



Autoridad Independiente  
*de* Responsabilidad Fiscal

# **Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2022 – 2025**

**12 de mayo de 2022**

# **Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2022 – 2025**

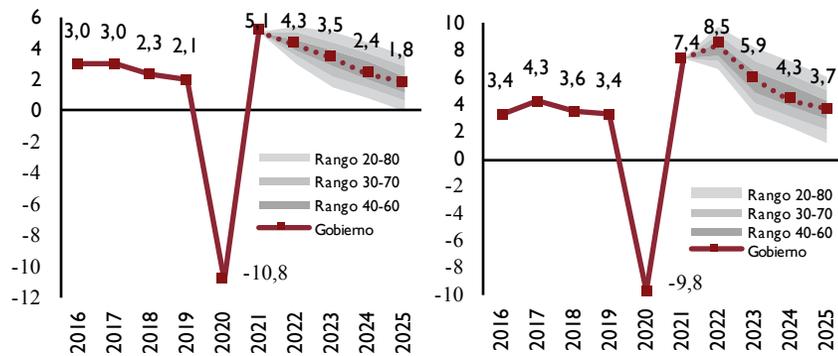
- 1. Introducción**
- 2. Escenario macroeconómico**
- 3. Escenario fiscal**
- 4. Recomendaciones**

# La AIReF evalúa la Actualización del Programa de Estabilidad: perspectivas a medio plazo

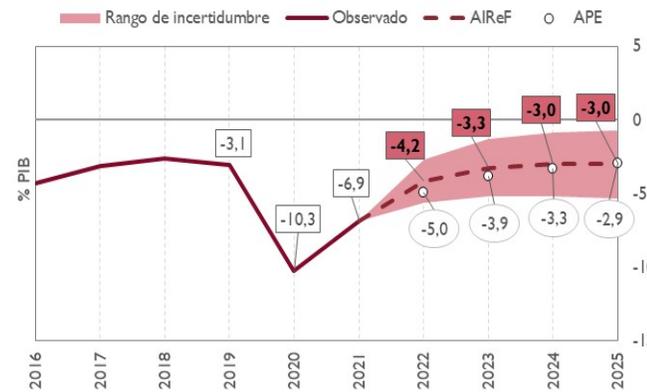
## La APE plantea escenarios factibles tanto en la vertiente macroeconómica como fiscal

- 1. Introducción
- 2. Escenario macroeconómico
- 3. Escenario fiscal
- 4. Recomendaciones

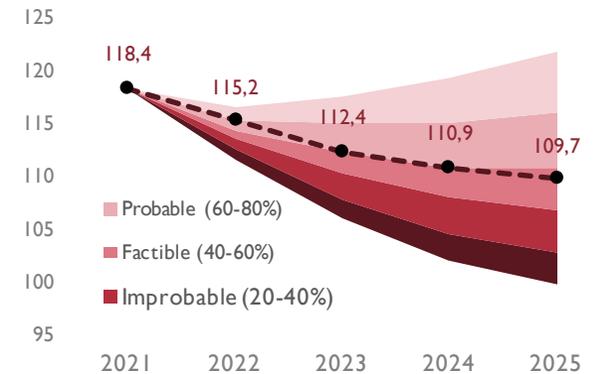
PRODUCTO INTERIOR BRUTO. TÉRMINOS DE VOLUMEN Y NOMINAL.  
(TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)



EVOLUCIÓN SALDO AA.PP. (% PIB)



PREVISIONES DE DEUDA (% PIB)



Contexto de gran incertidumbre y predominio de riesgos con impacto negativo

Referencias poco exigentes y activación de reglas fiscales

Reducción del ratio de deuda sustentada principalmente en el crecimiento del PIB nominal

Déficit estructural del 4% en 2025 → MTO : Déficit del 0,4%

La ratio de deuda iniciará una senda ascendente si el déficit primario estructural se mantiene constante

# Conclusiones de la AIReF sobre el escenario macroeconómico de la APE

La AIReF avaló (29 de abril) el cuadro macroeconómico posibilitando su incorporación a la APE para su remisión a las instituciones comunitarias

**Factible** al situarse tanto el PIB nominal como el real en la banda central de la AIReF

1,5 PP en  
2022

- ❑ **Un entorno de notable incertidumbre**, con unos riesgos más elevados de lo habitual.
  - el desarrollo de la pandemia,
  - la guerra en Ucrania,
  - la crisis energética, y
  - la amenaza de una interrupción en la cadena de suministros

0,7 PP en  
2022

- ❑ **Un crecimiento impulsado en los primeros años por el PRTR** del que falta información
  - multiplicador del 0,9 pero con ejecución completa de las previsiones de cada año

1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones



# Conclusiones de la AIREF sobre el escenario fiscal de la APE (I)

**Factible** al situarse el déficit en la banda central de la AIREF

## Tasas de referencia fiscales poco exigentes en los primeros años que pueden dar la idea de margen

- El déficit en 2021 fue del 6,9%, 1,5 p.p. por debajo de la tasa de referencia de la APE 21-24, sin embargo en 2022 se mantiene en el 5%
- Riesgo adicional por evolución positiva de ingresos por encima de lo presupuestado
- Riesgos se potencian en un contexto de suspensión de reglas fiscales, incertidumbre sobre el futuro marco fiscal, riesgos económicos y desde luego en ausencia de una estrategia fiscal a medio plazo

## Margen ficticio: niveles de deuda y déficit sitúan a la economía española en una posición vulnerable

- La inflación, a M/P deteriora el saldo fiscal (aumento de salarios públicos, pensiones, licitaciones, intereses ..)
- La persistencia o agravamiento de las circunstancias que motivaron las medidas del Gobierno podrían requerir una extensión de las mismas lo cual podría tener un incremento del déficit de entre 2 y 6 décimas.

## En 2025 el déficit estructural se sitúa en torno al 4,0%, 0,6 p.p. por encima del nivel previo a la pandemia

- El margen para reducir el déficit sin adoptar medidas adicionales se agota y estabiliza en torno al 3% en 2024 y 2025

1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

# Conclusiones de la AIReF sobre el escenario fiscal de la APE (II)

**Factible** al situarse la deuda en la banda central de la AIReF

## **Disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 9,6 puntos pero alcanza el 108,8% en 2025**

- La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal. De los 9,6 puntos de reducción, 7,2 tienen lugar en los dos primeros años

## **El stock de deuda pública sitúa a la finanzas públicas en una posición vulnerable ante un endurecimiento de la política monetaria**

- Fuerte repunte de la inflación a nivel global y empeoramiento de las condiciones de financiación: rentabilidad del bono español a 10 años por encima del 2%
- El escenario central de tipos de interés supondrá respecto a la anterior APE un incremento de más de 100 pb para las nuevas emisiones, con un incremento acumulado de la carga financiera de unos 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

## **Dinámica desfavorable de la ratio de deuda a medio y largo plazo bajo un escenario a políticas constantes**

- Una vez finalice el impulso del crecimiento 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
- El alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados exigirán un ajuste estructural sostenido para estabilizar la ratio de deuda y contener la carga financiera

1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

# Recomendaciones

## Estrategia fiscal a medio plazo que permitiría:

**Autodisciplina:**  
referencias más ajustadas a la realidad en el corto y medio plazo

utilizar los ingresos que se materialicen por encima de lo previsto y aquellos de carácter temporal a este fin

**Reducir el déficit estructural**

evitar incrementos de gasto o reducciones de ingresos estructurales que no cuenten con una financiación estructural.

**Previsibilidad y transparencia**

mejorar el contenido de la APE y el proceso de aval

**Preservar el crecimiento económico con una senda realista y creíble de reducción de la deuda**

adoptar medidas (nuevas o prorrogadas) siguiendo criterios de eficiencia y eficacia, así como su impacto redistributivo, y orientadas a evitar un impacto estructural sobre las cuentas públicas

**Incluir las implicaciones macroeconómicas y fiscales del PRTR**

hacer accesible la información requerida en la comunicación de la CE de 2 de marzo referida a la ejecución de los fondos del PRTR en términos de contabilidad nacional a lo largo del horizonte de la APE

- 1. Introducción
- 2. Escenario macroeconómico
- 3. Escenario fiscal
- 4. Recomendaciones



## 2. El escenario macroeconómico: De la emergencia sanitaria a la emergencia energética

1. Introducción

2. Escenario  
macroeconómico

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

El escenario macroeconómico del Gobierno es similar al de la AIReF

Dos años después del inicio de la pandemia la economía se ha visto afectada por una sucesión de perturbaciones de oferta de naturaleza global cuyas implicaciones y duración resultan difíciles de anticipar

Los riesgos en torno al escenario de previsión del Gobierno y al de la propia AIReF son muy elevados

# Escenario macroeconómico de la AIReF 2022-2025

Crecimiento elevado en 2022, sustentado en el comportamiento del mercado de trabajo, las condiciones financieras favorables, el ahorro acumulado y la normalización del turismo. A partir de 2023 el PIB converge al potencial, a medida que se diluye el impulso del PRTR  
La inflación se moderará a partir de 2023

1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

Tasas de Variación Interanual	AIReF APE 2022-2025					AIReF APE 2021-2024			
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024
Gasto en Consumo Final Nacional Privado	4.6 ▼	4.1 ▼	3.5 ▲	2.6 ▲	1.9	7.6	6.8	2.4	1.9
Gasto en Consumo Final de las AA.PP.	3.1 ▲	1.3 ▲	0.9 ▲	0.9 ▲	0.5	2.6	-0.5	0.8	0.5
<i>FBCF Bienes de Equipo y Activos Cultivados</i>	15.7 ▼	7.5 ▼	4.7 ▲	3.6 ▲	2.3	16.6	15.9	3.2	1.4
<i>FBCF Construcción y Propiedad Intelectual</i>	-0.7 ▼	6.2 ▼	6.1 ▲	4.5 ▲	2.4	10.2	10.3	1.9	1.5
<b>Demanda Nacional*</b>	4.7 ▼	3.9 ▼	3.3 ▲	2.6 ▲	1.7	7.3	6.3	2.0	1.5
Exportación de Bienes y Servicios	14.7 ▲	7.6 ▼	5.0 ▲	2.9 ▲	1.9	10.3	14.0	4.1	2.1
Importación de Bienes y Servicios	13.9 ▲	6.7 ▼	5.1 ▲	3.0 ▲	2.0	13.2	12.3	2.6	1.3
<b>Saldo Exterior*</b>	0.5 ▲	0.4 ▼	0.0 ▼	0.0 ▼	0.0	-0.7	0.6	0.5	0.3
<b>Producto Interior Bruto</b>	<b>5.1 ▼</b>	<b>4.3 ▼</b>	<b>3.3 ▲</b>	<b>2.6 ▲</b>	<b>1.7</b>	<b>6.6</b>	<b>7.0</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>
<b>Producto Interior Bruto Nominal</b>	<b>7.4 ▼</b>	<b>8.2 ▼</b>	<b>5.7 ▲</b>	<b>4.7 ▲</b>	<b>3.6</b>	<b>8.2</b>	<b>8.7</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>
<b>Deflactor del Producto Interior Bruto</b>	2.2 ▲	3.7 ▲	2.3 ▲	2.0 ▲	1.8	1.5	1.6	1.7	1.8
<b>IPC</b>	3.1 ▲	6.5 ▲	2.7 ▲	2.0 ▲	1.8	1.4	1.6	1.8	1.8
Empleo Equivalente a Tiempo Completo	6.6 ▲	2.9 ▼	1.9 ▼	1.5 ▼	0.9	4.6	5.5	2.2	1.6
Tasa de Paro (% de la Población Activa)	14.8 ▼	13.2 ▼	12.3 ▼	11.4 ▼	11.0	16.1	14.4	13.6	13.1
Tasa de Ahorro de los Hogares e ISFLSH (% Renta Bruta Disponible)	11.4 ▲	8.7 ▲	7.9 ▲	7.2 ▼	6.6	10.2	8.1	7.6	7.4

\* Aportación al Crecimiento del PIB

Fuente: INE y previsiones AIReF

# Escenario macroeconómico de la AIReF 2022-2025

Los cuellos de botella y la escasez de materias primas, en particular de energía, que surgieron ya en la segunda mitad de 2021 se han visto intensificados por la invasión de Ucrania por parte de Rusia.

