medidas que puedan compensar las presiones subyacentes de gasto.

GRÁFICO 41. CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DEL SALDO PÚBLICO, AIREF



Fuente: AIREF

GRÁFICO 42. DETALLE DE LA EVOLUCIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL, AIREF

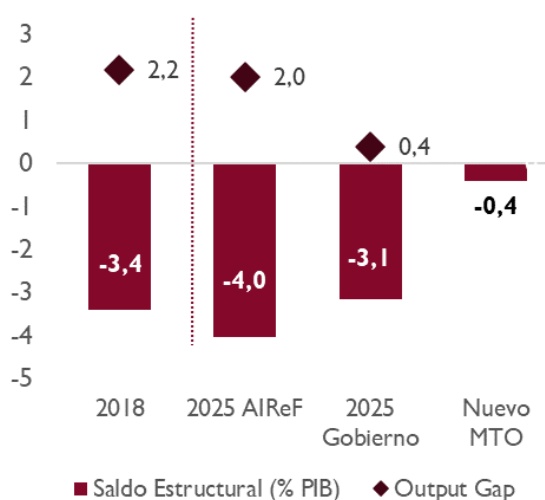


Fuente: AIREF

Según las estimaciones de AIREF, cuando se recupere un nivel de brecha de producto equivalente al de antes de la pandemia, el déficit estructural será más de medio punto superior al de entonces y un punto mayor a la estimación del Gobierno. Las proyecciones de la AIREF no incorporan ningún impacto asociado al PRTR sobre el crecimiento potencial a largo plazo, de modo que se produce una convergencia a los niveles previos a la pandemia a lo largo del horizonte de previsión. En cambio, las proyecciones del Gobierno incorporan un crecimiento potencial que aumenta a medio plazo hasta un 2% y que en el horizonte de previsión es superior al de la AIREF. Así, si bien las estimaciones de AIREF prevén que el output gap entre en terreno

positivo a partir del año que viene, las proyecciones del Gobierno plantean una brecha de producto prácticamente plana, que apenas varía. Esto, junto con la mejora estructural que el Programa de Estabilidad plantea para 2024 y 2025 hace que, según las previsiones del Gobierno, el déficit estructural en 2025 se proyecte en un nivel algo más favorable al registrado antes de la pandemia. En cambio, según las estimaciones de AIReF la posición estructural de nuestras finanzas públicas registrará un saldo del -4,0% del PIB en 2025, lo que supone un incremento del déficit estructural respecto a la situación previa a la pandemia de más de 0,5 puntos porcentuales.

GRÁFICO 43. SALDO ESTRUCTURAL Y OUTPUT GAP (2018, 2025)



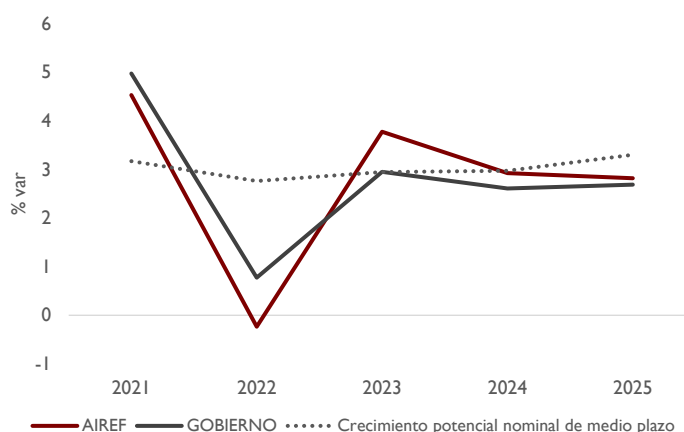
Fuente: AIReF y Programa de Estabilidad

Por último, la Comunicación de la Comisión Europea de fecha 2 de marzo recomienda a los países de deuda alta que limiten el crecimiento del gasto corriente financiado con cargo a los presupuestos nacionales. La Comisión consideraba en marzo que los países altamente endeudados, como España, debían comenzar a ajustar gradualmente sus finanzas públicas el próximo año. La Comunicación señalaba que, para lograrlo, a partir de 2023 el gasto corriente financiado por el Estado miembro (sin incluir los ingresos discrecionales) debía crecer más lentamente que el producto potencial a medio plazo que, de acuerdo con las estimaciones de AIReF, se sitúa para el periodo considerado en el entorno del 3%.³⁰ Las proyecciones fiscales de AIReF prevén que el gasto corriente financiado nacionalmente crezca notablemente por debajo de la referencia del PIB potencial a medio plazo en 2022. Sin embargo, en los tres próximos años su tasa de variación solo

³⁰ Esta referencia se obtiene de la suma de la media de diez años del crecimiento potencial real y la media de diez años del deflactor del PIB, tomando las estimaciones de AIReF.

volverá a situarse por debajo de esa referencia en una ocasión, hacia el final del horizonte de programación.

GRÁFICO 44. EVOLUCIÓN DEL GASTO CORRIENTE FINANCIADO NACIONALMENTE



Fuente: AIRcF y Programa de Estabilidad

5.3. Estimaciones de AIRcF sobre el tono agregado de la política fiscal, incluyendo los fondos NGEU en el periodo 2022-2025

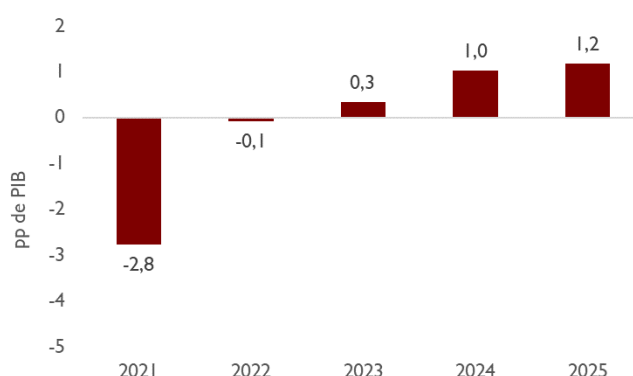
Medir la evolución del gasto, incluyendo los fondos NGEU, en relación con el desempeño potencial de la economía a medio plazo permite estimar el tono agregado de la política fiscal. Esta medida complementaria de esfuerzo fiscal discrecional (DFE en sus siglas en inglés)³¹ resulta relevante en las circunstancias actuales, dadas las dificultades para estimar el output gap y los saldos estructurales en momentos de grandes oscilaciones cíclicas. Además, teniendo en cuenta que los fondos *Next Generation EU* tienen, en principio, un impacto neutral en déficit, la evolución del saldo estructural no captura la magnitud del impacto fiscal asociado a estos fondos.

El indicador de esfuerzo fiscal discrecional (DFE) señala que el tono agregado de la política fiscal-incluyendo tanto el gasto financiado nacionalmente como el financiado con cargo a los fondos NGEU-se vuelve contractivo a partir del año que viene. En línea con la señal lanzada por la variación del saldo estructural, el DFE apunta a una considerable expansión fiscal en el año 2021. Este impulso se explica sobre todo por el incremento del gasto primario

³¹ 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).

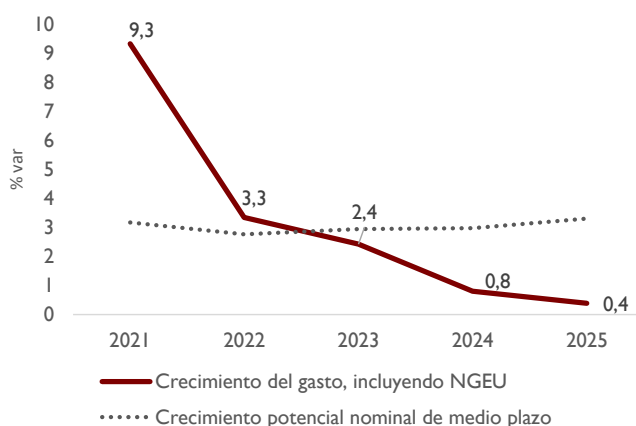
financiado nacionalmente (que aumentó en más de 26.000 millones de euros) ya que para el año pasado las cifras de AIReF estiman una ejecución limitada de fondos del PRTR (por valor de 0,2 puntos porcentuales de PIB). En 2022, la AIReF prevé que el gasto primario financiado nacionalmente caiga, pero una mayor ejecución de fondos del PRTR permitirá mantener este año un tono agregado ligeramente expansivo. A partir de 2023 y a medida que se diluye el efecto de los fondos, el gasto total incluyendo el financiado con cargo a las transferencias del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, pasa a crecer a tasas inferiores a las que marca el crecimiento potencial nominal de la economía.

GRÁFICO 45. EVOLUCIÓN DEL ESFUERZO FISCAL DISCRECIONAL (DFE) INCLUYENDO FONDOS NGEU



Fuente: AIReF y Programa de Estabilidad

GRÁFICO 46. EVOLUCIÓN DEL GASTO COMPUTABLE A EFECTOS DEL DFE

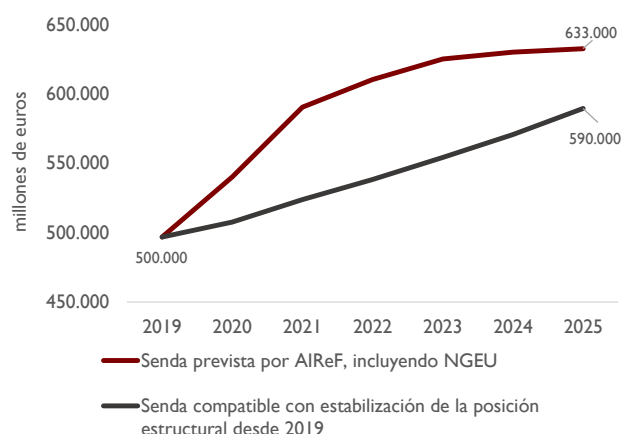


Fuente: AIReF y Programa de Estabilidad

Si atendemos al gasto en niveles, el total que se proyecta para 2025 excede en más de 40.000 millones (casi 3 puntos de PIB) al que hubiera prevalecido en el escenario contrafactual si la política fiscal se hubiera mantenido neutral

desde 2019. En este caso se compara el gasto primario neto proyectado³², con el gasto primario neto en un escenario de referencia compatible con una estabilización de la posición estructural de las finanzas públicas. La senda de gasto de referencia se elabora proyectando el nivel de gasto primario neto de 2019 con el desempeño potencial de la economía española a medio plazo. Si el gasto discrecional desde 2019 hubiera crecido en torno al 3% anual, en el medio plazo se habría estabilizado la ratio de gasto a lo largo del ciclo lo que – en ausencia de nuevas medidas de ingresos – habría sido consistente con un saldo estructural constante y con un nivel de gasto computable de 590.000 millones de euros en 2025 aproximadamente, frente a los más de 630.000 previstos.

GRÁFICO 47. GASTO COMPUTABLE A EFECTOS DEL DFE: ESCENARIO APE 2022-2025 Y ESCENARIO CONTRAFACTUAL



Fuente: AIReF y Programa de Estabilidad

La AIReF quiere hacer notar la dificultad que plantea la medición del tono de la política fiscal en el momento actual, donde no solo existe la incertidumbre habitual en torno a la medición del output gap, sino también acerca del impacto que algunas de las reformas asociadas al PRTR pueden tener sobre el crecimiento potencial de la economía. En cualquier caso, ni el análisis realizado en este apartado a partir de diversos enfoques, ni el análisis detallado del Programa de Estabilidad sugiere la existencia de medidas discrecionales que puedan compensar las presiones de gasto subyacentes.

³² Neto de medidas discrecionales de ingresos y gasto cíclico en desempleo.

6. EVOLUCIÓN Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

6.1. Evolución reciente y punto de partida

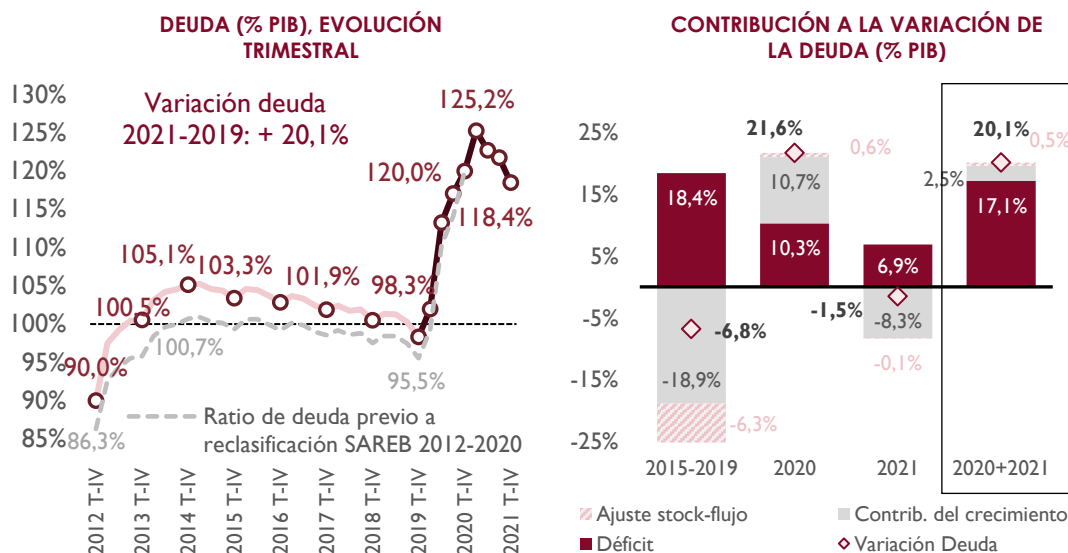
La ratio de deuda sobre PIB se situó a finales de 2021 en el 118,4%, lo que supone una reducción de 1,5 puntos en el año y un incremento de 20,1 puntos respecto al nivel previo a la pandemia. En términos monetarios la deuda pública ha continuado creciendo en 2021 hasta alcanzar los 1,427 billones de euros. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de la deuda ha sido inferior al del PIB nominal, lo que ha supuesto una reducción de la ratio. El perfil trimestral muestra tres trimestres consecutivos de reducción tras cinco trimestres de aumento, reduciéndose 6,8 puntos desde el techo alcanzado en el primer trimestre de 2021 (125,2%).