Los problemas de suministro tienen una intensidad inusitada y los precios de la energía han ascendido a máximos. Otras materias primas agrícolas e industriales presentan aumentos de precios.

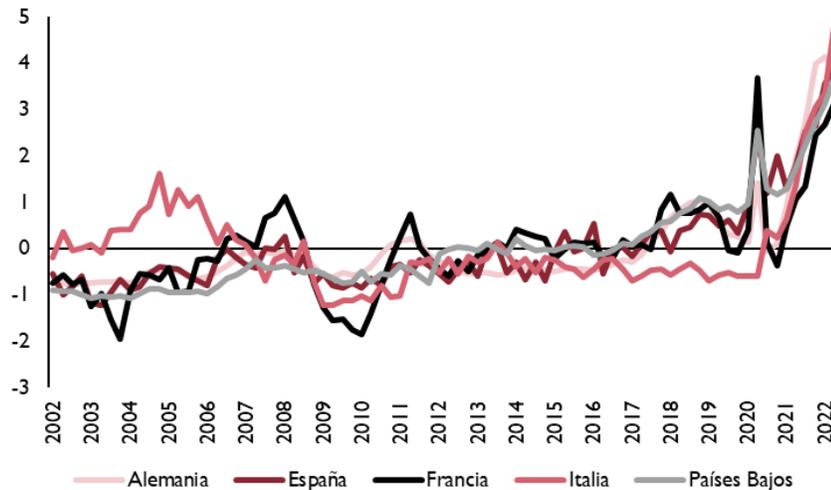
1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

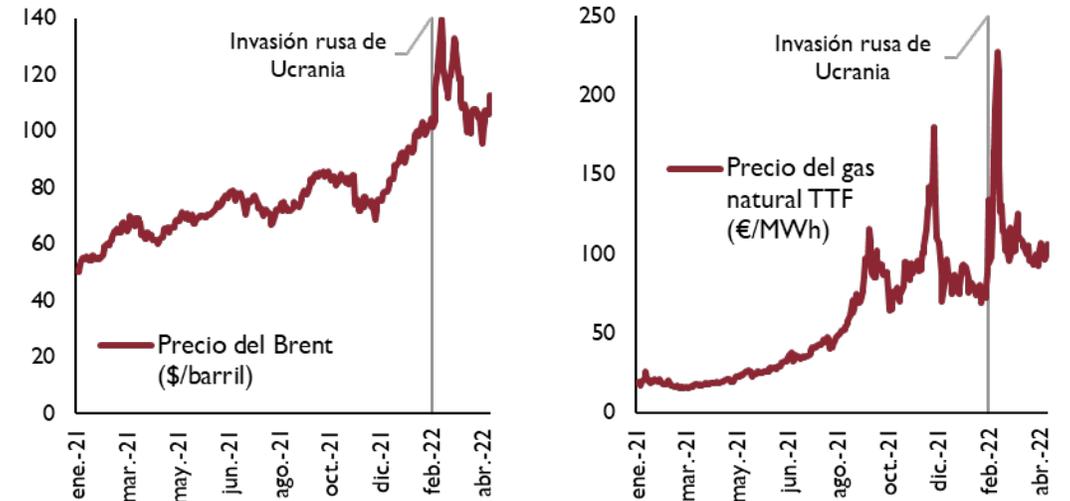
4. Recomendaciones

### FACTORES LIMITATIVOS A LA PRODUCCIÓN MANUFACTURERA. ÍNDICES NORMALIZADOS



Fuente: Comisión Europea y elaboración AIReF

### EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS NATURAL



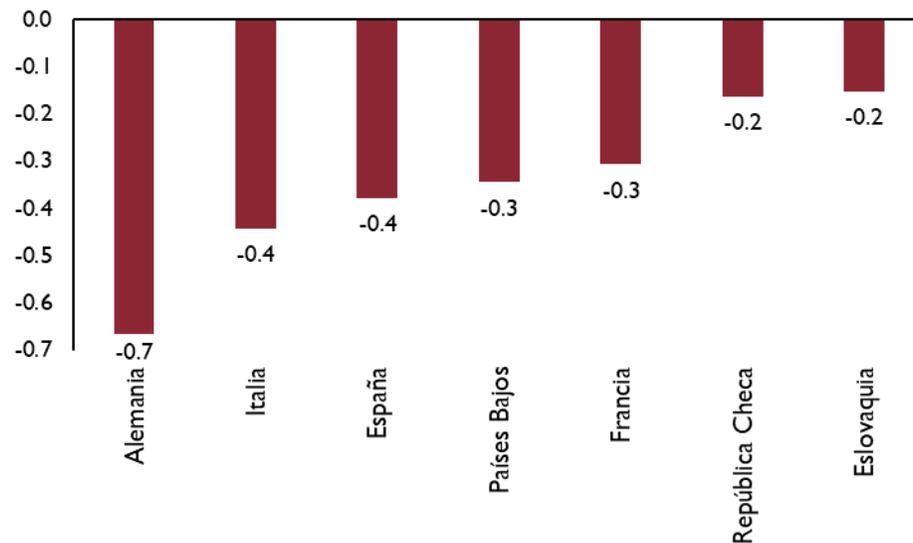
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

# Escenario macroeconómico de la AIReF 2022-2025

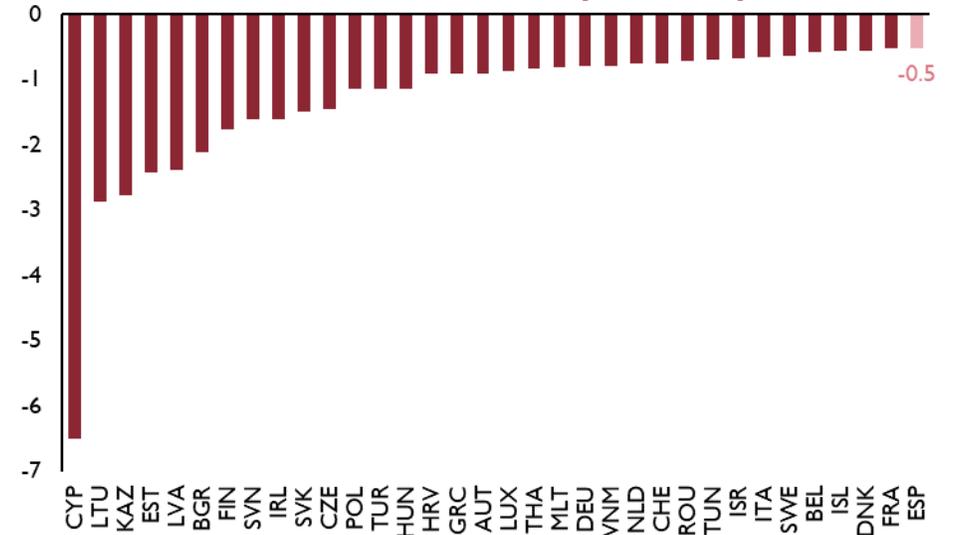
La AIReF incorpora estas perturbaciones en sus escenarios a partir de herramientas, como las tablas input-output:

- El impacto de los cuellos de botella en la producción manufacturera detraería 0,4 pp al VAB
- Invasión de Ucrania a través del canal comercial puede incrementar el deterioro en 0,5 pp en el VAB, aunque a ello habría que sumar también un canal de incertidumbre

**IMPACTO SOBRE EL VAB DERIVADO DE LOS FACTORES LIMITATIVOS A LA PRODUCCIÓN MANUFACTURERA (% DEL VAB)**



**IMPACTO SOBRE EL VAB DERIVADO DE UN CESE DE LOS INTERCAMBIOS COMERCIALES DE BIENES INTERMEDIOS Y DE LA DEMANDA FINAL CON LA FEDERACIÓN RUSA (% DEL VAB)**



Fuente: OCDE y elaboración AIReF

# Escenario macroeconómico de la AIReF 2022-2025

El principal canal de transmisión de la guerra de Ucrania son los precios de la energía:

- La guerra ha intensificado el incremento de los precios del petróleo, del gas y del carbón que se venían observando a lo largo de 2021
- El impacto total sobre el PIB asociado al aumento de los precios de la energía observado y al esperado en los mercados de futuros se sitúa en -0,6 pp en 2022 y -0,5 pp en 2023

1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

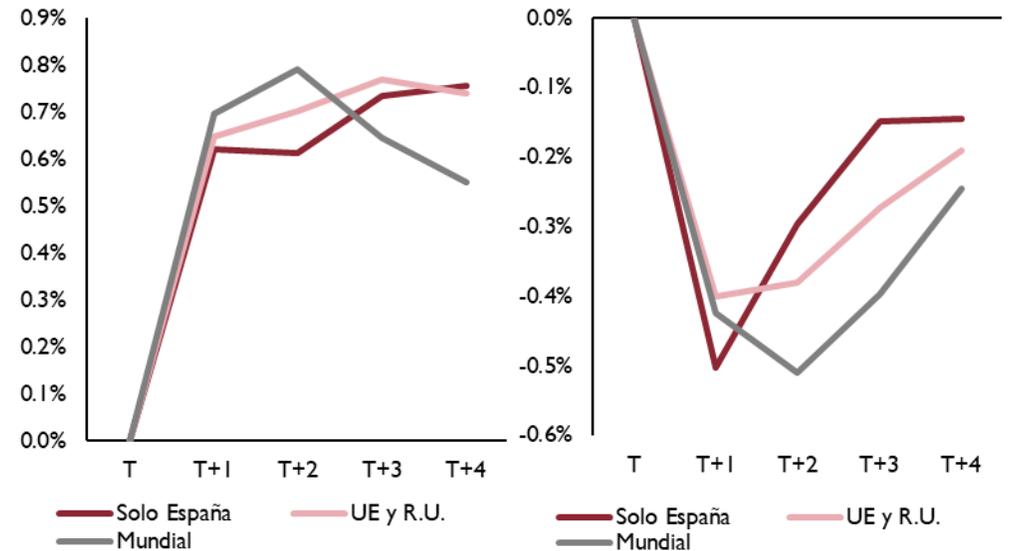
4. Recomendaciones

### EVOLUCIÓN DEL PRECIO MAYORISTA DE LA ELECTRICIDAD €/MWH



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

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



Fuente: Elaboración AIReF a partir de Oxford Economics

# Valoración del escenario de la APE (2022-2025)

Las diferencias entre el escenario macroeconómico del Gobierno y el de la AIReF son muy reducidas  
La AIReF considera que el escenario macroeconómico de la APE es factible y como tal lo avaló el pasado 29 de abril

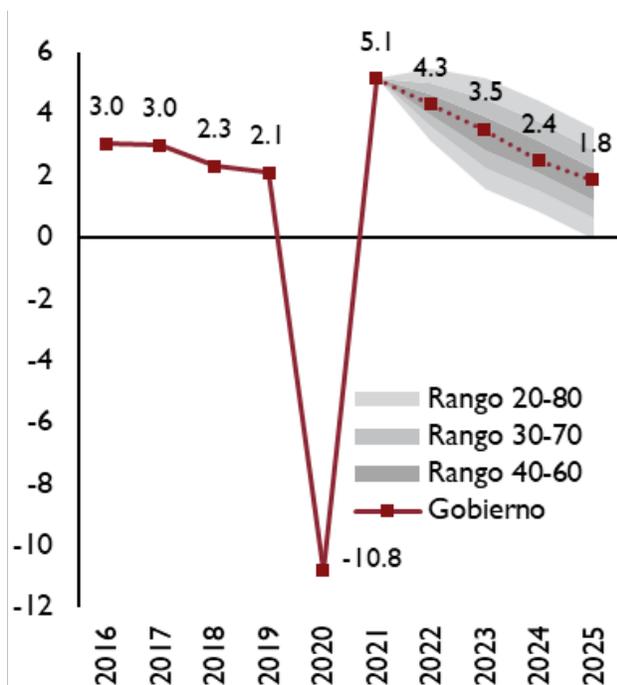
1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

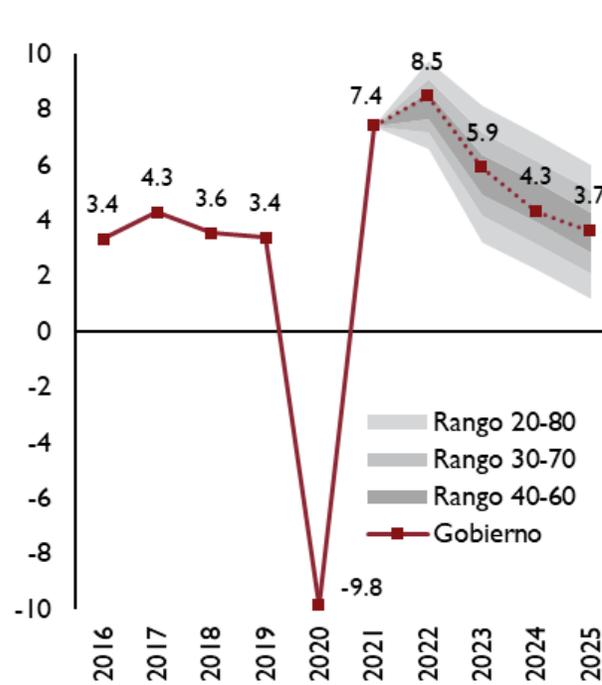
3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

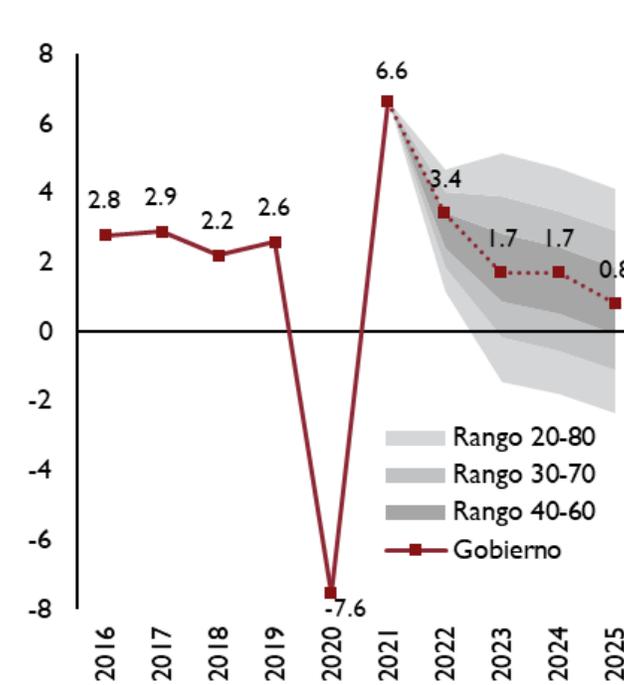
### CRECIMIENTO DEL PIB VOLUMEN (% VAR)



### CRECIMIENTO DEL PIB NOMINAL (% VAR)



### EMPLEO EQUIVALENTE A TIEMPO COMPLETO (% VAR)



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF



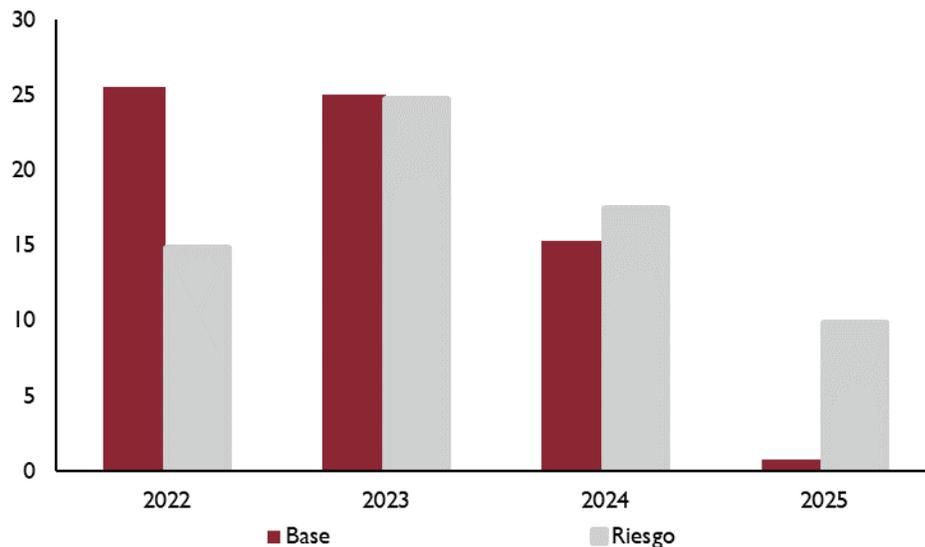
# El impacto del PRTR en el escenario macroeconómico del Gobierno

El Programa de Estabilidad apenas contiene información sobre el PRTR, un elemento central en el escenario de previsión a medio plazo que cobra mayor relevancia, si cabe, en la situación actual:

- Escenario central: revisión a la baja en el multiplicador
- Escenario de riesgo: la experiencia de 2021 hace ser prudentes a la hora de establecer hipótesis sobre el ritmo de ejecución. La AIReF ha llegado a una estimación alternativa a partir de la documentación sobre hitos y compromisos a cumplir y adjudicaciones publicadas

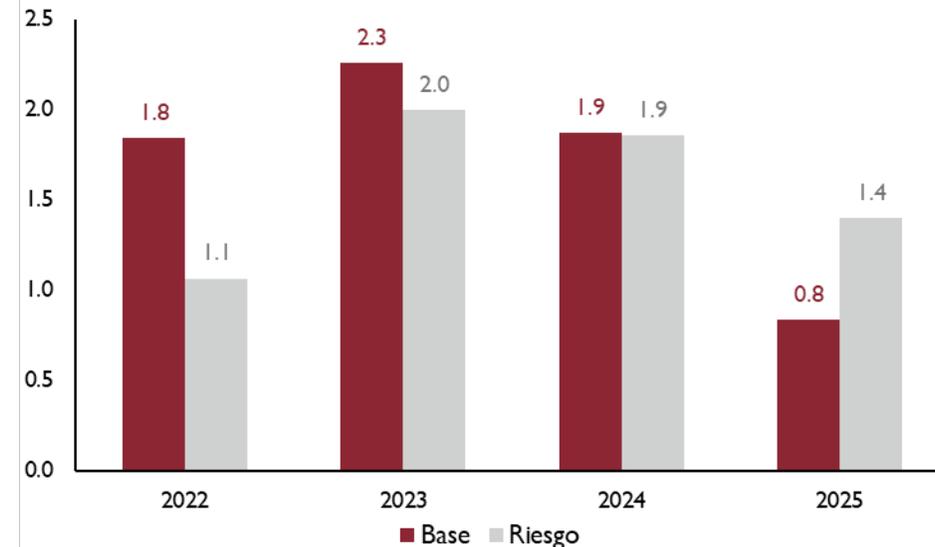
### HIPÓTESIS DE EJECUCIÓN DE LOS FONDOS DEL PRTR

(MM €)



### IMPACTO DEL PRTR EN EL NIVEL DEL PIB.

(% DE DESVIACIÓN SOBRE ESCENARIO SIN PRTR)



Fuente: Elaboración AIReF

# Los riesgos en torno a las previsiones del Gobierno y de la propia AIReF son más elevados de lo habitual: cadenas de valor y condiciones financieras

- ❑ Pandemia y la estrategia COVID cero de China
- ❑ Posibles cortes en el suministro energético
- ❑ La intensidad y la persistencia de la inflación pueden conllevar un endurecimiento de las condiciones financieras globales y la estabilidad financiera