El Banco de España ha revisado la serie histórica de deuda PDE incorporando los efectos de la reclasificación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) en el sector de las Administraciones Públicas desde su creación en 2012, incrementando la ratio hasta 2020 un promedio de 3,7 puntos de PIB. Desde la notificación PDE de primavera de 2021, SAREB estaba incluida dentro del sector de las Administraciones Públicas con efectos a partir de diciembre de 2020³³. Sin

³³ Véase la [*“Nota informativa sobre la deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo \(PDE\) de las Administraciones Públicas. Reclasificación de Sareb en el sector de Administraciones Públicas”*](#)

embargo, en el contexto de la notificación PDE de primavera de este año, el Banco de España ha decidido de acuerdo con Eurostat, reclasificar esa unidad dentro del sector desde su creación en 2012. Los datos de deuda PDE más recientes, desde finales de 2020, no se ven afectados por esa anticipación en el momento de la reclasificación de SAREB, pero sí los datos anteriores. Esta revisión retrospectiva ha elevado el stock de deuda como consecuencia de la anterior crisis financiera un promedio de 3,7 puntos de PIB en el periodo de revisión (2012-2020), elevando el anterior máximo histórico de finales de 2014 hasta el 105,1% (desde el 100,7% anterior) y situando el stock de deuda previo a la pandemia 3 puntos por encima.

GRÁFICO 48. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA Y CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN



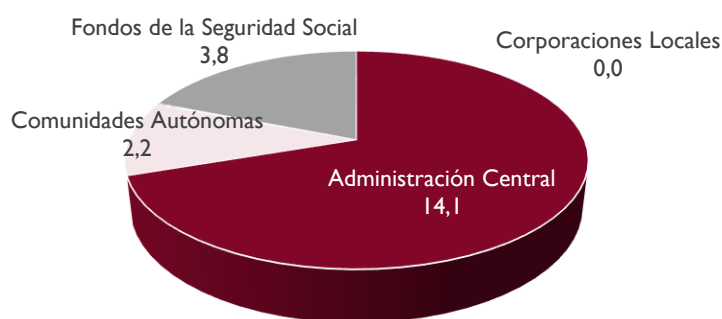
Fuente: Banco España, INE y AIRcF

La ratio de deuda finalmente registrada en 2021 (118,4%) ha mejorado las distintas previsiones realizadas tanto por organismos internacionales-Comisión Europea (120,6%), FMI (120,4%), OCDE (120,1%)-como por los nacionales-Gobierno de España (119,5%), Banco de España (120,4%) y la AIRcF (119,8%).

Tras el fuerte incremento provocado por la pandemia la ratio de deuda muestra una estabilización. La notable reducción del elevado déficit público derivado de la crisis sanitaria junto con el rebote de la actividad ha provocado la estabilización de la ratio de deuda en 2021 tras el fuerte incremento de 2020. En el conjunto del periodo 2020-2021 se estima una contribución negativa del crecimiento económico al aumento de la ratio de deuda (2,5 puntos), pero cerca del 90% del aumento de deuda del periodo viene determinado por el déficit público y el ajuste stock-flujo (17,6 puntos).

La Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social han asumido el 90 por ciento del incremento de deuda de los dos últimos años al financiar la mayor parte de los gastos asociados a la pandemia. Las transferencias extraordinarias y la no repercusión de la caída de los ingresos fiscales en las entregas a cuenta a las CC. AA. de régimen común han amortiguado el aumento de la ratio de deuda de las CCAA, que se ha incrementado en tan solo 2,2 puntos-hasta el 25,9% del PIB-de los cuales 0,7 puntos son atribuibles al efecto denominador. Por su parte, las Corporaciones Locales no vieron incrementada su deuda.

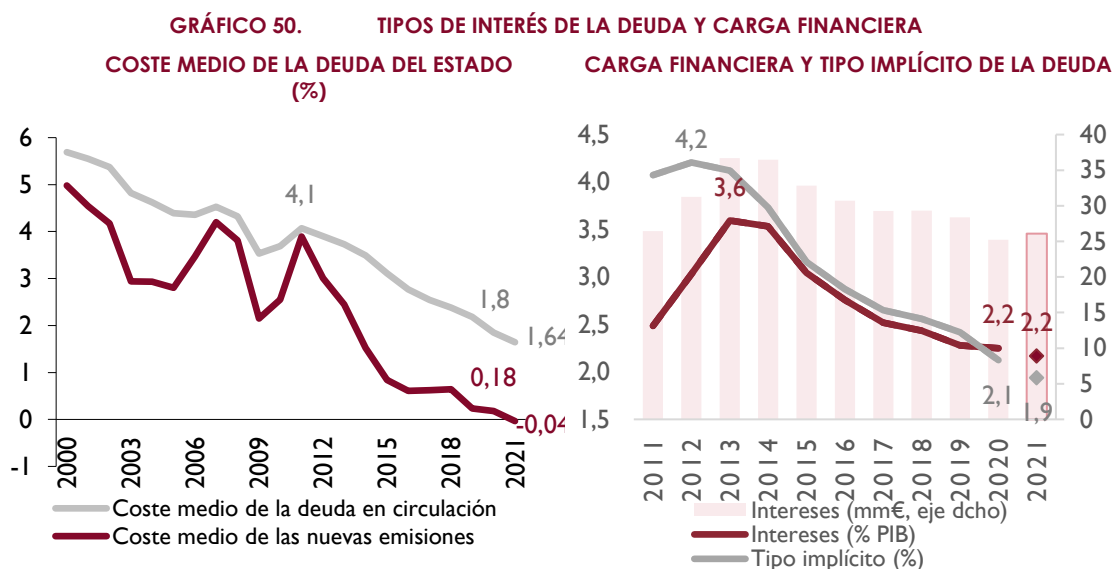
GRÁFICO 49. INCREMENTO DE DEUDA (PUNTOS PIB) ENTRE 2021 Y 2019 POR SUBSECTORES



Fuente: Banco España, INE y AIR^{ef}

A pesar del aumento de las necesidades de financiación, el coste de la deuda ha continuado reduciéndose, registrándose en 2021 un nuevo mínimo histórico. Por primera vez, en 2021 el coste medio de las emisiones realizadas por el Tesoro en el conjunto del año se ha situado en terreno negativo. Las bajas rentabilidades registradas en todos los plazos de emisión de deuda soberana, cercanas a sus mínimos históricos, ha situado por primera vez el tipo medio de las nuevas emisiones en terreno negativo. El Tesoro Público ha colocado en 2021 más del 60% de sus emisiones de deuda a tipos negativos. Esto ha permitido mantener la senda de reducción del coste medio de financiación y alcanzar un nuevo mínimo histórico. En concreto, el coste medio de las nuevas emisiones se ha reducido en 2021 hasta el -0,04%, 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 estabilizar la carga financiera a pesar de haberse incrementado notablemente el endeudamiento. El gasto por intereses se ha situado en 2021 en el 2,2% del PIB, al igual que el valor de cierre de 2020. En términos absolutos se ha elevado 848 millones de euros hasta los 26.085 millones. Por su parte, el tipo implícito continua con la senda de reducción iniciada en 2012, situándose en el 1,9%.



Fuente: Tesoro Público, IGAE

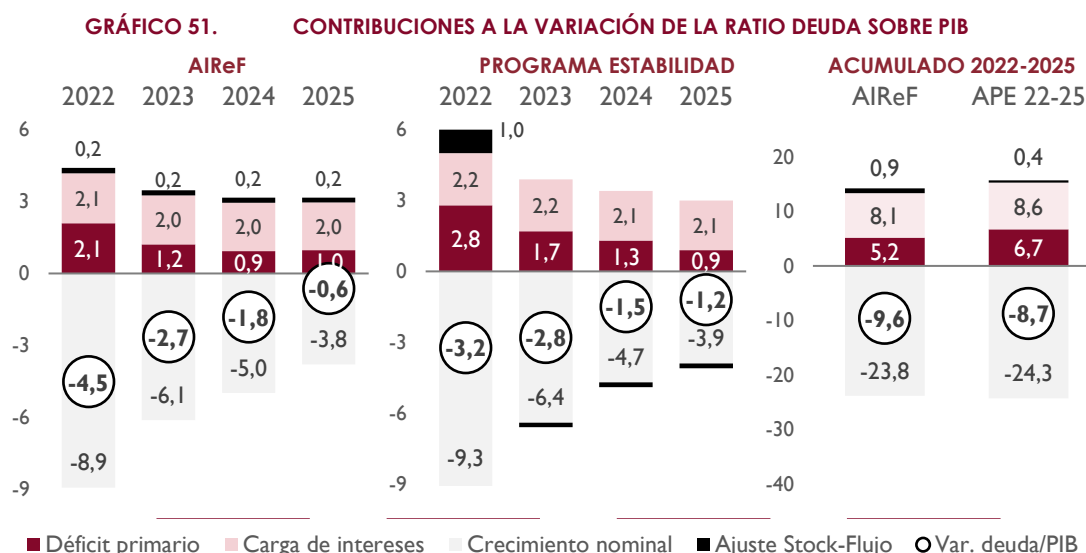
6.2. Proyecciones de deuda en el horizonte de la Actualización del Programa de Estabilidad (2022-2025)

Bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por la AIReF para la evaluación del Programa de Estabilidad se proyecta una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 9,6 puntos en los próximos cuatro años situándola en el 108,8% en 2025. Tras alcanzar su valor máximo en el primer trimestre de 2021 (125,2%), la ratio de deuda ha iniciado una senda de reducción que la ha situado en el 118,4% del PIB a finales de 2021. Las proyecciones de la AIReF muestran una continuación de esta tendencia en los próximos cuatro años, situando la ratio previsiblemente en el entorno del 114% a finales de este año, y en un rango entre el 107 y el 111% según el intervalo central de las proyecciones estocásticas³⁴ de AIReF para 2025.

La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal, donde el deflactor tendrá una contribución muy notable. La mayor parte de la reducción de la ratio de deuda (7,2 de los 9,6 puntos de reducción previstos hasta 2025) tiene lugar en los dos primeros años, coincidiendo con el fuerte crecimiento nominal de la economía, mientras que a partir del tercer año se proyecta cierta estabilización. El déficit público seguirá contribuyendo de manera significativa al incremento de la deuda,

³⁴ La técnica consiste en simular un número muy elevado de trayectorias de deuda incorporando las perturbaciones observadas en el pasado para determinar una distribución probabilística a futuro en torno a una senda central a través de la matriz de varianzas-covarianzas de los shocks de un modelo VAR. El intervalo central corresponde al rango 40-60 de estas proyecciones.

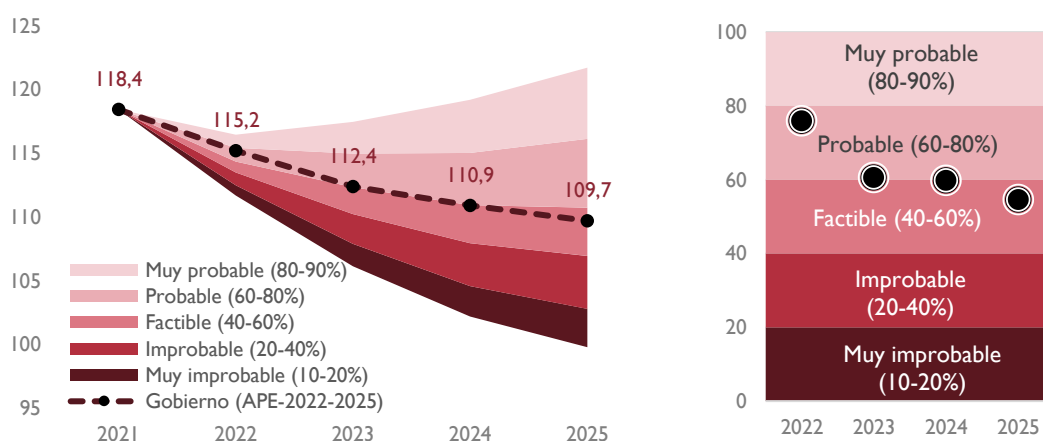
con una carga financiera que irá aumentando en términos absolutos, pero que permanecerá estable en relación con el PIB debido al fuerte incremento nominal de éste. Cabe tener en cuenta que en el año 2020 se registró ya un punto de inflexión en la evolución del gasto por intereses en nivel, iniciando una senda ascendente tras el largo periodo de reducción continuada iniciado en 2013.



Fuente: Gobierno y AIReF

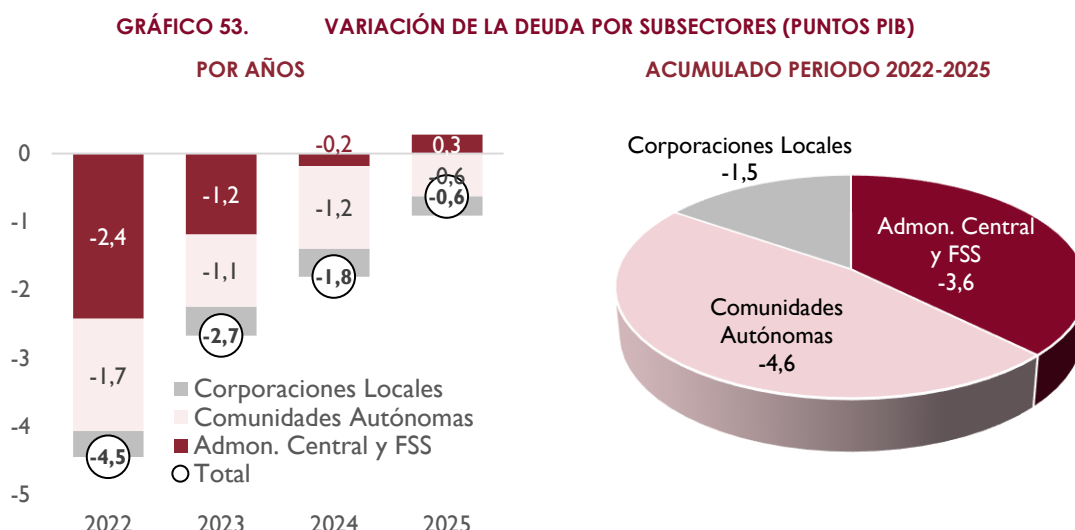
La AIReF considera factible la proyección de deuda incluida en la APE para 2025. De acuerdo con las proyecciones estocásticas de la AIReF, se considera factible alcanzar una ratio de deuda sobre PIB igual o menor a la proyectada por el Gobierno en el año 2025. En el conjunto del periodo, tanto la reducción de la ratio proyectada por la AIReF como la composición de los factores que determinan su evolución son similares a las estimadas por el Gobierno.