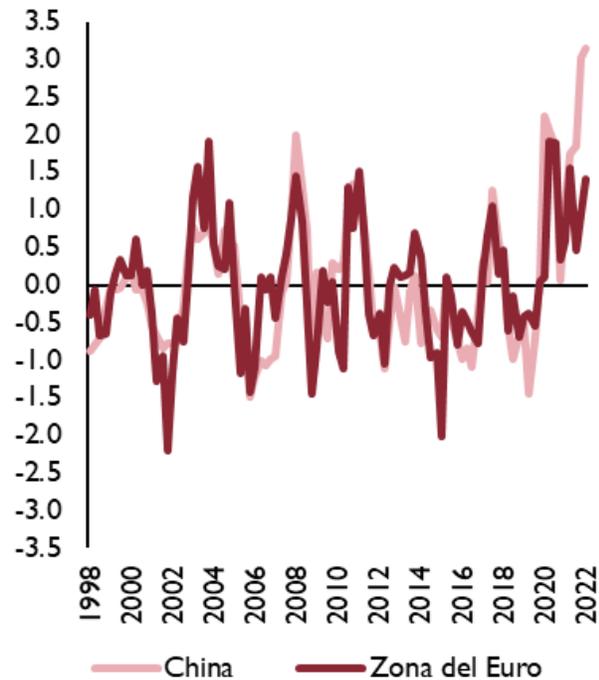
1. Introducción

2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

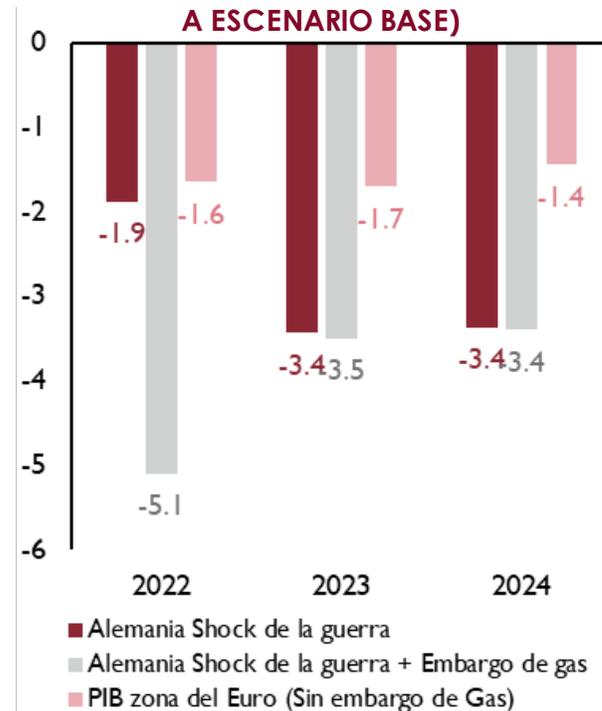
4. Recomendaciones

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



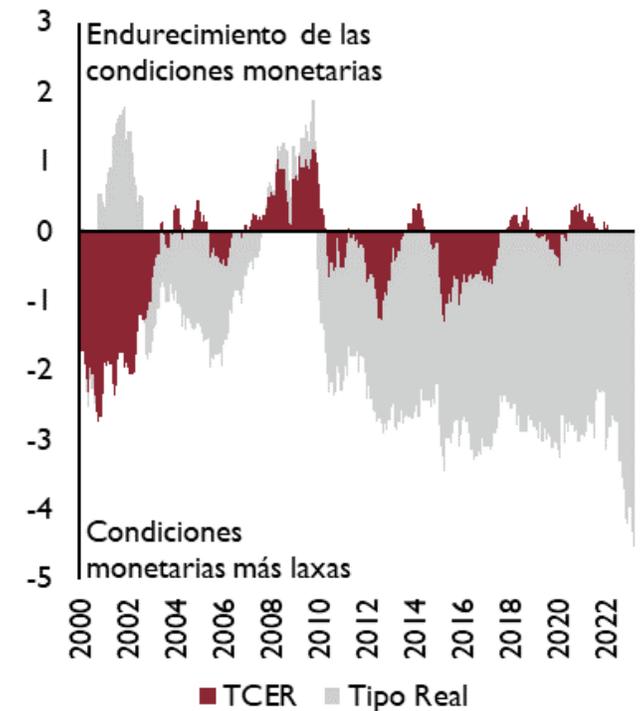
Fuente: New York FED y elaboración AIReF

### IMPACTO EN EL PIB ESTIMADO POR LA BUNDESBANK DERIVADO DE LA INVASIÓN DE UCRANIA (DESVIACIONES FRENTE A ESCENARIO BASE)



Fuente: Bundesbank

### ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS EN LA ZONA DEL EURO

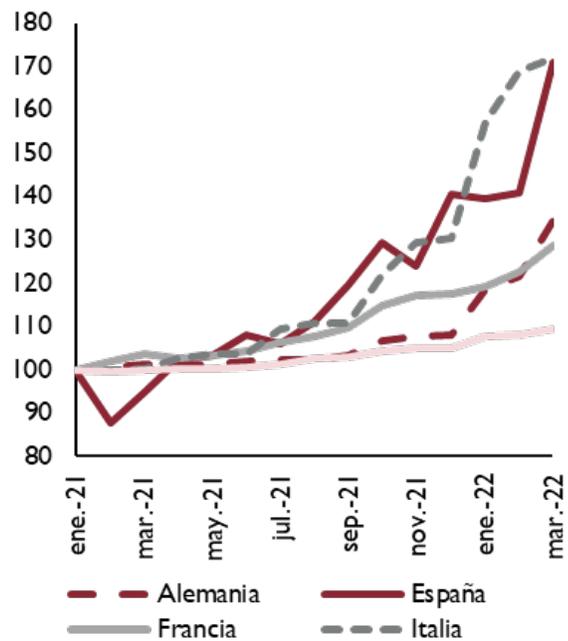


Fuente: Comisión Europea

# Los riesgos en torno a las previsiones del Gobierno y de la propia AIReF son más elevados de lo habitual: inflación y competitividad

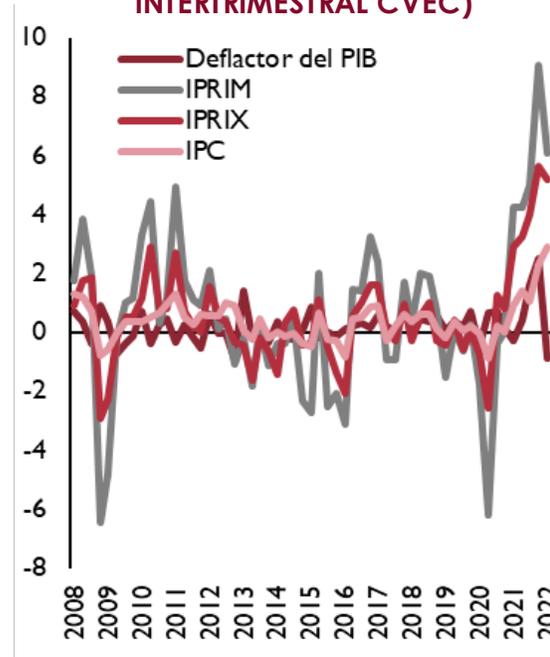
- ❑ El escenario de inflación entraña riesgos para el crecimiento
- ❑ Pérdida de competitividad: el diferencial de inflación es mayor en la energía, pero vuelve a aparecer un diferencial en la tasa de variación de la inflación subyacente -que aún es moderado-

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



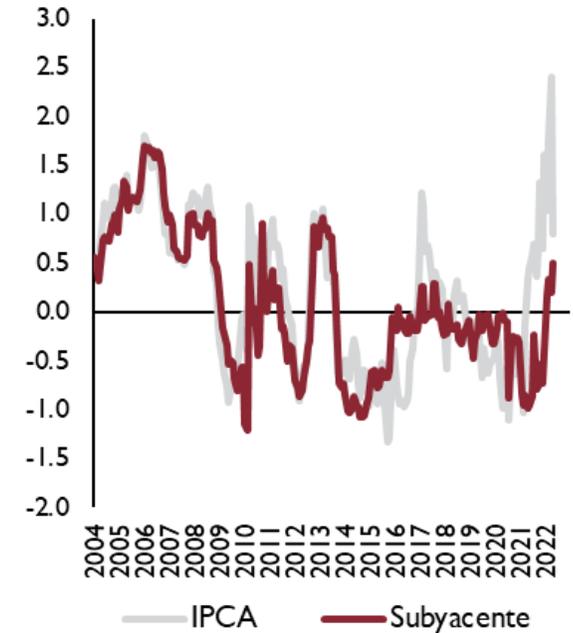
Fuente: INE y EUROSTAT

**EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL  
DEFLECTOR DEL PIB Y DE OTROS  
INDICADORES DE PRECIOS (TASA  
INTERTRIMESTRAL CVEC)**



Fuente: INE

**DIFERENCIAL DE INFLACION  
GENERAL Y SUBYACENTE RESPECTO  
A LA UEM (EN PP)**



Fuente: INE y EUROSTAT

# Los riesgos en torno a las previsiones del Gobierno y de la propia AIReF son más elevados de lo habitual: efectos de segunda ronda y política monetaria

- ❑ Riesgo de efectos de segunda ronda de la inflación que debe vigilarse
- ❑ La mayor inflación presiona las expectativas de subida de tipos de intervención del BCE

1. Introducción

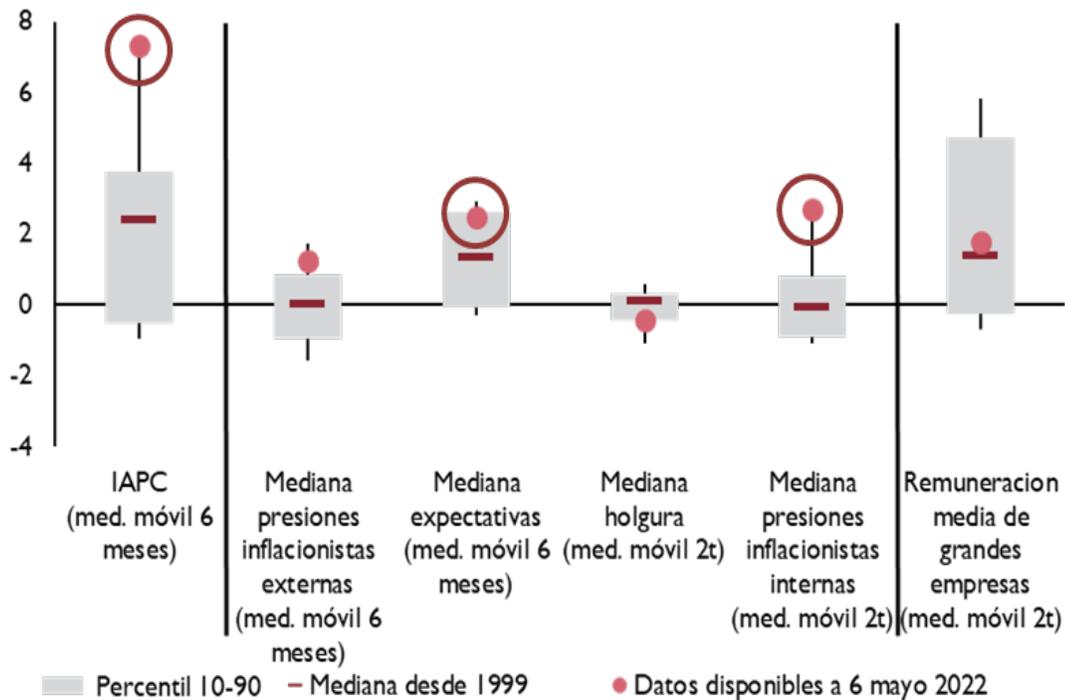
2. Escenario macroeconómico

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones



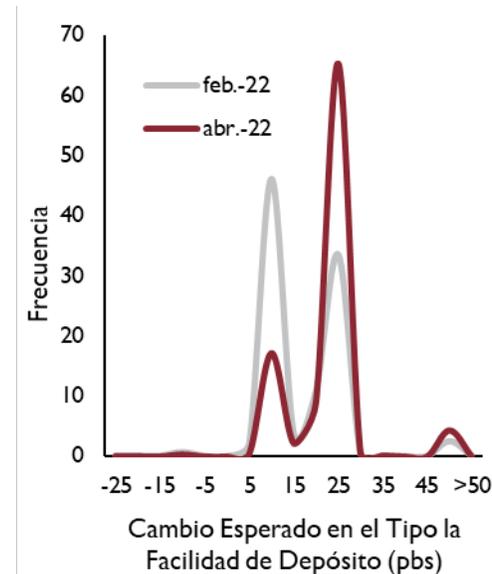
## ESPAÑA. INDICADORES DE INFLACIÓN



Fuente: Refinitiv, Haver Analytics y Funcas

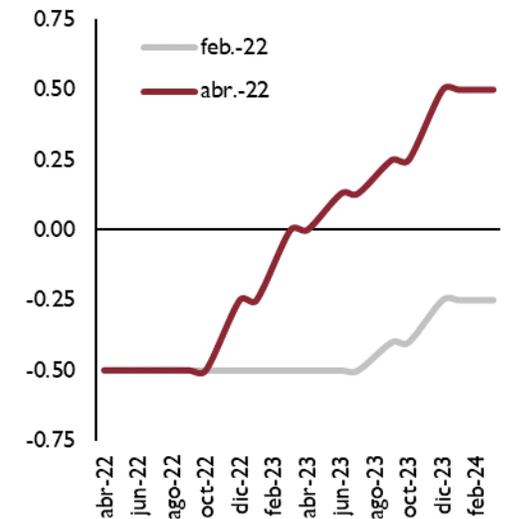
## ENCUESTA ANALISTAS DE POLÍTICA MONETARIA. ZONA DEL EURO.

### CAMBIO ESPERADO EN LA FACILIDAD DE DEPÓSITO (PBS)



Fuente: BCE

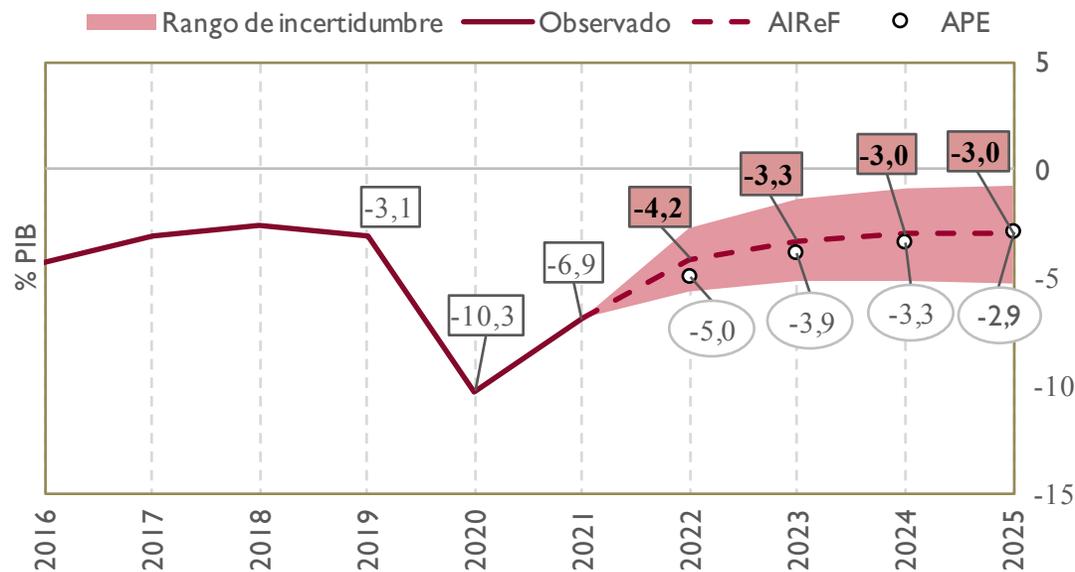
### TIPO ESPERADO DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO (%)



### 3. Escenario fiscal 2022-2025

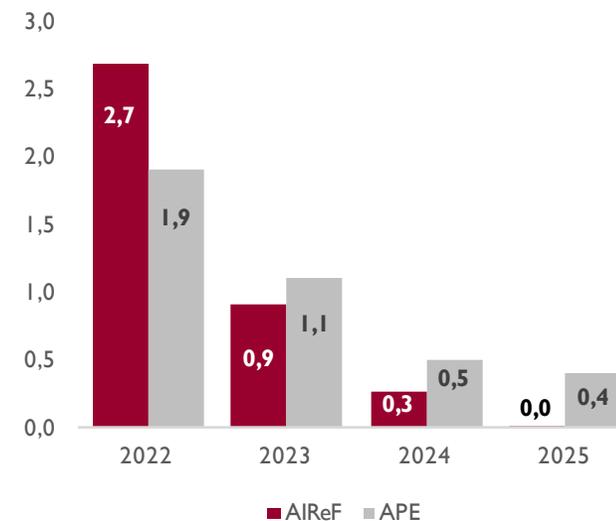
La AIReF estima para su escenario central una reducción del déficit de las AAPP a lo largo del periodo hasta alcanzar el 3% del PIB en 2025, una décima superior al recogido en la APE

EVOLUCIÓN SALDO AA.PP. (% PIB)



Fuente: IGAE, AIReF y APE

PREVISIÓN REDUCCIÓN SALDO AA.PP. (% PIB)



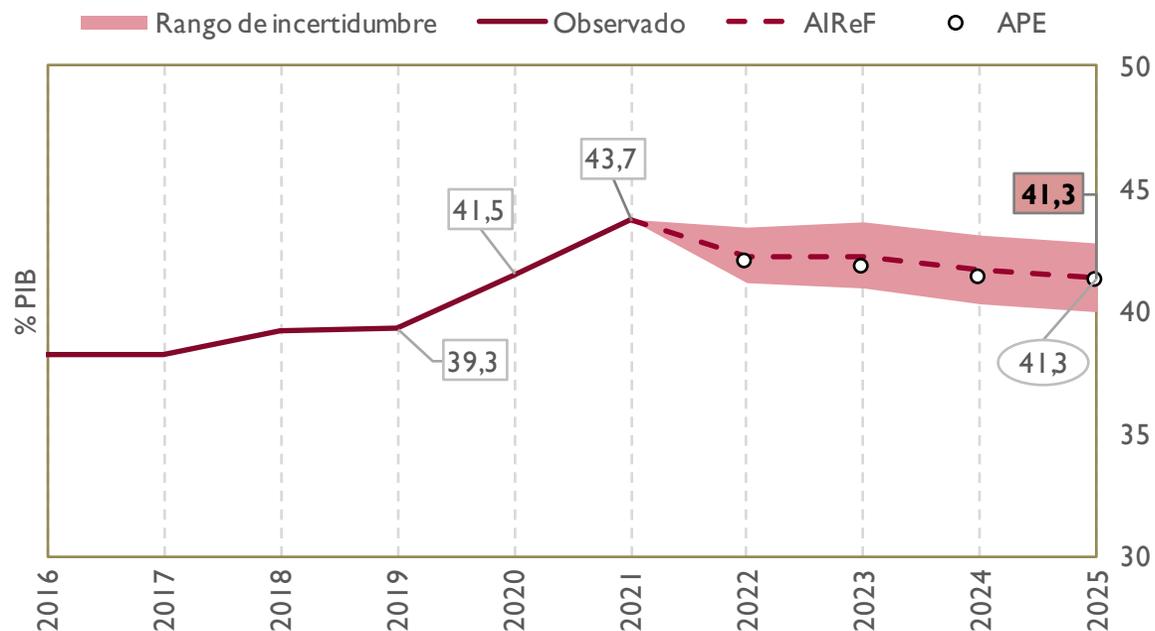
Fuente: AIReF, APE

- ❑ **2022:** fuerte reducción del déficit por la retirada de medidas COVID y la recuperación económica, suavizada por la introducción de las medidas energéticas
- ❑ **2023:** reducción moderada por la retirada de las medidas energéticas y la recuperación económica
- ❑ **2024-2025:** ralentización en la reducción del déficit, mucho más marcada en el caso del escenario de la AIReF

# Recursos

La AIReF prevé que el peso de los recursos sobre el PIB, sin incluir el PRTR, se reduzca ligeramente hasta alcanzar el 41,3% en 2025, mismo nivel que el mercado por la senda de la APE

EVOLUCIÓN RECURSOS AA.PP. (% PIB)



Fuente: IGAE, AIReF y APE

- El peso se reduce en el periodo porque los ingresos crecen a un ritmo inferior al PIB nominal. El peso sigue siendo dos puntos superior al de 2019.
- **Período 2022-2023:** el dinamismo de la recuperación económica provocaría un crecimiento del 5,4% de media
- **Período 2024-2025:** este crecimiento se modera hasta una media del 3%

# Recursos

La AIReF prevé menores ingresos por impuestos y cotizaciones sociales y un peso mayor del resto de los recursos

	AIReF				APE			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
<b>RECURSOS</b>	<b>42,2</b>	<b>42,3</b>	<b>41,7</b>	<b>41,3</b>	<b>42,0</b>	<b>41,8</b>	<b>41,4</b>	<b>41,3</b>
<b>IMPUESTOS</b>	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	11,7	11,5	12,0	12,0	11,8	11,6
<i>De tipo renta</i>	11,7	11,8	11,8	11,7	11,8	11,8	12,0	12,1
<i>Capital</i>	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>COTIZACIONES</b>	13,7	13,9	13,8	13,7	13,7	13,7	13,8	13,9
<b>Resto de recursos</b>	4,3	4,1	4,0	4,0	4,0	3,8	3,4	3,3

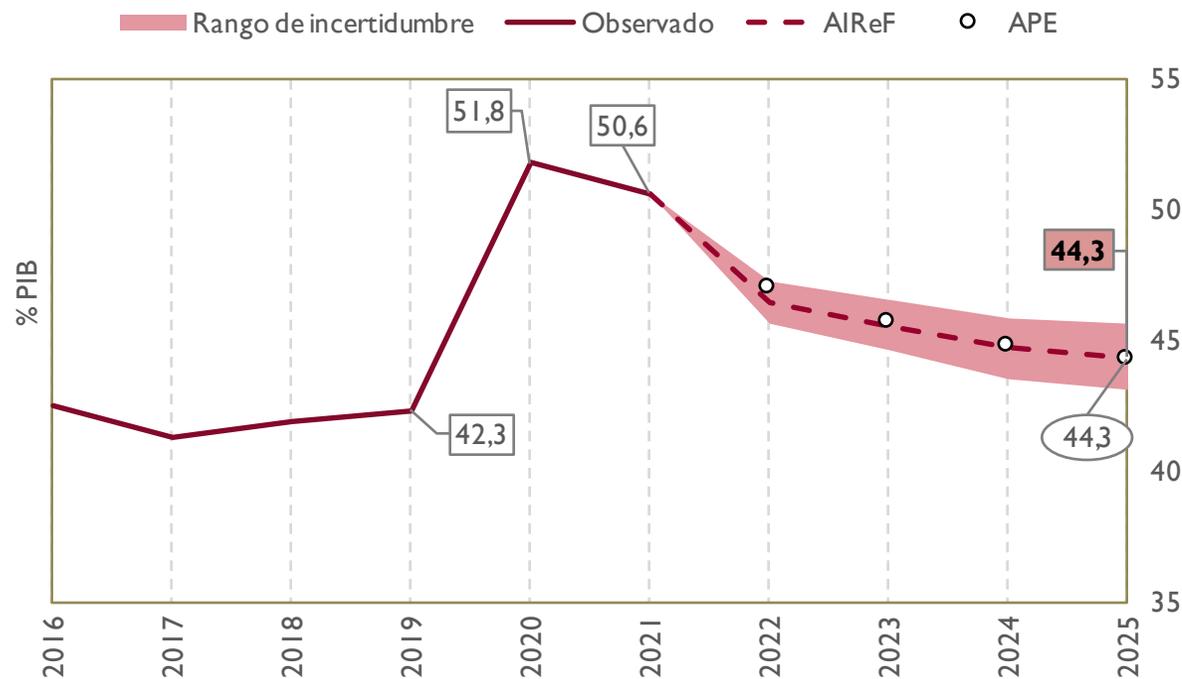
Fuente: AIReF y APE

- **I. sobre Producción (IVA e IIEE):** fuerte crecimiento en 2022 (7,7%) que comienza a reducirse en 2023 (5,5%) y cae a un crecimiento de menos del 2% en el final del periodo, por debajo de la demanda nacional
- **I. tipo Renta (IRPF e IS):** 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, un poco por debajo de la evolución de la remuneración de asalariados (IRPF) y del EBE (IS)
- **Cotizaciones:** en 2022-2023 fuerte crecimiento del empleo, limitado en 2022 por la retirada de exoneraciones para pasar a un crecimiento más equilibrado entre empleo y salarios en torno al 3,4%
- **Otros recursos:** reducción fuerte en los primeros años por retirada de los fondos REACT con una evolución estable el resto del periodo. Vuelta a niveles históricos