GRÁFICO 52. PREVISIONES DE DEUDA (% PIB) Y PROBABILIDAD DE ALCANZAR UNA RATIO IGUAL O MENOR A LA PROYECTADA POR EL GOBIERNO EN LA APE 2022-2025



Fuente: Gobierno y AIReF

A nivel de subsector, la mayor reducción de la ratio de deuda se registrará en las Comunidades Autónomas. Según las previsiones elaboradas por AIReF, las Comunidades Autónomas registrarán la mayor reducción de la deuda (4,6 puntos) situando su ratio en el 21,4% del PIB en 2025. En menor medida reducirán su ratio la ACE y los F. S. S. (3,6 puntos) y las CC. LL. (1,5 puntos).



Fuente: AIReF

6.3. Análisis de sostenibilidad y riesgos

El importante aumento del stock de deuda pública sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de mayor vulnerabilidad a medio plazo. Las cicatrices de la anterior crisis financiera junto al fuerte incremento de las necesidades de financiación provocado por la pandemia han situado a la ratio de deuda sobre PIB en valores máximos, aumentando considerablemente la vulnerabilidad de las finanzas públicas en el medio plazo.

6.3.1. Condiciones de financiación: inflación y tipos de interés

El alza de los precios de la energía y las materias primas, unido a problemas en las cadenas de suministro han generado un aumento de precios que ha superado ampliamente las previsiones iniciales. El fuerte repunte de la inflación a nivel global sigue sorprendiendo al alza, batiendo mes tras mes todas las previsiones, lo que aumenta el riesgo de que se desencadenen efectos de segunda ronda en salarios y precios haciendo que las tensiones inflacionistas perduren más allá de lo esperado. La tasa interanual de inflación de la zona euro se situó en abril en el 7,5%, la cifra más alta de la

serie histórica, que arranca en 1997. El aumento de precios ha sorprendido a las autoridades monetarias, que han revisado sucesivamente al alza sus previsiones. El BCE infraestimó en 1,6 puntos su previsión para 2021 y recientemente ha revisado casi 2 puntos su previsión de inflación para 2022, situándola en el 5,1%. La inflación subyacente también ha repuntado hasta el 3,5% desde su nivel más bajo alcanzado a finales de 2020, situándose muy por encima del objetivo de estabilidad de precios del 2%.

GRÁFICO 54. INFLACIÓN HISTÓRICA Y PERSPECTIVAS

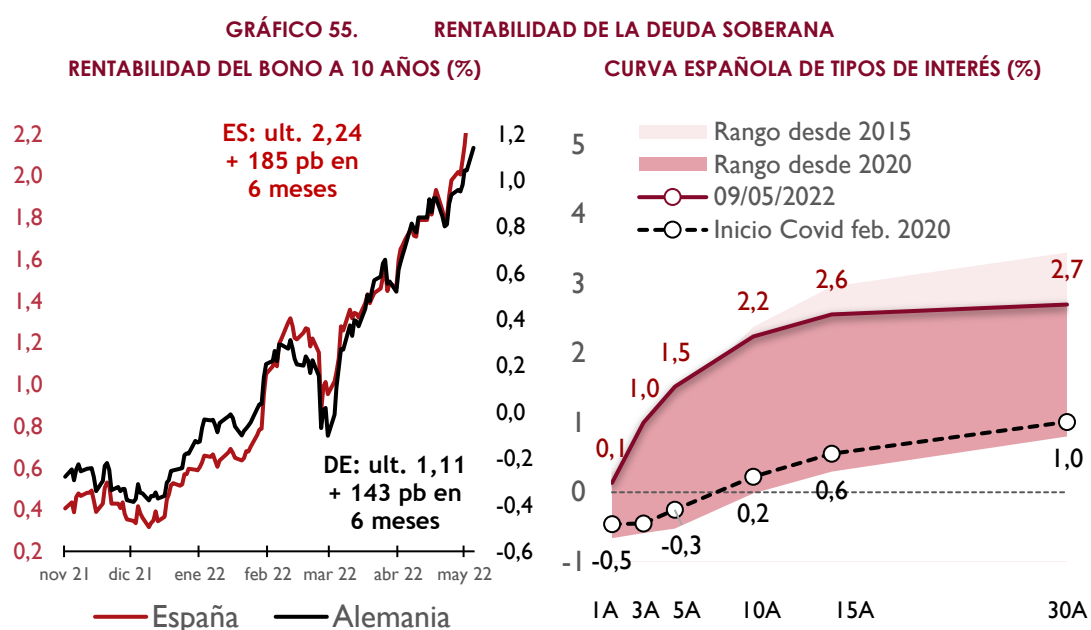


Fuente: Eurostat y BCE

El fuerte repunte de la inflación a nivel global ha llevado a un endurecimiento de la política monetaria, empeorando las condiciones de financiación. El fuerte repunte de la inflación ha propiciado la retirada progresiva de estímulos por parte de los bancos centrales, iniciando un endurecimiento de la política monetaria con subidas de tipos de interés. El Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de Estados Unidos han subido sus tipos de referencia en cuatro y dos ocasiones respectivamente, y se descuentan nuevas subidas de tipos en los próximos meses y años. En el caso del BCE es previsible que comience con subidas después del verano, una vez se den por concluidos los programas de compra de activos.

Los mercados financieros han comenzado el año ajustándose al nuevo escenario de elevada inflación y subidas de tipos de interés favoreciendo una corrección en la renta variable y un ascenso de la rentabilidad en todos los tramos de la deuda soberana. La posibilidad de que el episodio de inflación tenga un carácter más permanente podría desencadenar espirales alcistas. Este riesgo ha puesto el foco de atención de los mercados financieros en los datos de inflación, los precios de la energía y en las declaraciones de los

distintos miembros de los principales bancos centrales. Los tipos de interés de largo plazo de la deuda soberana de máxima calidad crediticia han iniciado una tendencia alcista, interrumpida en algún momento por el carácter de refugio de esta clase de activos en situaciones de gran incertidumbre. El bono a 10 años de EE. UU. se sitúa en el entorno del 3%, mientras que el alemán cotiza en terreno positivo en el 1%. La rentabilidad del bono español a 10 años se sitúa por encima del 2%, lo que supone un incremento de 185 pb en los últimos seis meses. El diferencial del bono a 10 años español e italiano con el alemán (prima de riesgo) se ha ampliado 35 y 75 puntos respecto a la media del último año, hasta los 110 y 200 puntos básicos respectivamente.



Fuente: BCE y Refinitiv, 9 de mayo de 2022

La curva de tipos de interés de la deuda soberana se sitúa en valores máximos de los dos últimos años, superando los niveles registrados al inicio de la pandemia. Tras un año 2021 con unos tipos de interés cercanos a los mínimos históricos, la curva de rendimientos de la deuda soberana se sitúa ahora en valores máximos de los dos últimos años, aunque desde una perspectiva histórica los tipos de interés no pueden considerarse elevados.

El fuerte repunte en las rentabilidades de la deuda soberana registrado en el último año supondrá un incremento de la carga financiera de aproximadamente 20.000 millones de euros en el periodo 2021-2024 respecto a la previsión del anterior informe sobre el Programa de Estabilidad. En línea con la evolución registrada en el último año en las rentabilidades de los bonos soberanos, el escenario central de tipos de interés para los próximos años supondrá respecto a la anterior previsión un incremento de más de 100 p. b.

para las nuevas emisiones, lo que implicará un incremento acumulado de la carga financiera de aproximadamente 20.000 millones de euros.

En el corto plazo, un repunte adicional en los tipos de interés de la deuda soberana tendría un impacto limitado en la evolución de la ratio de deuda, aunque en el medio y largo plazo unos tipos de interés más elevados exigirán un esfuerzo fiscal más intenso y prolongado. De acuerdo con las simulaciones de AIRcF un incremento de tipos de 100 p.b. en todos los tramos de la curva no supondría un cambio sustantivo en la evolución de la ratio de deuda a corto plazo (en concreto, generaría un incremento de 0,7 puntos en 2025). No obstante, sí supondría cierto aumento de la carga financiera en porcentaje del PIB (de 0,4 puntos) y un gasto adicional acumulado en intereses en 2025 algo superior a 15.000 millones de euros. Y aunque en el corto plazo el impacto de un aumento de tipos es limitado, 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.

GRÁFICO 56. TIPOS DE INTERÉS DE LAS NUEVAS EMISIONES

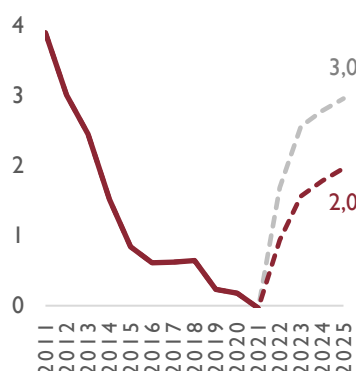


GRÁFICO 57. TIPOS DE INTERÉS MEDIO DE LA DEUDA

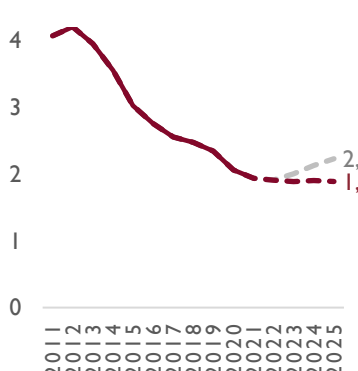
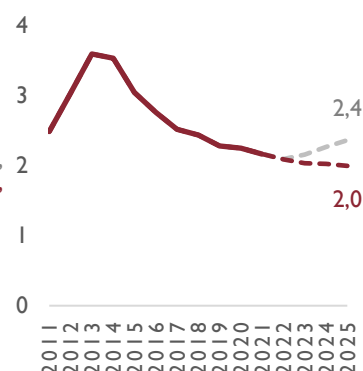


GRÁFICO 58. GASTO EN INTERESES (% PIB)



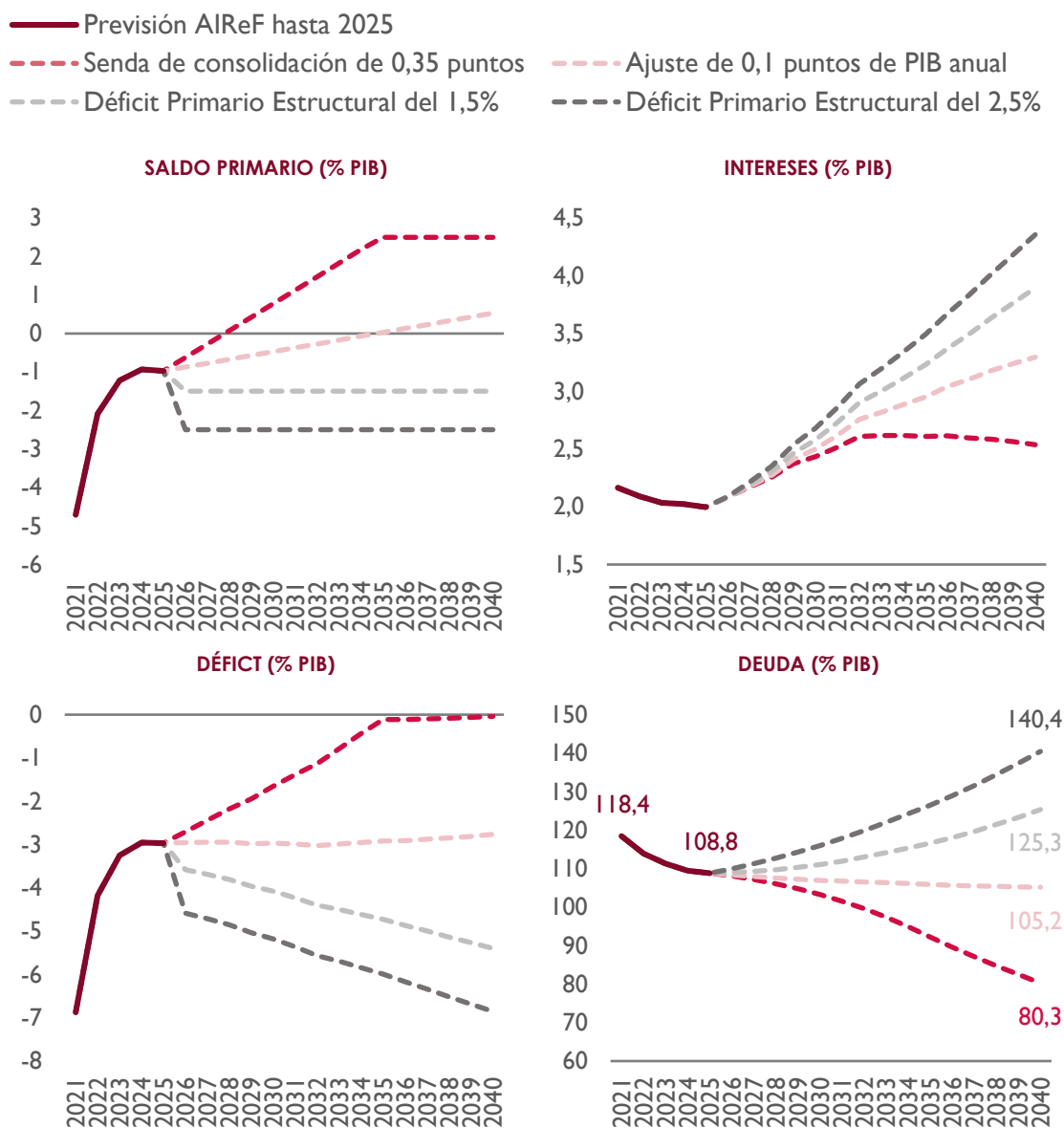
Fuente: AIRcF

— Subida de 100 p.b.
— Escenario de tipos actuales

6.3.2. Proyecciones a largo plazo y sostenibilidad

Las proyecciones de AIRcF dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda a medio y largo plazo bajo un escenario a políticas constantes. Más allá de la reducción de la ratio de deuda que se anticipa a corto plazo, una vez que finalice el impulso del crecimiento como consecuencia del rebote de la actividad tras el parón de la pandemia y los precios retornen a su media histórica, la ratio de deuda sobre PIB retomará una senda ascendente bajo la hipótesis de un escenario sin cambio de políticas.