# Empleos

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, mismo nivel que el estimado en la APE

EVOLUCIÓN EMPLEOS AA.PP. (% PIB)



Fuente: IGAE, AIReF y APE

- El **peso se reduce** pero no desciende completamente hasta los niveles pre crisis
- **2022:** fuerte reducción por la desaparición de las medidas COVID, algo mitigado por la introducción de medidas para paliar la crisis energética
- **2023:** reducción por la eliminación de las medidas para paliar la crisis energética combinado con un fuerte aumento del gasto en pensiones por la evolución del IPC
- **Periodo 2024-2025:** crecimiento moderado del gasto por debajo del PIB nominal
- La reducción del gasto prevista en la APE es más moderada en 2022 y más fuerte en 2023

# Empleos

## La AIReF prevé mayor gasto en consumo público y menores prestaciones sociales en efectivo

	AIReF				APE			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
<b>EMPLEOS</b>	<b>46,4</b>	<b>45,5</b>	<b>44,7</b>	<b>44,3</b>	<b>47,0</b>	<b>45,6</b>	<b>44,8</b>	<b>44,3</b>
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: AIReF y APE

- **Consumo público:** remuneración de asalariados al IPC, número de empleados al 1% y deslizamiento salarial según media histórica. Parte del gasto COVID pasa a ser estructural.
- **Prestaciones sociales en efectivo:** reducción del gasto en desempleo y ERTE. La APE estima 1 o 2 décimas más de gasto durante todo el periodo
  - Pensiones crecen en torno al 4-5% excepto en 2023, que se espera un crecimiento del 8,8% por el IPC de 2022
- **Intereses:** recoge endurecimiento de las condiciones de política monetaria
- **FBCF:** vuelta al nivel previo en ausencia de elementos no recurrentes y sin incluir el PRTR
- **Otros empleos:** vuelta al nivel previo a la crisis

# Saldo por subsectores

La AIReF prevé un menor déficit de la AC y mayor de los FSS y las CCAA y un mayor superávit de las CCLL que la APE

SALDO POR SUBSECTORES (% PIB)

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

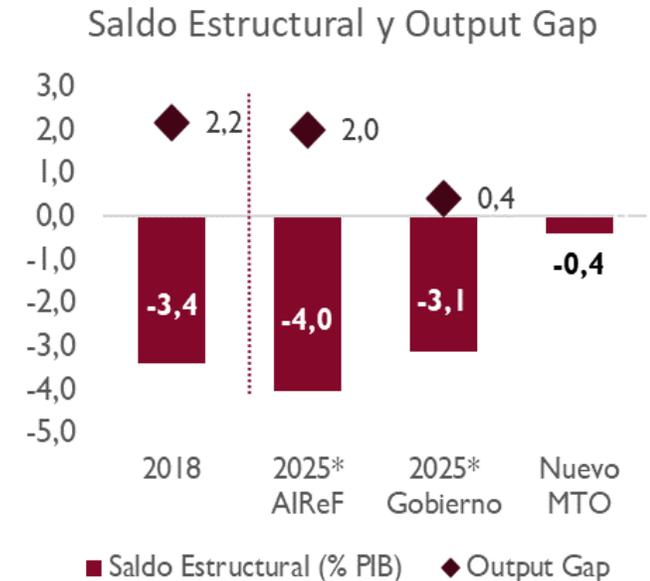
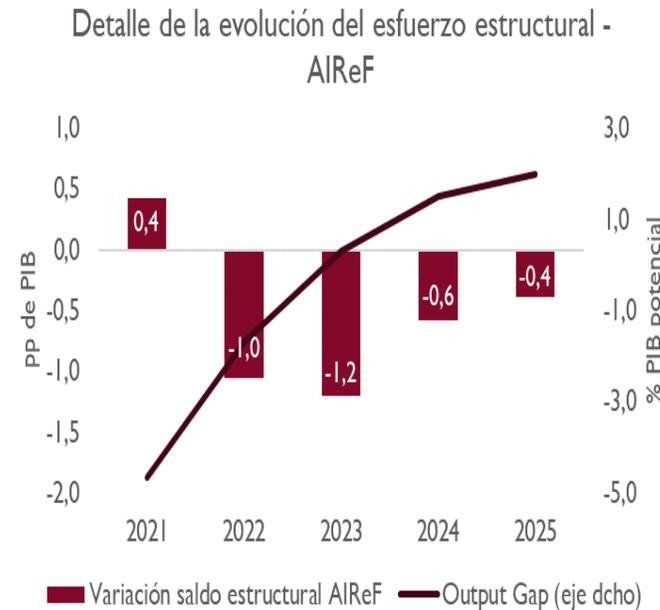
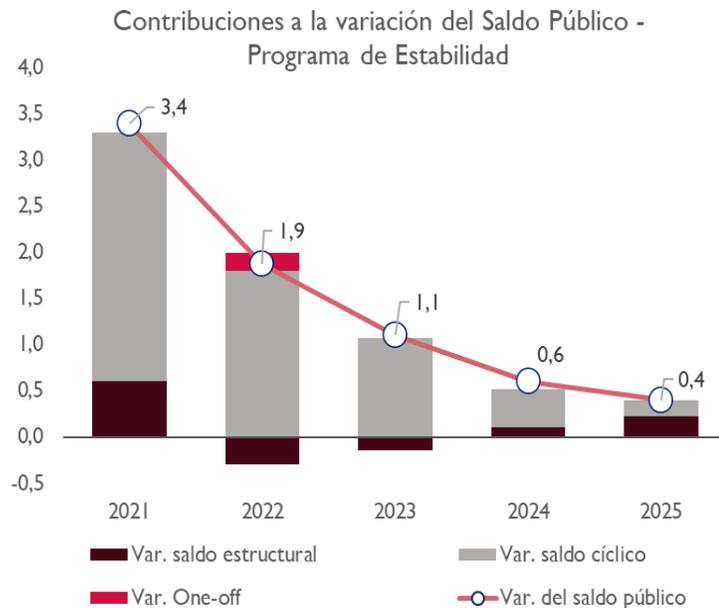
Fuente: AIReF y APE

- **AC:** asumió la mayor parte del incremento del déficit en la crisis y también concentra su reducción en 2022
- **FSS:** reducen su déficit por el aumento de las transferencias por gastos impropios y la introducción del Mecanismo de Equidad Intergeneracional. Esta reducción no se aprecia en 2023 por el aumento de las pensiones con el IPC
- **CCAA:** la AIReF considera que las liquidaciones positivas derivadas de la recaudación de 2021 y 2022 llevarán a las CCAA a tener un superávit en 2024, pero que en 2025 los recursos se normalizarán y el saldo empeorará a una décima de déficit. La APE considera que en 2025 se mantendrá el superávit de 2024
- **CCLL:** superávit estructural en torno a 0,3% del PIB, influido también por liquidaciones sistema financiación

# Evaluación de la orientación de política fiscal implícita en la senda fiscal de la APE

- La senda presupuestaria de la APE implica una política fiscal que en su componente nacional es oscilante: **expansiva** en el año 2022, prácticamente **neutral** en 2023 y 2024 para comenzar la **consolidación** en 2025. La mejora del saldo estructural hacia el final del horizonte no está sustentada en nuevas medidas de política fiscal contenidas en la APE.
- Las estimaciones de la AIREF arrojan una senda algo diferente, con un tono de la política fiscal nacional **fundamentalmente expansivo a lo largo de todo el horizonte**
- Cuando se recupere un nivel de brecha de producto equivalente al de antes de la pandemia, el **déficit estructural se habrá deteriorado en más de 0,5 pp a juicio de la AIREF**

- 1. Introducción
- 2. Escenario macroeconómico
- 3. Escenario fiscal
- 4. Recomendaciones



Fuentes: Elaboración AIREF.



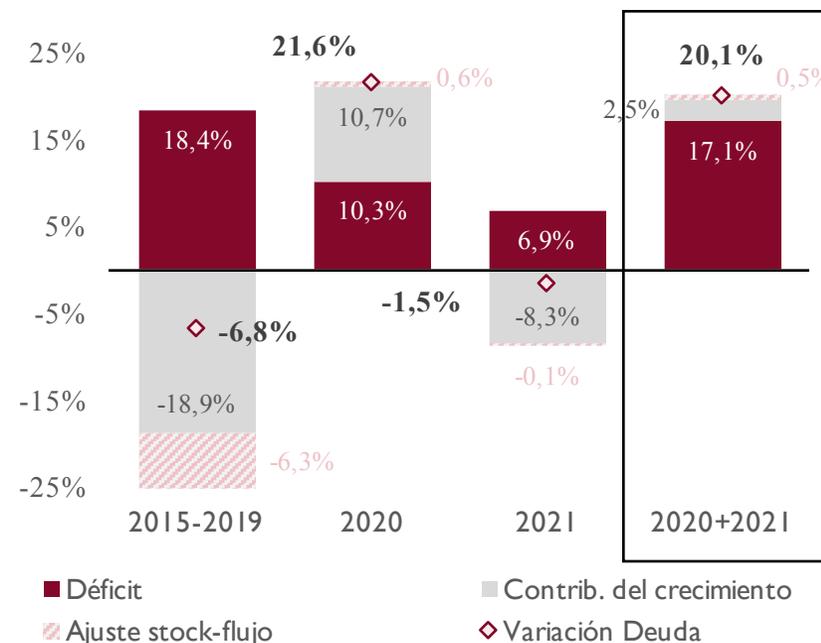
# El importante aumento del stock de deuda pública sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de mayor vulnerabilidad a medio plazo

- 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**
- El **rebote de la actividad** ha permitido una **corrección de 6,8 puntos** desde el máximo alcanzado en el primer trimestre del año

DEUDA (% PIB)



CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA DEUDA (% PIB)

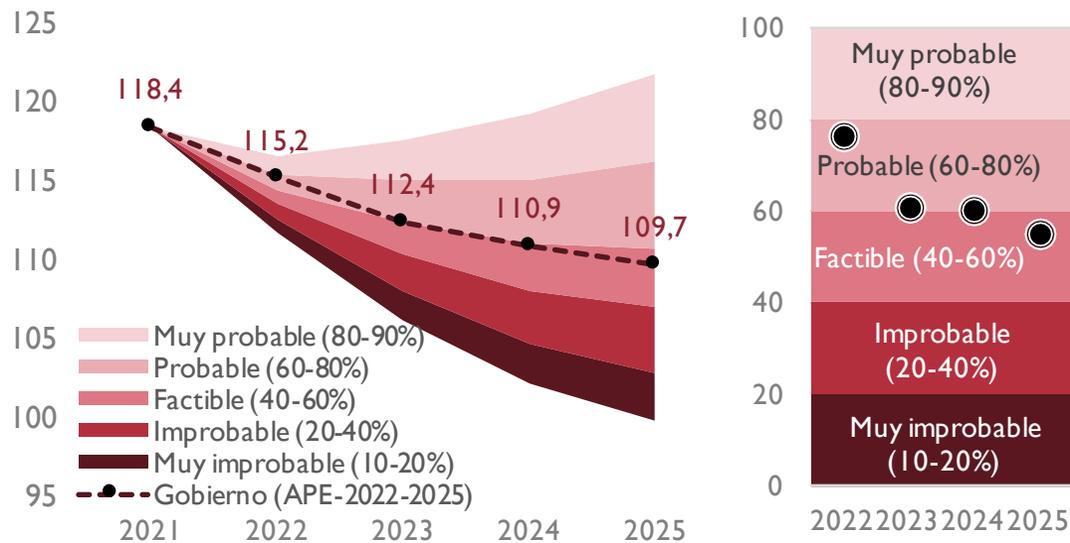


Fuentes: Banco de España, INE y AIReF.