GRÁFICO 59. PROYECCIONES A LARGO PLAZO BASADAS EN DISTINTAS SENDAS DE SALDO PRIMARIO

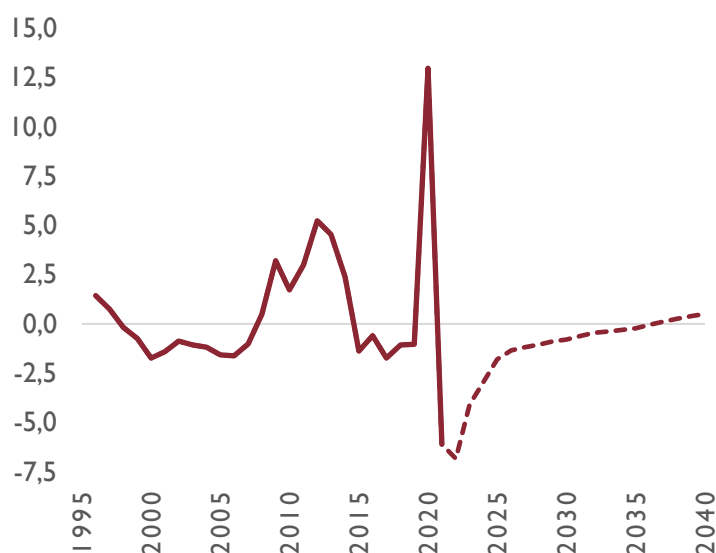


Fuente: AIRcF

Como muestran las simulaciones realizadas por la AIReF, el mantenimiento de un déficit primario estructural de entre 1,5 y 2,5% del PIB a partir de 2025 (en línea con las estimaciones del Gobierno y de la AIReF respectivamente), iniciaría una dinámica ascendente en la senda de la ratio de deuda. El escenario a políticas constantes a partir de 2025 se caracteriza como aquel en que se mantiene un saldo primario estructural en el rango de entre el -1,5% y el -2,5%.³⁵ En este escenario a políticas constantes el déficit total se iría ampliando como consecuencia de un mayor gasto por intereses. Esto llevaría de nuevo a una senda creciente de la ratio de deuda que superaría los valores máximos a lo largo de la próxima década.

El diferencial 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 estabilizar la ratio de deuda en caso de mantener un déficit primario superior al 1,5% de PIB. La reciente evolución al alza de los tipos de interés de la deuda, junto con la proyección a medio plazo de tasas de crecimiento moderadas generarán el cierre del diferencial a mediados de la próxima década.

GRÁFICO 60. PROYECCIÓN DEL DIFERENCIAL INTERÉS- CRECIMIENTO (CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA DEUDA, PUNTOS DE PIB)



Fuente: AIReF

³⁵ Estas cifras de saldo estructural primario son compatibles con las estimaciones para 2025 del nivel de saldo estructural realizadas por el Gobierno (-3,1%) y por la AIReF (-4,0%).

El alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados exigirán un ajuste estructural sostenido para mantener la estabilización de la ratio de deuda y la contención de la carga financiera.

Las proyecciones de la AIRcF señalan que será necesario reducir el déficit estructural al menos una décima de PIB al año para mantener la ratio de deuda estable en valores en el entorno del 105% del PIB. Una deuda elevada a medio y largo plazo implicará un aumento notable de la carga financiera. De esta forma, mantener un déficit primario de entre el 1,5 y 2,5 % del PIB y una ratio de deuda creciente elevaría el gasto por intereses del 2,2% registrado en 2021 a una cifra entre el 4% y el 4,5% en 2040. De este modo, el déficit total se ampliaría hasta un rango comprendido entre el 5% y el 7%. El ajuste anual de una décima necesario para estabilizar la deuda reduciría la carga financiera al 3,3%, estabilizando el déficit total en el 3%.

Más allá de la contención y estabilización de la ratio de deuda, 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 AIRcF, alcanzar unas cuentas públicas en equilibrio en la próxima década requerirá un ajuste fiscal estructural mantenido de entre 0,25 y 0,5 puntos al año. Por ejemplo, un ajuste anual de 0,35 puntos permitiría reducir la ratio de deuda hasta el 80% en 2040, alcanzando el equilibrio presupuestario en 2035 y manteniendo un gasto en intereses contenido en torno al 2,5% del PIB.

La trayectoria de la deuda aumentaría notablemente al considerar el gasto estructural relativo al envejecimiento poblacional. El incremento estructural del gasto en pensiones (ver recuadro 6 “*Impacto de la reforma de pensiones de 2021*”) si no es compensado con ingresos adicionales, conllevará un aumento significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente elevados.

6.3.3. Riesgos a medio y largo plazo

Uno de los principales riesgos en el corto plazo es que el actual episodio de elevada inflación se torne más persistente, desatando espirales alcistas y efectos de segunda ronda en costes laborales que obliguen a las autoridades monetarias a tomar acciones más contundentes. La pandemia ha agudizado los desafíos asociados a los altos niveles de endeudamiento público, cuya sostenibilidad futura está ligada en parte a las políticas del BCE. La rápida actuación del organismo encargado de la política monetaria ha evitado el

resurgimiento de cualquier tipo de duda sobre la sostenibilidad de los elevados niveles de deuda. La compra de activos públicos a través del Programa de Compras de Emergencia de la Pandemia (PEPP) ha cubierto la mayor parte de las necesidades de financiación extraordinarias a la vez que ha logrado situar toda la curva de rendimientos en mínimos históricos, minimizando los diferenciales entre países de la zona euro. El actual episodio de inflación, más elevado y duradero de lo inicialmente previsto, está forzando a cambiar el tono de la política monetaria hacia uno menos acomodaticio con la retirada de estímulos (finalización de los programas de compras de activos públicos), despejando el camino para una previsible subida de tipos de interés por parte del BCE antes de fin de año. Esta posibilidad empieza a descontarse en los mercados con el repunte en la curva de rendimientos.

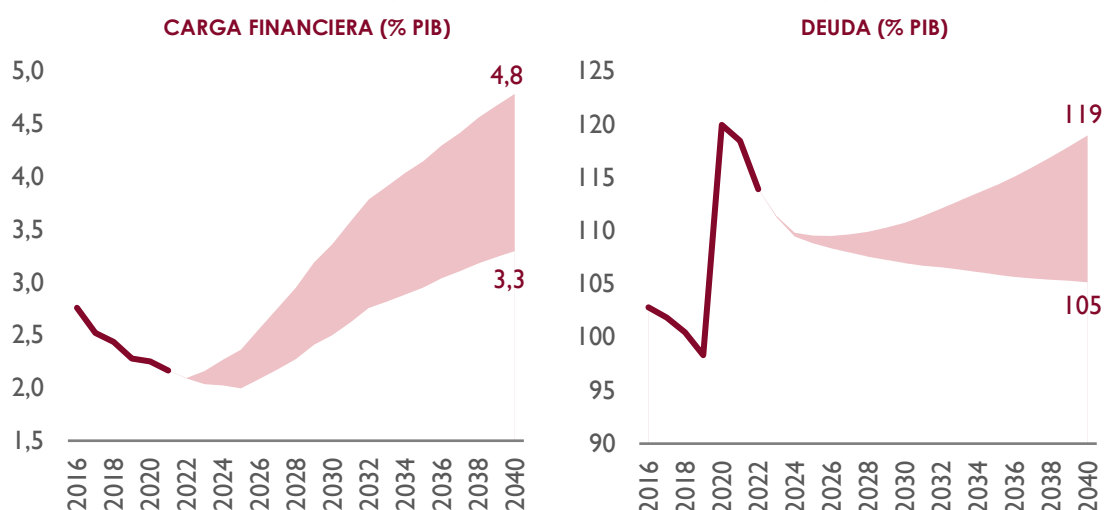
El alto nivel de endeudamiento representa un elevado riesgo de incremento de la carga financiera. La caída global de los tipos de interés y el alargamiento de los vencimientos de la deuda registrados en los últimos años han contribuido a reducir y estabilizar la carga financiera, aunque el alto nivel de endeudamiento ha incrementado de manera considerable el riesgo de un aumento futuro de los tipos de la deuda. Este riesgo se ha visto mitigado en parte gracias a la estrategia de alargamiento de la vida media de la cartera, de modo que el impacto de una subida de los tipos de interés tardaría más de siete años en trasladarse completamente al coste de la deuda.

En el largo plazo, un aumento de los tipos de interés acabaría teniendo un impacto muy significativo en la evolución de la carga financiera y la senda de deuda. Las simulaciones de AIR^{eF} muestran que un incremento de las actuales expectativas de tipos de interés puede significar un notable aumento de la carga financiera:

- En el escenario de estabilización de la ratio de deuda (que exige una consolidación anual de 0,1 puntos de PIB) un incremento de 100 p.b. supondría un incremento de la carga financiera de 1,5 puntos en 2040 (elevándola del 3,3% al 4,8% del PIB). Si no se compensa con medidas adicionales de reducción del gasto o incremento de los ingresos, tendría un impacto de 14 puntos en la ratio de deuda, que además volvería a situarse en una senda creciente.
- Este impacto sería mayor en los escenarios con una deuda creciente (déficits primarios constantes de entre el 1,5% y 2,5% PIB). En concreto, supondría entre 1,7 y 1,9 puntos adicionales de carga financiera y entre 15 y 16 puntos adicionales de deuda.

- El aumento de tipos tendrá un impacto más contenido en el caso del escenario de reducción de deuda (consolidación fiscal de 0,35 puntos anuales), suponiendo un incremento de 1,2 puntos en el gasto de intereses y 12 puntos adicionales de deuda.

GRÁFICO 61. IMPACTO DE UN INCREMENTO DE 100 P. B. EN LAS EXPECTATIVAS DE TIPOS DE INTERÉS (ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN DE DEUDA)



Fuente: AIR^{CF}

La crisis de la Covid-19 ha elevado, aunque de manera no muy significativa, el riesgo de refinanciación. Las necesidades de financiación brutas crecerán en los próximos años al ir amortizándose un mayor stock de deuda. De nuevo, también en este contexto la estrategia de alargamiento de la vida media de la cartera de deuda que ha venido implementando el Tesoro Público, junto a su adecuada gestión del perfil de vencimientos, mitigará este riesgo.

En el largo plazo, la reducción de la deuda soberana del balance del BCE puede suponer un reto importante no exento de riesgos, al exigir el regreso de buena parte de la base inversora residente que se ha visto desplazada durante los últimos años. A lo largo de los últimos años el BCE ha realizado compras netas de deuda española por un importe superior al 100% de las necesidades de financiación neta. Los distintos programas de compras de activos públicos del BCE iniciados en 2015 e intensificados en 2020 y 2021 han convertido al Banco de España en uno de los principales tenedores de la deuda pública española, incrementando 25 puntos su cuota de participación en el total de la deuda en los últimos cinco años hasta el entorno del 35%. Este aumento de las tenencias ha supuesto un desplazamiento de parte de la base inversora residente, manteniéndose estable la inversión no residente en valores ligeramente superiores al 40%.

GRÁFICO 62. COMPRAS NETAS DEL BCE VS. EMISIÓN NETA DEL TESORO

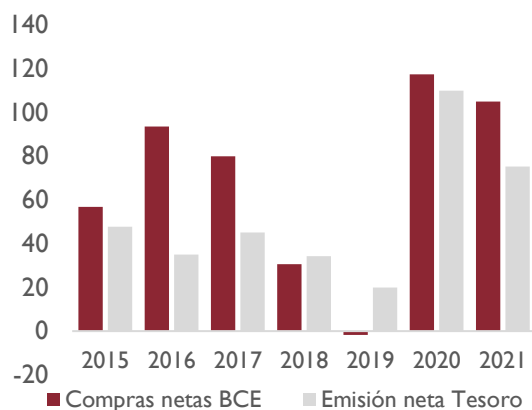
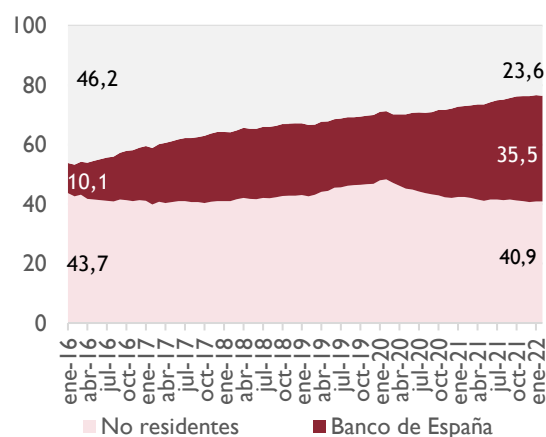


GRÁFICO 63. TENENCIAS DEUDA DEL ESTADO POR TIPO DE INVERSOR (%)



Fuente: BCE, Banco de España y Tesoro Público

El aumento de los pasivos contingentes a través de las Líneas de Avals supone un riesgo en el corto y medio plazo, aunque su impacto es limitado.