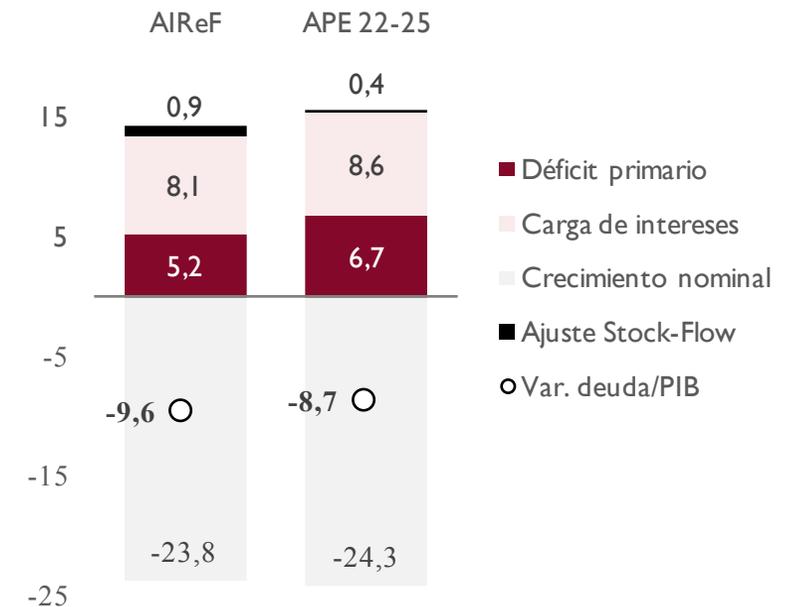
# El elevado crecimiento nominal será el principal motor de la reducción de la ratio de deuda en el corto plazo

- Bajo las previsiones macro-fiscales se proyecta una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 9,6 puntos para el año 2025, situando la ratio de deuda sobre PIB en el 108,8%
- 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
- La AIReF considera factible la proyección de deuda del Gobierno incluida en la APE para 2025

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



CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DE LA RATIO DEUDA SOBRE PIB

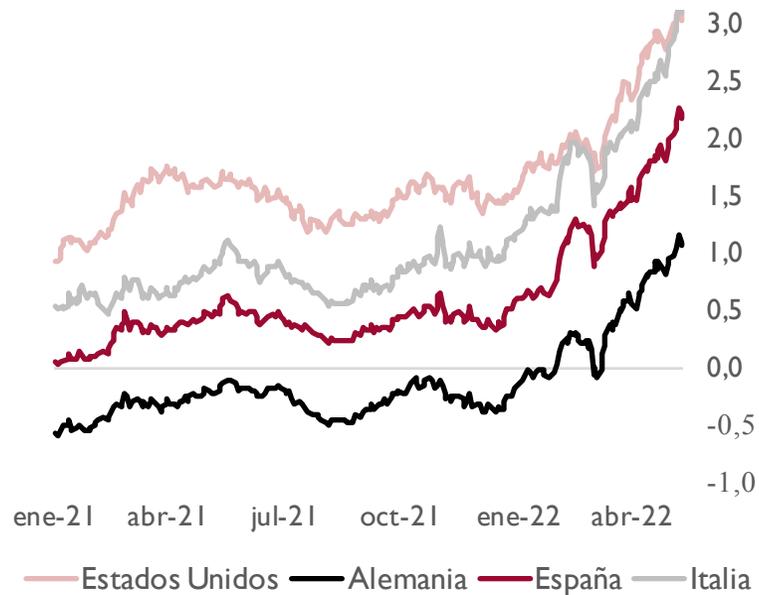


Fuentes: Gobierno y Elaboración AIReF.

# El fuerte repunte de la inflación ha empeorado las condiciones de financiación, incrementando la carga financiera

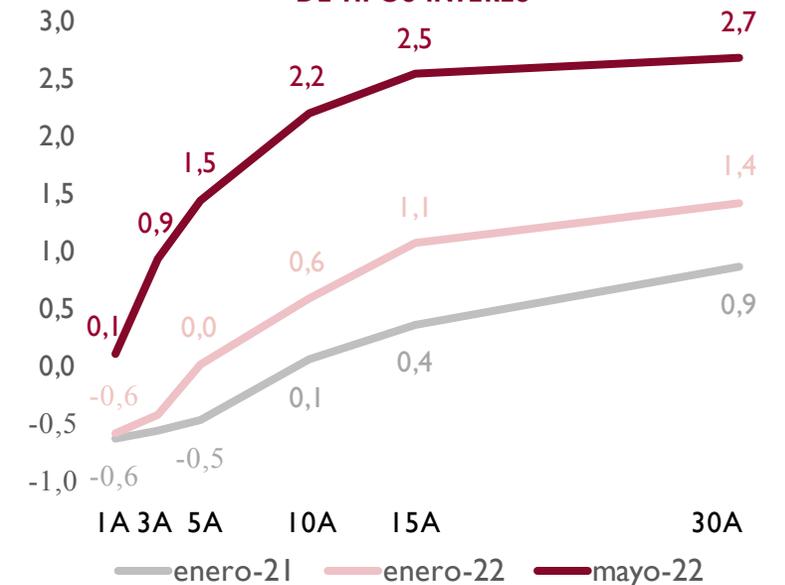
- Los mercados financieros han comenzado el año ajustándose al nuevo **escenario de elevada inflación** y subidas de tipos de interés favoreciendo una corrección en la renta variable y un **fuerte repunte en las rentabilidades de la deuda soberana**
- La **AIReF revisa al alza la senda del gasto de intereses**, adecuándola a un contexto de subidas de los tipos de interés y de unas mayores expectativas de inflación, lo que supondrá un **incremento de la carga financiera próxima a 20.000 millones de euros** respecto a la previsión del anterior informe de la APE

RENTABILIDAD BONO A 10 AÑOS (%)



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**, con una prima de riesgo que se ha ampliado hasta los **110 pb**

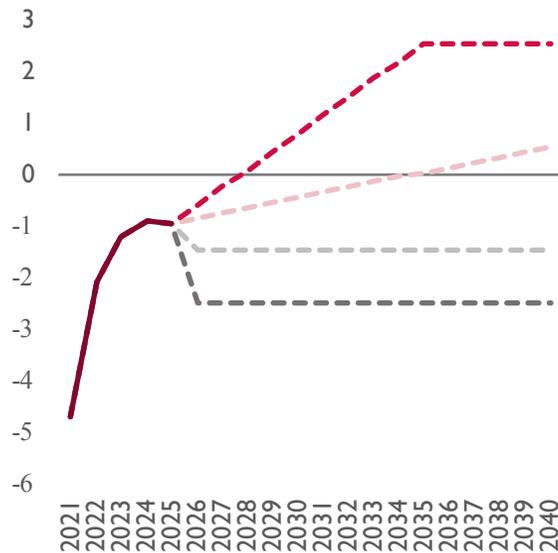
EVOLUCIÓN DE LA CURVA ESPAÑOLA DE TIPOS INTERÉS



# Más allá del corto plazo, las proyecciones de AIReF dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda bajo un escenario a políticas constantes

- 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

### ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DEL SALDO PRIMARIO (%PIB)



### DEUDA (%PIB) SEGÚN ESCENARIOS DEL SALDO PRIMARIO



- Previsión AIReF hasta 2025
- - - Senda de consolidación de 0,35 puntos
- - - Déficit Primario Estructural del 1,5%

- - - Ajuste de 0,1 puntos de PIB anual
- - - Déficit Primario Estructural del 2,5%

Fuentes: Elaboración AIReF

- 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
- Será necesario realizar un **ajuste estructural** de al menos **una décima de PIB al año** para mantener la **ratio de deuda estable** en valores superiores al 100% del PIB
- La **sostenibilidad financiera** de las cuentas públicas exigirá una senda de reducción de la ratio de deuda hacia una posición mucho más desahogada, con **reducción gradual y sostenida del déficit público** hasta el equilibrio presupuestario
- 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

## 4. Recomendaciones

### Recomendaciones vivas al Ministerio de Hacienda

**Se reitera la necesidad de establecer una estrategia de consolidación fiscal de medio plazo que sirva de orientación fiscal y garantice de manera realista y creíble sostenibilidad financiera de las AAPP**

- La Actualización del Programa de Estabilidad no es suficiente
- Los proyectos y reformas a financiar con los recursos de la UE tienen una perspectiva plurianual y no están integradas en la APE
- El contexto geopolítico y económico requiere de la actuación de política fiscal a corto plazo, y estas deberían ir acompañadas de una estrategia de medio plazo que permita alcanzar una senda realista de reducción de deuda una vez retiradas las medidas
- Debe preservar el crecimiento económico
- Flexibilidad ante los cambios que se vayan produciendo en la situación económica

También se recuerda la necesidad de incluir mayor información en la APE

1. Introducción

2. Escenario macro

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

# Recomendaciones

## Recomendaciones nuevas al Ministerio de Hacienda

- **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 previsión de déficit del Gobierno para 2022 no resulta exigente en ausencia de medidas adicionales y puede generar el riesgo de que sea identificado por las diferentes administraciones como un margen para realizar una política fiscal más expansiva
- Una inflación mayor de la prevista aportaría a corto plazo un incremento adicional de recaudación, aunque a medio plazo también deteriora el saldo fiscal
- Las CC.AA. y CC.LL. tendrán un fuerte incremento de los recursos en 2023 y 2024 de manera coyuntural por las liquidaciones del sistema de financiación
- 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

1. Introducción

2. Escenario macro

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

# Recomendaciones

## Recomendaciones nuevas al Ministerio de Hacienda

- **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**
  - **Fijar 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**
  - **Procedimiento para su evaluación**
  - **En el caso de que supongan un incremento estructural del déficit, identificar su fuente de financiación**

- La persistencia o agravamiento de las tensiones en los mercados energéticos puede conducir a la prórroga de las medidas
- 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. El elevado nivel de deuda sitúa a la economía española en una posición de vulnerabilidad que reduce el margen fiscal ante shocks
- Medidas estén diseñadas siguiendo criterios de eficiencia y eficacia, así como su impacto en términos redistributivos
- Orientadas a evitar un impacto estructural sobre las cuentas públicas

1. Introducción

2. Escenario macro

3. Escenario fiscal

4. Recomendaciones

# Recomendaciones

## Recomendaciones incluidas en el aval

### Información sobre la ejecución de los PRTR en contabilidad nacional

- Hacer accesible la información requerida en el marco de la comunicación de la Comisión Europea de de 2 de marzo de 2022 . 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