Durante el año 2020 el Gobierno aprobó la puesta en marcha de dos líneas de avales por un importe conjunto de hasta 140 mil millones de euros destinados a garantizar la financiación concedida a autónomos y empresas españolas afectados por los efectos económicos de la COVID-19, lo que ha supuesto un aumento considerable de los pasivos contingentes. A finales de marzo de 2022 las Líneas de Avals COVID-19 habían desplegado avales por importe superior a 90 mil millones euros. Aunque existe un riesgo significativo de ejecución de parte de estos avales, el impacto de la materialización de estos pasivos contingentes en la deuda pública es limitado y no pone en peligro, por sí misma, su sostenibilidad.

Por último, cabe señalar el previsible aumento del gasto sanitario y del gasto en pensiones consecuencia del envejecimiento de la población como uno de los principales riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio y largo plazo. Como se ha señalado anteriormente, un mayor gasto estructural que no sea cubierto con ingresos adicionales conllevará un incremento muy significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente ya muy elevados. En este sentido la AIR^eF publicará próximamente una “*Opinión sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo*” en la que se actualizarán el escenario demográfico y macroeconómico y las proyecciones a largo plazo de gasto en pensiones incluyendo las reformas recientes y donde se valorará su impacto en la deuda pública.

7. RECOMENDACIONES

7.1. Recomendaciones nuevas.

Las AA. PP. cerraron 2021 con un déficit de 6,9% del PIB, 1,5 puntos por debajo de la tasa de referencia y de las previsiones del Gobierno. Este nivel de déficit está en línea con la previsión de la AIReF en su última ficha de seguimiento de la ejecución presupuestaria y es 1 punto inferior a la previsión contenida en su informe sobre el proyecto y líneas fundamentales publicado en octubre de 2021. Esta reducción del déficit mayor de la esperada se fundamentó principalmente en un incremento de la recaudación por encima de lo previsto tanto por la AIReF como por los Presupuestos Generales del Estado.

A pesar de este cierre más positivo, el Gobierno mantiene para 2022 una previsión de déficit del conjunto de las AA. PP. del 5% del PIB, 8 décimas por encima de la previsión de la AIReF. Aunque en 2022 todavía se encuentran suspendidas las reglas fiscales, la previsión del Gobierno actúa como ancla para la actuación del conjunto de las AA. PP. Teniendo en cuenta el escenario central de la AIReF, la previsión del Gobierno no resulta exigente y puede generar el riesgo de que sea identificada por las diferentes administraciones como un margen para realizar una política fiscal más expansiva de la que se deriva de los presupuestos ya aprobados.

Al igual que ocurrió en 2021, también se van a superar los ingresos previstos en los Presupuestos Generales del Estado 2022, lo que también puede reforzar la idea de existencia de margen para incrementar los gastos o reducir los ingresos de manera estructural. No obstante, como queda patente en el análisis de sostenibilidad de la deuda pública, ese margen es totalmente

ficticio, pues los elevados niveles de deuda pública y de déficit sitúan a la economía española en una posición de vulnerabilidad frente a futuros shocks.

Adicionalmente, una inflación mayor de la prevista también aportaría a corto plazo un incremento adicional de recaudación por encima de lo previsto que podría reforzar esa idea, aunque, como se señala en el informe, la inflación a medio plazo también deteriora el saldo fiscal vía revalorización de pensiones y salarios públicos, elevación de los costes de funcionamiento del sector público e incremento de la carga de intereses.

Por otra parte, los incrementos de recaudación por encima de lo previsto en los PGE en 2021 y 2022 repercutirán en las administraciones territoriales en 2023 y 2024 por las liquidaciones de los sistemas de financiación. Como se recoge en las previsiones de la AIReF, las CC. AA. y CC. LL. tendrán un fuerte incremento de los recursos en ambos ejercicios de manera puramente coyuntural. Nuevamente existe el riesgo de que estos recursos temporales se destinen a financiar incrementos de gasto o reducciones de otros ingresos con carácter estructural.

Estos riesgos son más patentes en ausencia de una estrategia fiscal a medio plazo y en un contexto de suspensión de reglas fiscales e incertidumbre sobre el futuro marco fiscal.

En consecuencia, la AIReF recomienda al Ministerio de Hacienda y a todas las AA.PP.:

1. Destinar los ingresos que se materialicen por encima de lo previsto y aquellos de carácter temporal a acelerar la necesaria reducción del déficit estructural y evitar incrementos de gasto o reducciones de ingresos con carácter estructural que no cuenten con una financiación también estructural.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia unida a las tensiones previamente existentes en los mercados energéticos ha llevado al Gobierno a aprobar nuevas medidas y prorrogar las ya existentes para paliar la subida de los precios de los productos energéticos. Estas medidas están valoradas de manera detallada en el correspondiente apartado del informe asumiendo que estarán vigentes únicamente hasta el 30 de junio, como también asume el Gobierno en la APE.

No obstante, en el apartado de riesgos fiscales, la AIReF señala que la persistencia o agravamiento de las tensiones en esos mercados puede conducir a tener que aprobar una extensión de las medidas existentes o incluso medidas adicionales. Esto supondría un incremento del déficit

estimado entre 2 y 6 décimas del PIB según las medidas que se prorrogaran hasta final de año.

Todas estas medidas tienen, en principio, un marcado carácter temporal y así se ha reflejado en la normativa que las regula. En consecuencia, tanto la AIReF como la APE asumen que se revierten en el ejercicio siguiente no afectando al déficit estructural al final del periodo de previsión, aunque sí al nivel de deuda. En este sentido, la AIReF ya ha señalado en diversas ocasiones que la estrategia fiscal a medio plazo debe ser flexible para adaptarse al contexto actual de riesgos, de manera que sea compatible la preservación del crecimiento económico con una senda realista y creíble de reducción de la deuda hacia niveles sostenibles. Esto implica acomodar en la estrategia las medidas que sean necesarias para contrarrestar la materialización de los diferentes riesgos identificados.

Teniendo en cuenta la posición de vulnerabilidad en la que el elevado nivel de deuda pública pone a la economía española, resulta conveniente que estas medidas estén diseñadas siguiendo criterios de eficiencia y eficacia, así como su impacto en términos redistributivos, y orientadas a evitar un impacto estructural sobre las cuentas públicas.

En consecuencia, la AIReF recomienda:

-
- 2. Evaluar el impacto de las medidas adoptadas en términos de eficiencia, eficacia e impacto redistributivo antes de, si fuera necesario, decidir su eventual prórroga.**
 - 3. Diseñar las nuevas medidas que, en su caso, fueran necesarias atendiendo a criterios de eficacia, eficiencia e impacto redistributivo y fijando de manera explícita y cuantificada los objetivos que persiguen, el marco temporal y las circunstancias y supuestos bajo los que se procedería a su prórroga, así como el procedimiento para su evaluación. Asimismo, en el caso de que supongan un incremento estructural del déficit, identificar su fuente de financiación.**
-

7.2. Recomendaciones vivas³⁶

Estrategia fiscal a medio plazo.

Desde que en el año 2020 se produjo la activación de la cláusula de escape para la suspensión de las reglas fiscales como consecuencia de la crisis

³⁶ Dentro de este apartado se recogen aquellas recomendaciones realizadas en informes anteriores y que, aun habiendo el MINHAFF explicado las razones por las que se aparta de su cumplimiento, la AIReF las considera relevantes de cara a lograr la

generada por la pandemia, la AIReF ha venido formulando recomendaciones encaminadas a que el Gobierno establezca una estrategia fiscal 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.

El MINHAFP ha ido aportando diferentes razones para apartarse de su cumplimiento. Entre estas, se encuentran las que consideran que ya se da cumplimiento a la recomendación a través de los distintos procesos que afectan a la configuración de las cuentas públicas, esto es, la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) y su concreción posterior en el Plan presupuestario y en los PGE, así como el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR).

La APE es, en teoría, el plan fiscal nacional a medio plazo que exige la normativa europea. No obstante, una vez más, la APE remitida a las instituciones europeas dista de ser la estrategia fiscal a medio plazo que la AIReF ha recomendado en numerosas ocasiones al Gobierno que elabore. Por un lado, en 2025 el déficit estructural se sitúa en torno al 4%, 6 décimas por encima del nivel previo a la pandemia. Asimismo, se observa que al final del periodo el margen para reducir el déficit sin adoptar medidas adicionales

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 MINHAFP 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.

se agota estabilizándose en torno al 3% en 2024 y 2025, siendo éste el límite fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Este estancamiento en la reducción del déficit supondrá un freno en la disminución de la deuda pública, que en 2025 todavía se situará en niveles muy elevados, 108,8% del PIB, lo que coloca a España en una posición muy vulnerable frente a un probable endurecimiento de las condiciones monetarias.

Por otro lado, el PRTR continúa sin estar integrado en la APE. En primer lugar, no se ofrece una senda realista de ejecución de las inversiones en términos de contabilidad nacional ni tampoco su potencial impacto sobre el gasto estructural. En segundo lugar, aunque el PRTR enumera diversas medidas encaminadas, en principio, a reducir el déficit estructural como la reforma tributaria o de pensiones entre otras, la APE no las integra en su escenario presupuestario ni cuantifica sus potenciales impactos.

La ausencia de una estrategia fiscal a medio plazo que englobe todos los elementos esenciales de la política fiscal y económica resulta especialmente preocupante en el actual escenario macroeconómico con importantes riesgos a la baja. La situación requiere capacidad para adaptar la política económica a la posible materialización de los riesgos derivados, entre otros factores, de la guerra en Ucrania, la inflación o la pandemia. Al mismo tiempo, debe contarse con una hoja de ruta que reduzca el déficit estructural sin perjudicar el crecimiento económico y permita llevar la deuda pública a niveles que mitiguen la vulnerabilidad de la economía española frente a futuras crisis.

Por todo ello, la AIReF mantiene viva la recomendación realizada al MINHAFP:

-
- 4. Que complete la estrategia fiscal a medio plazo para alcanzar un nivel de déficit suficiente para reconducir la deuda hacia niveles más sostenibles que reduzcan la vulnerabilidad de la economía española, lo que implica:**
 - a. Ampliar el horizonte temporal de la estrategia**
 - b. Integrar en la estrategia las implicaciones macroeconómicas y fiscales de la implementación de las inversiones y reformas previstas en el PRTR**
-

Contenido de la APE

La APE, según afirma el propio documento, tiene la consideración de plan fiscal nacional a medio plazo al que hace referencia el artículo 4 del Reglamento (UE) 473/2013. No obstante, como ya se ha señalado la APE

2022-2025 no incluye toda la información necesaria para ser considerada como una estrategia fiscal de todas las AA. PP.

Como señala la AIReF en la Opinión sobre Transparencia Fiscal en las AA. PP. en España³⁷, el proceso presupuestario se encuentra fragmentado en la práctica, no siendo posible asegurar la coherencia entre sus principales elementos: la APE, los presupuestos de cada administración y el plan presupuestario. De esta forma, la ausencia de un marco presupuestario de medio plazo es una de las principales debilidades de sistema presupuestario español. Por un lado, no se publican los escenarios presupuestarios plurianuales en los que deben enmarcarse los PGE. Además, a nivel central, las previsiones a medio plazo que se hacen lo son a nivel agregado para el conjunto de AA. PP. y en términos de contabilidad nacional, sin desarrollar su vinculación con los presupuestos anuales de las distintas AA. PP.

La AIReF considera que, en un estado descentralizado como el español, un marco fiscal nacional a medio plazo debería recoger la información desglosada por subsectores, consistente con la información agregada para el total AA. PP.

Por este motivo, la AIReF mantiene viva la recomendación en relación con la APE de ejercicios anteriores de:

5. Incluir la siguiente información en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE):

- **Proyecciones presupuestarias para el conjunto de AA. PP. y para cada uno de los subsectores que incorporen las medidas, visualizándose su contribución a la reducción del déficit previsto.**
 - **Objetivos de deuda pública distribuidos por subsectores.**
 - **Información de detalle para el análisis de la regla de gasto para cada uno de los subsectores (gasto computable y las tasas de referencia para todos los años comprendidos en la APE).**
 - **Más información sobre riesgos que, de producirse, puedan afectar a los objetivos de estabilidad presupuestaria o de deuda.**
-

³⁷<https://www.airef.es/wp-content/uploads/2021/04/ANEXOS-OPINION-TRANSPARENCIA/Opinion-Transparencia-Fiscal.pdf>

7.3. Recomendaciones contenidas en el aval de las previsiones macroeconómicas

El pasado 29 de abril la AIReF publicó el aval de las previsiones macroeconómicas de la APE, en el que se recogen tres recomendaciones que se detallan a continuación y que ya han sido remitidas a las administraciones destinatarias.

Información sobre la ejecución de los PRTR en contabilidad nacional

La AIReF considera 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 2022³⁸. 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.

Información para el aval de las previsiones macroeconómicas

Se 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.

Memorando de entendimiento

Se 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

³⁸ Véase [COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL](#)

intercambio de información mediante un convenio o “memorando de entendimiento”.

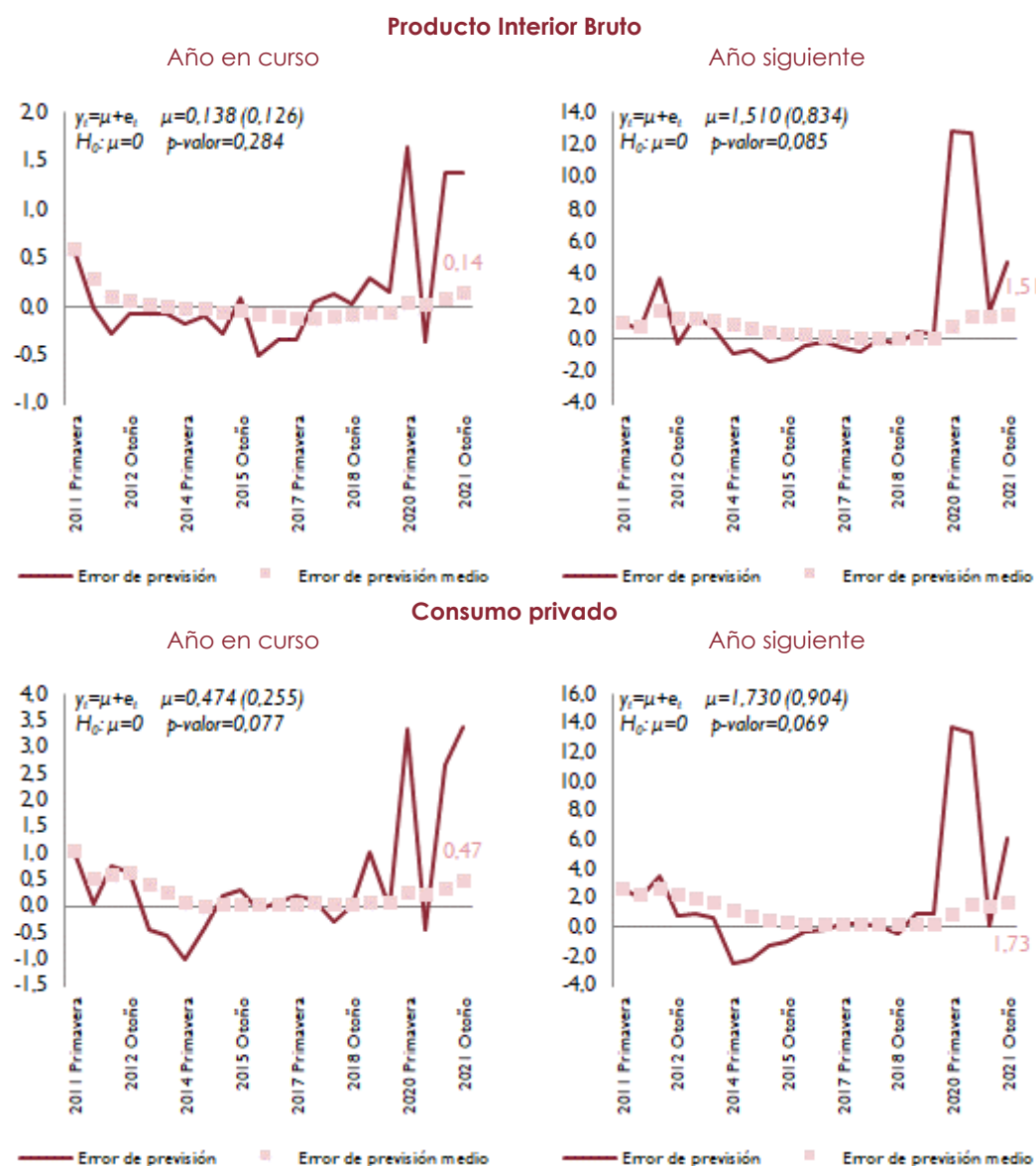
La presidenta de la AIReF

A blue ink signature, likely of Cristina Herrero Sánchez, is written over a faint, light blue circular stamp. The signature is stylized and cursive.

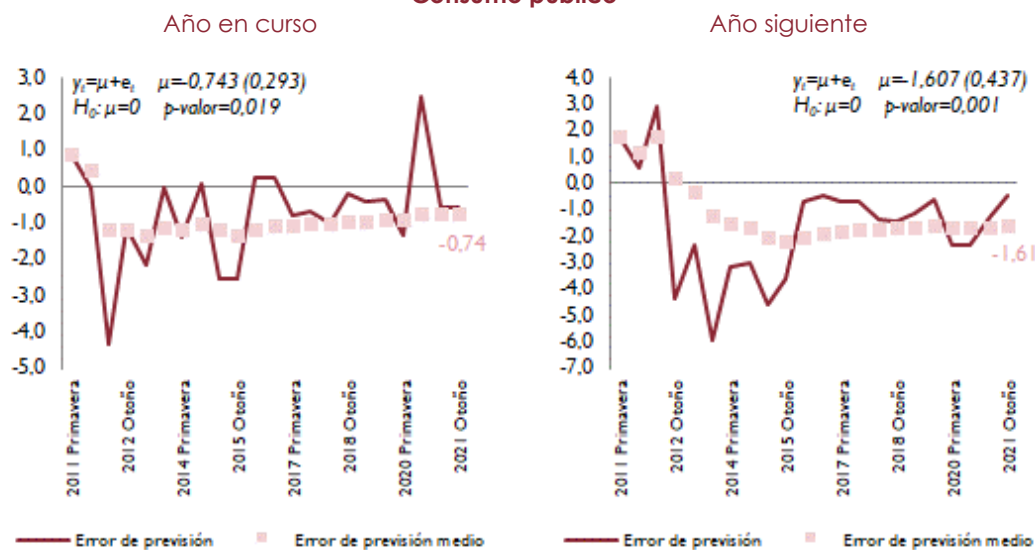
Cristina Herrero Sánchez

ANEXO I. ANÁLISIS EXPOST.

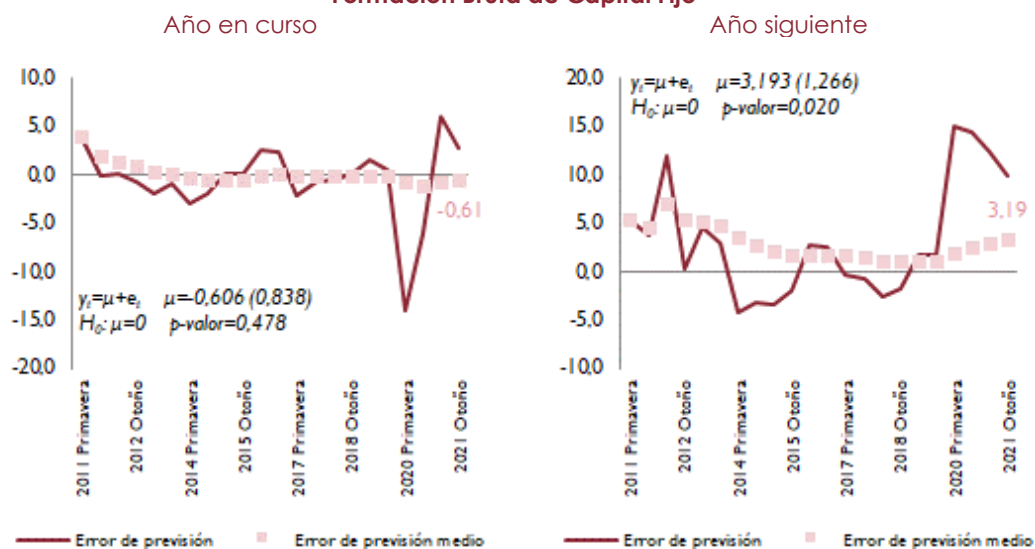
GRÁFICO 1. ERRORES DE PREVISIÓN Y ERROR MEDIO EN LAS ESTIMACIONES DEL PIB, LOS COMPONENTES DE DEMANDA Y EL EMPLEO



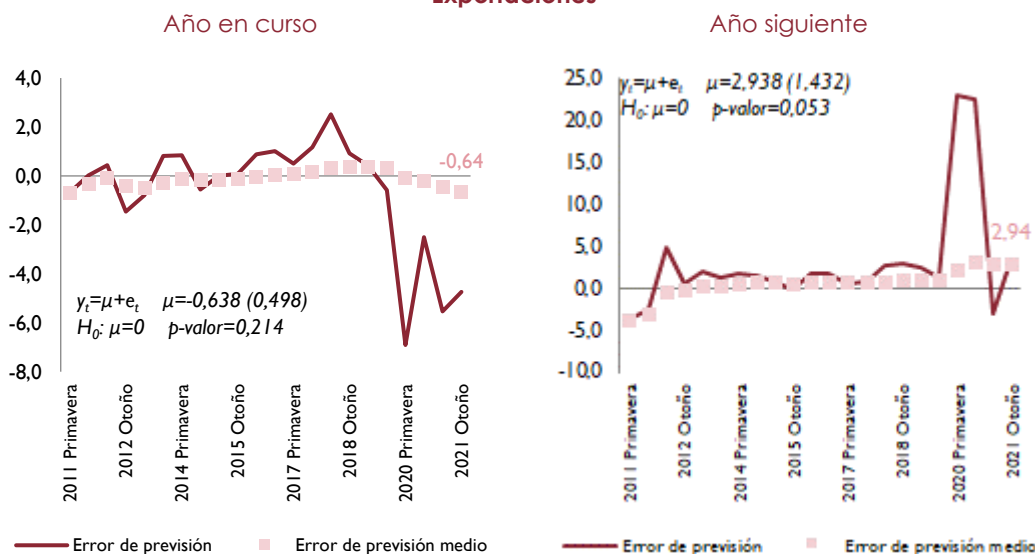
Consumo público



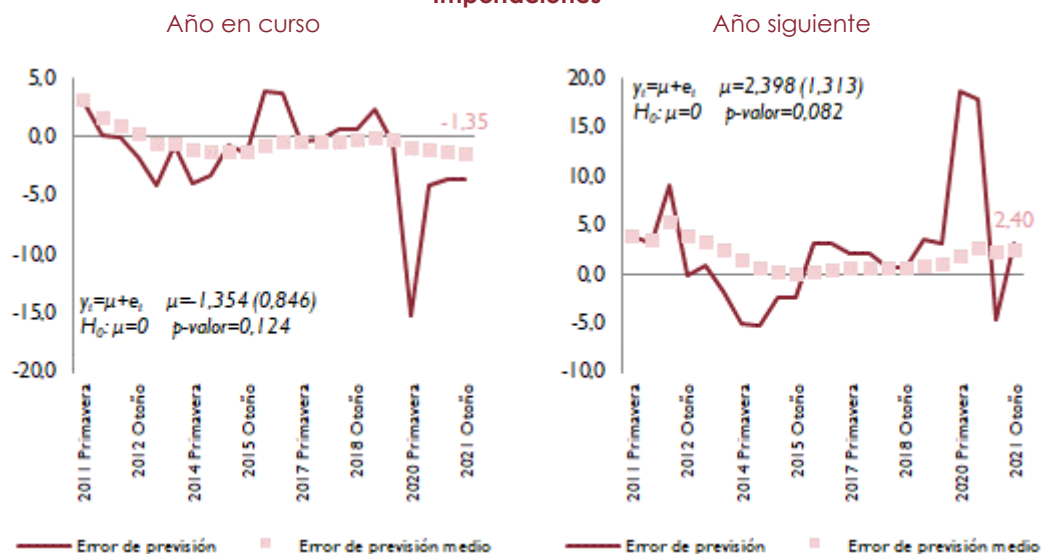
Formación Bruta de Capital Fijo



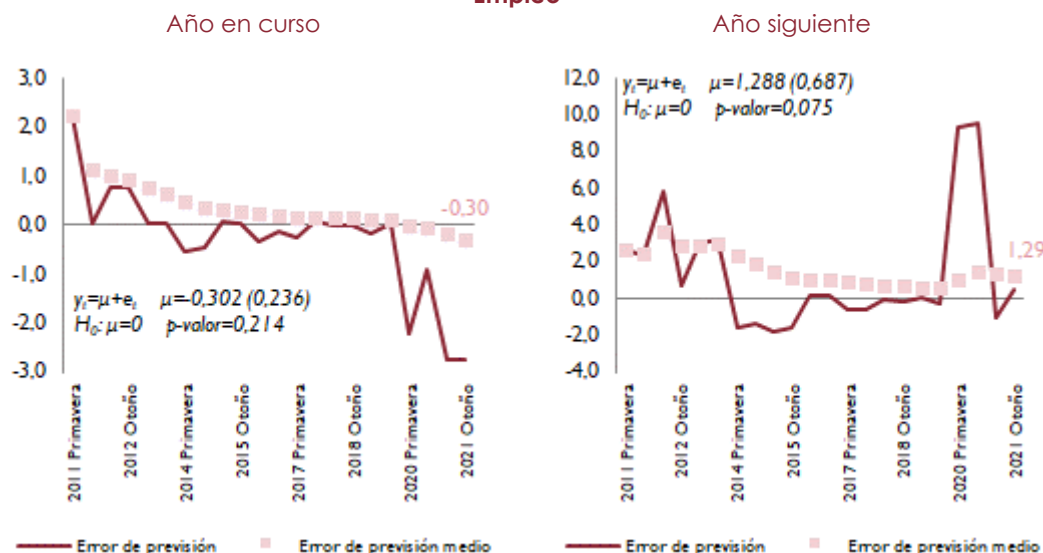
Exportaciones



Importaciones



Empleo



Fuente: AIRcF y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

CONTRIBUCIONES DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AL ERROR DE ESTIMACIÓN DEL PIB

Año en curso

Año siguiente



Fuente: AIRcF

CUADRO 1. CONTRASTES DE SIGNIFICATIVIDAD E IGUALDAD DE SESGOS

		Año en curso		Año siguiente	
		Sesgo [p-valor]	T [p-valor]	Sesgo [p-valor]	T [p-valor]
Producto Interior Bruto	Gobierno	0,14 [0,28]		1,51 [0,08]	
	AIReF	0,18 [0,14]	0,41 [0,69]	2,37 [0,13]	0,73 [0,48]
	Banco de España	0,04 [0,74]	2,29 [0,03]	1,42 [0,10]	0,34 [0,74]
	Comisión Europea	-0,06 [0,65]	2,89 [0,01]	1,41 [0,15]	0,19 [0,85]
	Panel de FUNCAS	0,00 [0,98]	2,57 [0,02]	1,32 [0,13]	1,03 [0,31]
Consumo Privado	Gobierno	0,47 [0,08]		1,73 [0,07]	
	AIReF	0,58 [0,07]	0,85 [0,41]	2,84 [0,09]	0,21 [0,84]
	Banco de España	0,55 [0,11]	-0,53 [0,60]	1,67 [0,09]	0,17 [0,87]
	Comisión Europea	0,08 [0,73]	2,17 [0,04]	1,46 [0,18]	0,28 [0,78]
	Panel de FUNCAS	0,25 [0,28]	1,72 [0,10]	1,63 [0,09]	0,42 [0,68]
Consumo Público	Gobierno	-0,74 [0,02]		-1,61 [0,00]	
	AIReF	0,05 [0,87]	-1,86 [0,09]	-1,10 [0,06]	-0,07 [0,95]
	Banco de España	-0,80 [0,01]	0,30 [0,77]	-1,22 [0,02]	-0,80 [0,43]
	Comisión Europea	-0,55 [0,10]	-1,14 [0,27]	-1,13 [0,00]	-2,07 [0,05]
	Panel de FUNCAS	-0,50 [0,07]	-1,30 [0,21]	-0,97 [0,03]	-2,11 [0,05]
Formación Bruta de Capital Fijo	Gobierno	-0,61 [0,48]		3,19 [0,02]	
	AIReF	-0,54 [0,74]	-0,14 [0,89]	5,08 [0,03]	-0,84 [0,42]
	Banco de España	-1,13 [0,16]	1,83 [0,08]	2,90 [0,03]	0,33 [0,74]
	Comisión Europea	-0,75 [0,34]	-0,20 [0,85]	1,94 [0,14]	0,74 [0,47]
	Panel de FUNCAS	-0,78 [0,19]	0,49 [0,63]	2,38 [0,06]	1,25 [0,22]
Exportaciones	Gobierno	-0,64 [0,21]		2,94 [0,05]	
	AIReF	-0,75 [0,50]	-0,30 [0,77]	4,32 [0,12]	0,84 [0,42]
	Banco de España	-0,31 [0,45]	-0,81 [0,43]	2,78 [0,08]	0,26 [0,80]
	Comisión Europea	-0,23 [0,55]	-1,01 [0,33]	3,22 [0,06]	0,89 [0,39]
	Panel de FUNCAS	-0,36 [0,29]	-0,81 [0,43]	2,32 [0,13]	2,69 [0,01]
Importaciones	Gobierno	-1,35 [0,12]		2,40 [0,08]	
	AIReF	-1,03 [0,57]	-0,44 [0,67]	4,53 [0,04]	-0,23 [0,82]
	Banco de España	-0,83 [0,16]	-0,83 [0,42]	2,59 [0,10]	-0,24 [0,81]
	Comisión Europea	-1,10 [0,05]	-0,86 [0,40]	1,98 [0,22]	-0,06 [0,95]
	Panel de FUNCAS	-0,96 [0,09]	-0,84 [0,41]	2,15 [0,14]	0,60 [0,55]
Empleo	Gobierno	-0,30 [0,21]		1,29 [0,07]	
	AIReF	-0,78 [0,03]	0,79 [0,44]	-0,16 [0,93]	1,35 [0,20]
	Banco de España	-0,29 [0,43]	-0,05 [0,96]	1,20 [0,10]	0,32 [0,76]
	Comisión Europea	-0,32 [0,11]	-1,02 [0,32]	0,76 [0,34]	0,49 [0,63]
	Panel de FUNCAS	-0,20 [0,36]	-0,74 [0,47]	0,86 [0,24]	1,56 [0,13]

Fuente: AIReF, Ministerior de Asuntos Económicos y Transformación Digital, Banco de España, Comisión Europea y FUNCAS.

Informe sobre la actualización del programa de estabilidad 2022-2025

CUADRO 2. DETERMINACIÓN DE ERRORES GRANDES, IMPORTANTES Y SISTEMÁTICOS

		Año en curso										Año siguiente									
		2017		2018		2019		2020		2021		2017		2018		2019		2020		2021	
		Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño
Producto Interior Bruto	OBSERVADO	3,1	3,1	2,6	2,6	2,0	2,0	-10,8	-10,8	5,1	5,1	3,1	3,1	2,6	2,6	2,0	2,0	-10,8	-10,8	5,1	5,1
	PREVISIÓN																				
	Gobierno	2,7	3,1	2,7	2,6	2,2	2,1	-9,2	-11,2	6,5	6,5	2,4	2,3	2,5	2,3	2,4	2,3	1,9	1,8	6,8	9,8
	Panel [media]	2,6	3,1	2,7	2,7	2,2	2,2	-9,5	-12,0	6,0	6,2	2,3	2,3	2,3	2,7	2,4	2,3	1,9	1,8	6,2	7,3
	Panel [Cuartil 1º]	2,5	3,1	2,7	2,6	2,1	2,1	-10,3	-12,7	5,6	6,0	2,3	2,2	2,2	2,6	2,3	2,2	1,9	1,8	5,6	6,0
	Panel [Cuartil 3º]	2,8	3,2	2,8	2,7	2,2	2,3	-8,5	-11,5	6,4	6,4	2,5	2,4	2,4	2,8	2,4	2,4	2,0	1,9	6,9	8,1
	ERROR DE PREVISIÓN																				
	Gobierno	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,1	1,6	-0,4	1,4	1,4	-0,6	-0,8	-0,1	-0,3	0,4	0,3	12,8	12,6	1,7	4,7
	Panel [media]	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	1,3	-1,1	0,8	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,1	0,4	0,4	12,8	12,7	1,1	2,2
	Panel [Cuartil 1º]	-0,6	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,6	-1,8	0,5	0,9	-0,8	-0,8	-0,3	0,1	0,3	0,3	12,7	12,6	0,5	0,9
	Panel [Cuartil 3º]	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	2,3	-0,7	1,3	1,3	-0,6	-0,7	-0,2	0,2	0,4	0,4	12,8	12,8	1,8	2,9
Consumo Privado	OBSERVADO	2,4	2,4	2,3	2,3	0,9	0,9	-12,1	-12,1	4,6	4,6	2,4	2,4	2,3	2,3	0,9	0,9	-12,1	-12,1	4,6	4,6
	PREVISIÓN																				
	Gobierno	2,6	2,5	2,0	2,3	1,9	0,9	-8,8	-12,6	7,3	8,0	2,6	2,6	2,4	1,8	1,8	1,9	1,6	1,2	4,7	10,7
	Panel [media]	2,5	2,5	2,3	2,3	2,0	1,6	-10,9	-13,7	6,8	7,7	2,4	2,4	2,1	2,3	1,9	1,8	1,8	1,5	7,0	7,7
	Panel [Cuartil 1º]	2,4	2,5	2,2	2,2	1,9	1,5	-11,3	-14,9	6,2	6,6	2,1	2,1	1,9	2,2	1,8	1,8	1,6	1,4	5,4	6,3
	Panel [Cuartil 3º]	2,7	2,6	2,4	2,3	2,1	1,8	-9,0	-12,6	7,5	8,9	2,6	2,6	2,3	2,4	2,0	2,0	1,9	1,7	8,1	8,9
	ERROR DE PREVISIÓN																				
	Gobierno	0,2	0,1	-0,3	0,0	1,0	0,0	3,3	-0,5	2,7	3,4	0,2	0,2	0,1	-0,5	0,9	1,0	13,7	13,3	0,1	6,1
	Panel [media]	0,1	0,2	0,0	0,0	1,1	0,7	1,2	-1,6	2,2	3,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	1,0	0,9	13,9	13,7	2,3	3,1
	Panel [Cuartil 1º]	0,0	0,1	-0,1	-0,1	1,0	0,6	0,8	-2,8	1,6	2,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,9	0,9	13,7	13,5	0,8	1,7
	Panel [Cuartil 3º]	0,3	0,2	0,1	0,0	1,2	0,9	3,1	-0,5	2,9	4,3	0,2	0,2	0,0	0,1	1,1	1,1	14,0	13,8	3,5	4,3
Consumo Público	OBSERVADO	1,6	1,6	2,1	2,1	2,3	2,3	3,8	3,8	3,1	3,1	1,6	1,6	2,1	2,1	2,3	2,3	3,8	3,8	3,1	3,1
	PREVISIÓN																				
	Gobierno	0,8	0,9	1,1	1,9	1,9	2,0	2,5	6,3	2,5	2,5	0,9	0,9	0,7	0,7	1,2	1,7	1,5	1,5	1,8	2,6
	Panel [media]	1,0	1,1	1,4	1,8	2,0	1,9	4,9	4,7	3,7	2,8	1,1	0,7	1,0	1,1	1,3	1,7	1,6	1,6	1,0	1,3
	Panel [Cuartil 1º]	0,7	0,9	1,2	1,7	1,8	1,7	4,3	4,0	3,0	2,4	0,9	0,7	0,7	0,8	1,1	1,4	1,3	1,4	-0,6	0,3
	Panel [Cuartil 3º]	1,1	1,2	1,5	2,0	2,3	1,9	6,0	5,8	4,3	3,0	1,5	1,2	1,4	1,5	1,5	1,9	1,8	1,8	3,5	2,2
	ERROR DE PREVISIÓN																				
	Gobierno	-0,8	-0,7	-1,0	-0,2	-0,4	-0,3	-1,3	2,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,4	-1,4	-1,1	-0,6	-2,3	-2,3	-1,3	-0,5
	Panel [media]	-0,6	-0,5	-0,7	-0,3	-0,3	-0,5	1,0	0,9	0,6	-0,2	-0,5	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-0,7	-2,3	-2,2	-2,0	-1,8
	Panel [Cuartil 1º]	-0,9	-0,7	-0,9	-0,4	-0,6	-0,6	0,4	0,2	-0,1	-0,7	-0,6	-0,9	-1,4	-1,3	-1,3	-0,9	-2,6	-2,5	-3,7	-2,8
	Panel [Cuartil 3º]	-0,5	-0,4	-0,7	-0,1	0,0	-0,4	2,2	1,9	1,2	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	-0,7	-0,8	-0,4	-2,0	-2,0	0,4	-0,9
FBCF	OBSERVADO	5,0	5,0	5,3	5,3	2,7	2,7	-11,4	-11,4	4,3	4,3	5,0	5,0	5,3	5,3	2,7	2,7	-11,4	-11,4	4,3	4,3
	PREVISIÓN																				
	Gobierno	2,8	4,2	4,7	5,3	4,0	3,1	-25,5	-17,5	10,3	7,1	4,6	4,2	2,6	3,4	4,4	4,4	3,5	3,0	16,7	14,2
	Panel [media]	3,3	4,2	4,4	4,8	3,9	3,4	-20,6	-17,8	7,3	6,7	4,3	4,0	3,4	4,0	3,9	4,3	3,4	3,2	8,1	10,2
	Panel [Cuartil 1º]	2,9	4,0	4,1	4,4	3,6	2,8	-25,5	-20,3	5,5	5,6	3,9	3,6	2,9	3,7	3,7	3,8	2,9	2,8	5,1	6,5
	Panel [Cuartil 3º]	3,7	4,4	4,6	5,1	4,1	3,9	-17,5	-15,4	8,5	7,4	4,9	4,7	3,9	4,4	4,1	4,6	3,7	3,5	10,8	12,7
	ERROR DE PREVISIÓN																				
	Gobierno	-2,2	-0,8	-0,6	0,0	1,4	0,4	-14,1	-6,1	6,0	2,8	-0,4	-0,8	-2,6	-1,9	1,7	1,7	14,9	14,4	12,4	9,9
	Panel [media]	-1,8	-0,8	-0,9	-0,5	1,2	0,7	-9,2	-6,5	2,9	2,3	-0,7	-1,0	-1,8	-1,2	1,2	1,6	14,8	14,5	3,8	5,8
	Panel [Cuartil 1º]	-2,2	-1,0	-1,2	-0,9	0,9	0,1	-14,1	-9,0	1,2	1,3	-1,1	-1,4	-2,4	-1,6	1,0	1,1	14,3	14,2	0,8	2,1
	Panel [Cuartil 3º]	-1,3	-0,6	-0,6	-0,2	1,5	1,2	-6,1	-4,0	4,1	3,0	-0,1	-0,4	-1,3	-0,8	1,5	1,9	15,1	14,9	6,4	8,3

Informe sobre la actualización del programa de estabilidad 2022-2025

		Año en curso										Año siguiente									
		2017		2018		2019		2020		2021		2017		2018		2019		2020		2021	
Exportaciones	OBSERVADO	5,0	5,0	2,3	2,3	2,3	2,3	-20,2	-20,2	14,7	14,7	5,0	5,0	2,3	2,3	2,3	2,3	-20,2	-20,2	14,7	14,7
	Gobierno	5,5	6,2	4,8	3,2	2,7	1,7	-27,1	-22,7	9,2	10,0	5,7	5,7	4,9	5,1	4,6	3,4	2,8	2,3	11,6	18,0
	Panel [media]	4,6	6,2	4,4	2,9	2,6	1,6	-21,0	-21,6	10,1	10,9	4,9	4,7	4,2	4,9	4,3	3,6	2,8	2,4	11,4	13,8
	Panel [Cuartil 1º]	4,2	5,9	3,8	2,5	2,0	1,4	-25,6	-24,0	8,0	8,9	4,7	4,2	3,9	4,5	4,0	3,3	2,2	2,1	9,3	11,1
	Panel [Cuartil 3º]	4,9	6,4	4,9	3,3	3,0	1,9	-16,5	-19,8	11,1	12,2	5,3	5,0	4,8	5,0	4,7	4,2	3,4	2,6	14,0	15,6
	ERROR DE PREVISIÓN																				
	Gobierno	0,5	1,2	2,5	0,9	0,4	-0,6	-6,9	-2,5	-5,5	-4,7	0,6	0,7	2,6	2,8	2,3	1,1	23,0	22,5	-3,1	3,3
	Panel [media]	-0,4	1,2	2,2	0,6	0,3	-0,6	-0,8	-1,4	-4,7	-3,9	-0,1	-0,3	2,0	2,6	2,1	1,3	23,0	22,6	-3,3	-1,0
	Panel [Cuartil 1º]	-0,8	0,9	1,6	0,2	-0,2	-0,9	-5,4	-3,8	-6,7	-5,8	-0,3	-0,8	1,7	2,2	1,7	1,0	22,4	22,3	-5,4	-3,6
	Panel [Cuartil 3º]	-0,1	1,4	2,6	1,1	0,8	-0,4	3,7	0,4	-3,7	-2,6	0,3	-0,1	2,5	2,7	2,5	1,9	23,6	22,8	-0,7	0,9
Importaciones	OBSERVADO	4,7	4,7	3,5	3,5	0,7	0,7	-15,8	-15,8	13,9	13,9	4,7	4,7	3,5	3,5	0,7	0,7	-15,8	-15,8	13,9	13,9
	Gobierno	4,3	4,4	4,1	4,0	3,1	0,1	-31,0	-20,0	10,3	10,3	6,7	6,7	4,1	4,1	4,2	3,8	2,9	2,0	9,3	17,1
	Panel [media]	3,9	4,7	4,1	3,1	3,3	1,0	-22,7	-18,9	10,3	11,4	5,8	5,1	4,1	4,3	4,1	3,8	3,3	2,6	9,6	12,5
	Panel [Cuartil 1º]	3,4	4,4	4,0	2,6	2,7	0,4	-28,1	-21,5	8,5	10,3	5,5	4,5	3,4	3,9	3,6	3,2	2,7	2,0	7,0	9,0
	Panel [Cuartil 3º]	4,7	5,1	4,5	3,6	3,6	1,2	-17,9	-17,7	12,3	12,4	6,1	5,5	4,7	4,6	4,5	4,1	3,6	3,1	12,4	14,9
	ERROR DE PREVISIÓN																				
	Gobierno	-0,3	-0,3	0,6	0,5	2,4	-0,6	-15,2	-4,2	-3,6	-3,6	2,0	2,0	0,7	0,6	3,5	3,1	18,7	17,8	-4,6	3,2
	Panel [media]	-0,7	0,1	0,6	-0,3	2,5	0,2	-6,9	-3,2	-3,6	-2,6	1,1	0,4	0,6	0,8	3,3	3,1	19,0	18,3	-4,3	-1,4
	Panel [Cuartil 1º]	-1,3	-0,3	0,5	-0,8	2,0	-0,3	-12,3	-5,8	-5,4	-3,6	0,9	-0,1	0,0	0,5	2,9	2,5	18,5	17,8	-6,9	-4,9
	Panel [Cuartil 3º]	0,1	0,5	1,0	0,1	2,9	0,5	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	1,4	0,9	1,3	1,1	3,8	3,4	19,4	18,9	-1,5	0,9
Empleo	OBSERVADO	2,8	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	-7,5	-7,5	6,7	6,7	2,8	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	-7,5	-7,5	6,7	6,7
	Gobierno	2,6	2,9	2,5	2,5	2,1	2,3	-9,7	-8,4	4,0	4,0	2,2	2,2	2,5	2,4	2,3	2,0	1,8	2,0	5,7	7,2
	Panel [media]	2,3	2,7	2,4	2,4	1,9	2,2	-8,2	-8,1	3,7	4,9	2,1	2,1	2,0	2,3	2,0	1,9	1,7	1,6	4,7	3,3
	Panel [Cuartil 1º]	2,2	2,7	2,3	2,4	1,8	2,1	-10,0	-9,1	2,4	4,0	1,9	1,9	1,8	2,3	1,9	1,9	1,5	1,6	2,9	2,1
	Panel [Cuartil 3º]	2,5	2,8	2,5	2,5	2,1	2,3	-6,0	-6,2	4,6	5,5	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2	2,0	1,7	1,7	5,6	5,2
	ERROR DE PREVISIÓN																				
	Gobierno	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-2,2	-0,9	-2,7	-2,7	-0,6	-0,6	0,0	-0,1	0,0	-0,3	9,3	9,5	-1,0	0,5
	Panel [media]	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,7	-0,6	-3,1	-1,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,3	9,1	9,1	-2,1	-3,4
	Panel [Cuartil 1º]	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-2,5	-1,6	-4,4	-2,7	-0,9	-1,0	-0,8	-0,2	-0,4	-0,4	9,0	9,1	-3,9	-4,7
	Panel [Cuartil 3º]	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	1,5	1,3	-2,1	-1,2	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	9,2	9,2	-1,1	-1,5

Negrita indica que el error es grande y sombreado que además es injustificado, es decir, que es importante.

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

CUADRO 3. ERRORES GRANDES E IMPORTANTES

	2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño	Primavera	Otoño
<i>Producto Interior Bruto</i>	-	-	G	-	G	-	G	I	-	I	-	-	-	-	I	-	-	G	I	I
<i>Consumo Privado</i>	G	G	-	-	G	-	-	-	G	-	-	-	I	-	-	G	G	-	-	-
<i>Consumo Público</i>	G	-	-	-	-	-	I	I	-	-	-	-	I	-	-	G	I	I	G	-
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-	G	-	-	-	G	G	G	I	I	I	-	G	G	-	-	-	-	I	-
<i>Exportaciones</i>	-	I	-	-	-	I	-	-	-	-	I	-	-	-	-	-	G	-	-	-
<i>Importaciones</i>	-	G	-	G	-	-	-	-	I	I	-	-	-	I	-	I	G	-	-	I
<i>Empleo</i>	-	-	-	-	-	-	G	-	-	-	G	I	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Producto Interior Bruto</i>	I	G	-	G	-	-	-	-	G	G	-	-	G	I	-	-	-	-	-	I
<i>Consumo Privado</i>	-	G	G	-	-	-	G	G	G	-	-	-	G	I	-	-	G	G	G	I
<i>Consumo Público</i>	-	G	-	G	-	G	G	G	I	I	I	-	I	I	-	-	-	-	-	G
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-	G	G	G	-	G	-	G	I	-	-	-	I	I	I	-	-	-	I	I
<i>Exportaciones</i>	I	G	I	I	-	-	-	-	-	I	I	I	I	I	-	-	-	-	-	I
<i>Importaciones</i>	-	G	I	G	G	-	-	-	-	-	I	I	-	-	-	-	-	-	-	I
<i>Empleo</i>	I	G	G	G	-	-	-	-	G	G	-	-	G	-	G	-	I	I	G	G

I = Errores Importantes, G=Errores Grandes.

Fuente: AIReF

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)	0.4261	Renta disponible bruta de los Hogares e ISFLSH (volumen) (dlog)	0.0764
Riqueza financiera hogares. Volumen (log)	0.0967	Total crédito a hogares. Volumen (dlog)	0.1161
Riqueza inmobiliaria de los hogares. Volumen (log)	0.0936	Tasa de empleo (diferencias)	0.0059
Total crédito a hogares. Volumen (log)	0.0511	Dummy 2013q1	-0.0104
Tipo de interés a largo plazo. Real (niveles)	-0.0042	Error de largo plazo	-0.2430
Constante	1.5492	Constante	0.0022
Muestra 2000T1-2019T4			
INVERSIÓN EN EQUIPO			
PIB. Volumen (log)	0.8623	PIB. Volumen (dlog)	2.7969
Costes laborales unitarios relativos (log)	-0.4220	Utilización de la capacidad productiva (diferencias)	0.0078
Financiación a empresas residentes. Saldo. Real (log)	0.1779	Tipo de interés a largo plazo. Real (diferencias, retardada dos periodos)	-0.0069
Utilización de la capacidad productiva (niveles)	0.0284	Dummy 2013q1_2014q2	0.0209
Tipo efectivo impuesto de sociedades * Dummy antes 2008q1	-0.1230	Dummy 2016q3	-0.0443
Tipo efectivo impuesto de sociedades * Dummy después 2008q1	-0.1351	Dummy 2018q2	0.0728
		Error de largo plazo	-0.2309
Muestra 1995T1-2019T4		Constante	-0.0091
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN			
Precio del Metro Cuadrado Vivienda INE. Real (log)	0.1812	Precio del Metro Cuadrado Vivienda INE. Real (dlog)	0.1310
Tasa de paro (niveles)	-0.0219	Tasa de paro (diferencias)	-0.0135
Crédito a hogares. Vivienda. Volumen (log)	0.1862	Crédito a hogares. Vivienda. Volumen (dlog)	0.1659
Riqueza financiera hogares. Volumen (log)	-0.1154	Dummy 1999q1	-0.0375
Índice de Clima en el sector de la Construcción (niveles)	0.0005	Dummy 2009q2	-0.0365
Constante	3.9391	Dummy 2014q1	0.0463
		Dummy 2009q4 2012q2	-0.0210
		Error de largo plazo	-0.4563
Muestra 1995T1-2019T4		Constante	0.0025
EXPORTACIONES			
Comercio Mundial de Bienes. Volumen (log)	0.6560	Comercio Mundial de Bienes. Volumen (dlog)	0.3996
Tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados (log)	-0.4452	Tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados (dlog)	-0.4782
Costes laborales unitarios relativos (log)	-0.7000	Importaciones de bienes intermedios (dlog)	0.1378
Importaciones de bienes intermedios (log)	0.3023	Dummy 2009q1	-0.0387
dummy after 2017q3	0.0513	Dummy 2012q3	0.0256
Constante	5.4213	Error de largo plazo	-0.1663
Muestra 2000T1-2019T4		Constante	0.0041
IMPORTACIONES			
Demanda de importaciones. Volumen (log)	1.1113	Demanda de importaciones. Volumen (dlog)	1.7451
Precio relativo de importaciones (log)	-0.6512	Precio relativo de importaciones (dlog)	-0.2133
Constante	2.5005	Dummy 2009q1	-0.0552
		Dummy después de 2010q3	-0.0072
Muestra 2000T1-2019T4		Error de largo plazo	-0.1485

ECUACIÓN DE LARGO PLAZO		ECUACIÓN DE CORTO PLAZO	
ASALARIADOS PRIVADOS			
PIB. Volumen (log)	1.8952	PIB. Volumen (dlog)	1.6044
Población en edad de trabajar. Total (log)	1.9914	Población en edad de trabajar. Total (dlog)	1.7721
Stock de capital privado (log)	-1.3290	Stock de capital privado (dlog)	-0.7545
Remuneración nominal por asalariado privada (log)	-0.1175	Remuneración nominal por asalariado privada (dlog)	-0.4674
Dummy 2009q1 2009q2	0.0313	Dummy 2009q1	0.0239
Dummy 2000q1 2000q3	-0.0178	Dummy 2009q1 2009q2	-0.0143
		Dummy 2008q1	0.0223
		Dummy 2014q2	0.0093
Muestra 2000T1-2019T4		Error de largo plazo	-0.1654
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO. PRIVADA			
IPC General (log)	0.6510	IPC Genral (dlog)	0.2607
Productividad por ocupado (log)	0.2601	Productividad por ocupado (dlog)	0.2425
Remuneración por asalariado. Pública (log)	0.2100	Dummy 2007q2 2007q4	0.0079
Tipo efectivo cotiz. sociales * Dummy después de 2008q3 (niveles)	0.0021	Dummy 2008q1 2008q3	0.0174
Tasa de paro* Dummy crisis financiera	-0.0004	Dummy 2015q3 2018q2	-0.0050
		Error de largo plazo	-0.2397
Muestra 1995T1-2019T4		Constante	0.0039
RENTA DISPONIBLE BRUTA DE LOS HOGARES E ISFLSH			
Remuneración de asalariados. Total. Nominal (log)	0.5158	Remuneración de asalariados. Total. Nominal (dlog)	0.6082
Excedente Bruto de Explotación. Hogares e ISFLSH. Nominal (log)	0.2720	Excedente Bruto de Explotación. Hogares e ISFLSH. Nominal (dlog)	0.2763
Tipo proxy IRPF (niveles)	-0.0059	Tipo proxy IRPF (diferencias)	-0.0078
Prestaciones Sociales Distintas TSE. Nominal (log)	0.1728	Prestaciones Sociales Distintas TSE. Nominal (dlog)	0.1326
Constante	1.3199	Error de largo plazo	-0.7003
Muestra 1999T1-2019T4			
IPC SUBYACENTE			
PIB. Volumen (log)	0.2925	PIB. Volumen (dlog)	0.0682
Tipo efectivo IVA (niveles)	0.0229	Tasa de paro (diferencias)	-0.0002
Costes laborales unitarios (log)	0.6308	Tipo efectivo IVA (diferencias)	0.0018
Dummy 2012q1 2012q4	0.0299	Dummy 2009q1 2010q2	-0.0044
		Dummy después de 2013q2	-0.0034
		Error de largo plazo	-0.0398
Muestra 1997T1-2019T4		Constante	0.0087
IPC GENERAL			
		IPC subyacente (dlog)	1.0651
		Brent en € = Brent*tipo de cambio €/\$/ (dlog)	0.0195
		Dummy 1999q2	-0.0082
Muestra 1997T1-2019T4		Dummy 2009q2	-0.0059
DEFLACTOR DEL PIB			
		IPC General (dlog)	0.3263
		Precio Vivienda INE. Nominal (dlog, retardado un periodo)	0.0801
		IPRI bienes de equipo (dlog, retardado tres periodos)	0.7134
		Dummy12q4	-0.0094
		Dummy13q1	0.0138
Muestra 2000T1-2019T4		Dummy15q1	0.0087