### Información para el aval de las previsiones macroeconómicas

- 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

### Memorando de entendimiento

- Para hacer más transparente y eficiente el proceso de aval, en línea con las prácticas habituales en los países de nuestro entorno, se regule el flujo y el calendario de intercambio de información mediante un convenio entre la AIReF y el Gobierno

1. Introducción

2. Escenario macro

3. Escenario fiscal

4.Recomendaciones



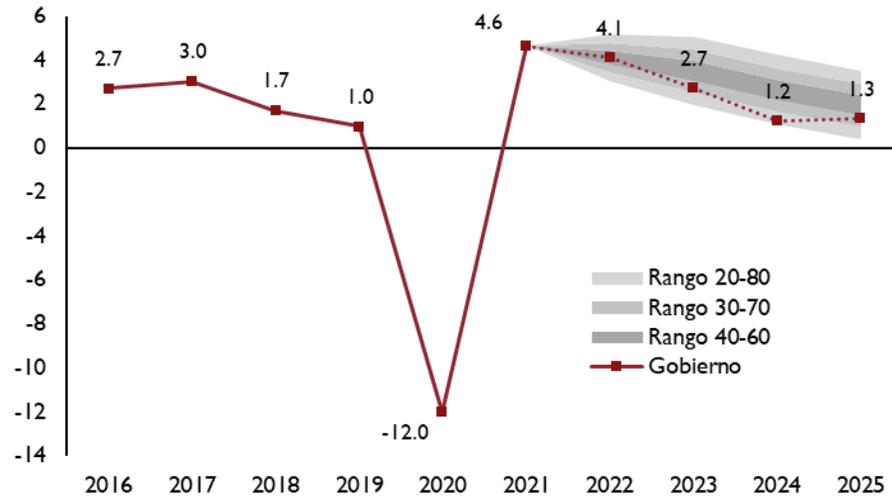
Autoridad Independiente  
*de* Responsabilidad Fiscal

[www.airef.es](http://www.airef.es)



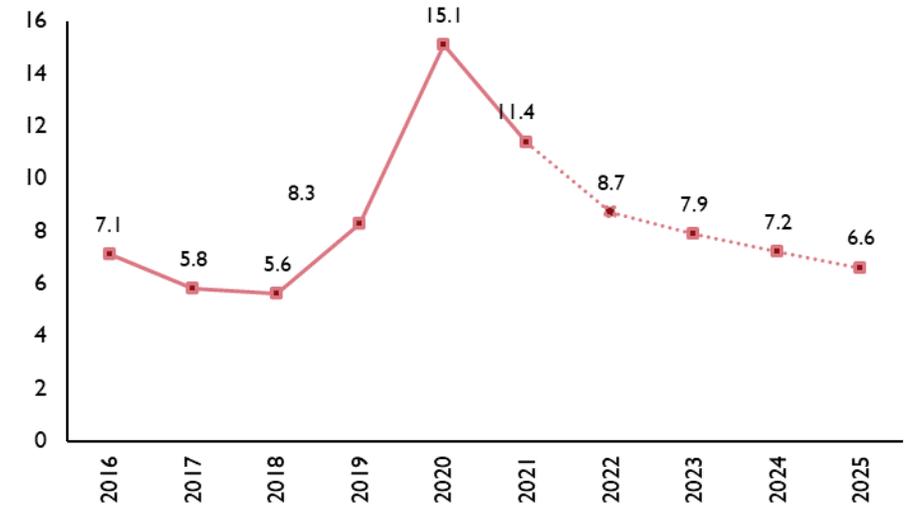
[@AIReF\\_es](https://twitter.com/AIReF_es)

### CONSUMO PRIVADO EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



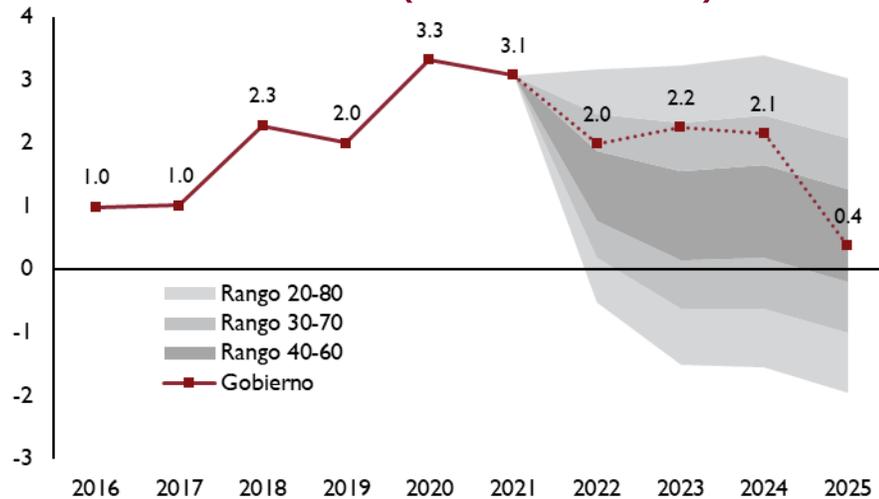
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

### TASA DE AHORRO PRIVADA (% RBD)



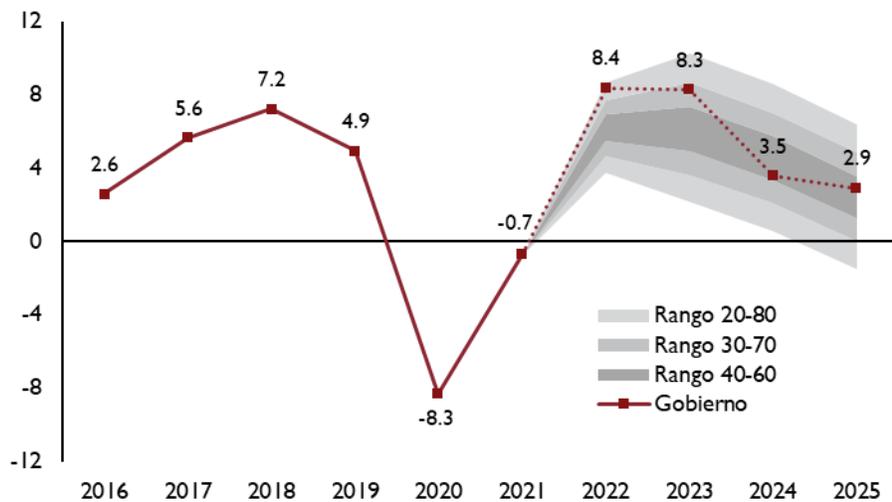
Fuente: AIReF

### GASTO EN CONSUMO FINAL DE LAS AAPP EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



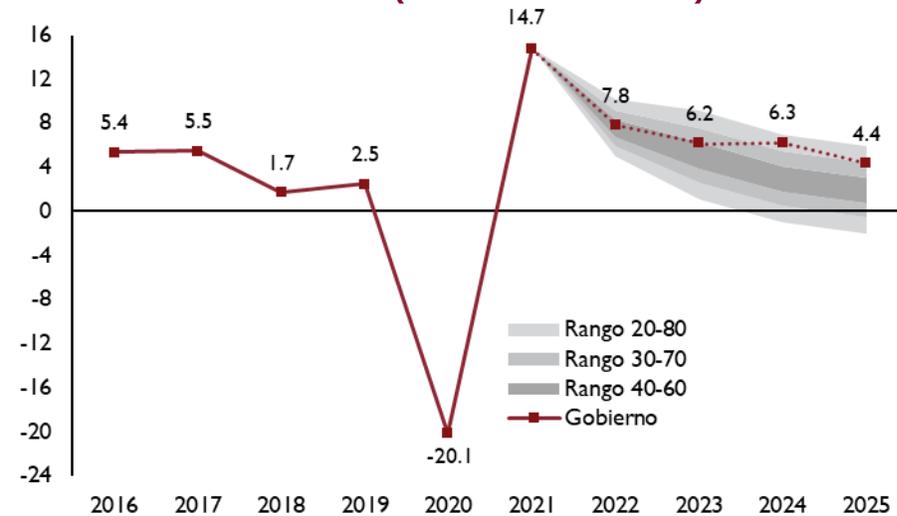
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

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



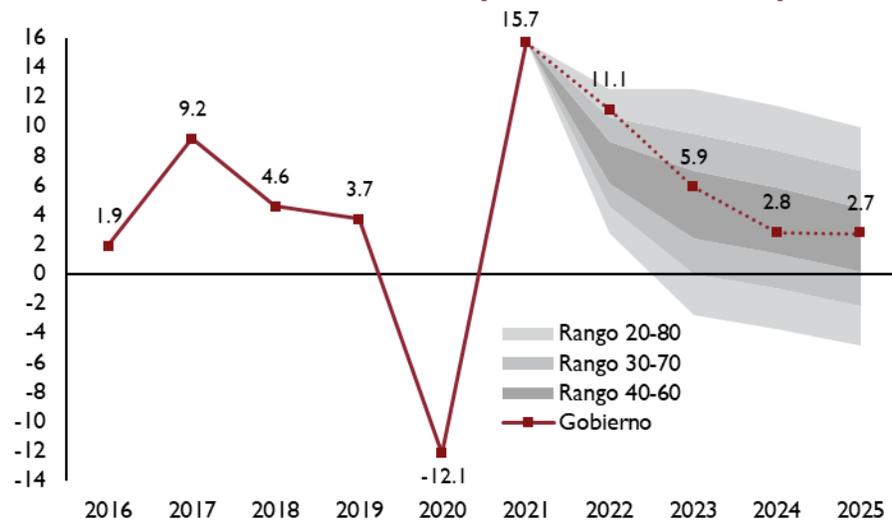
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

### EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



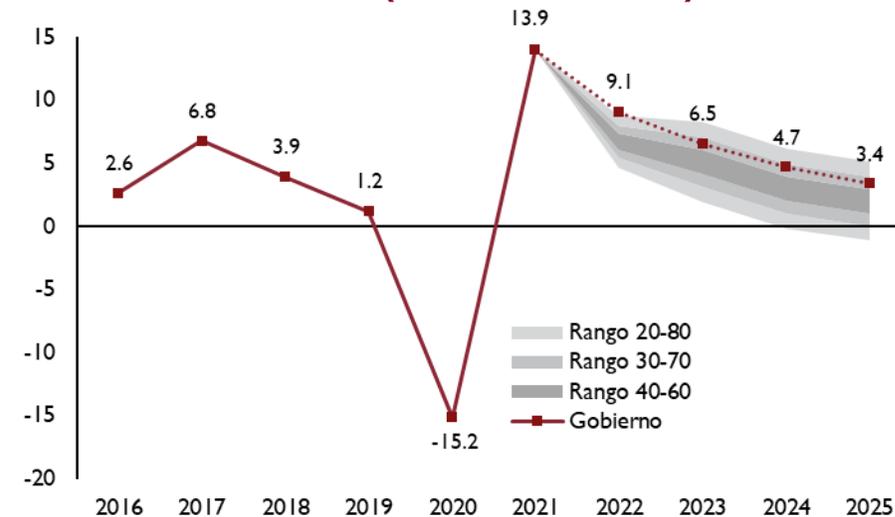
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

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



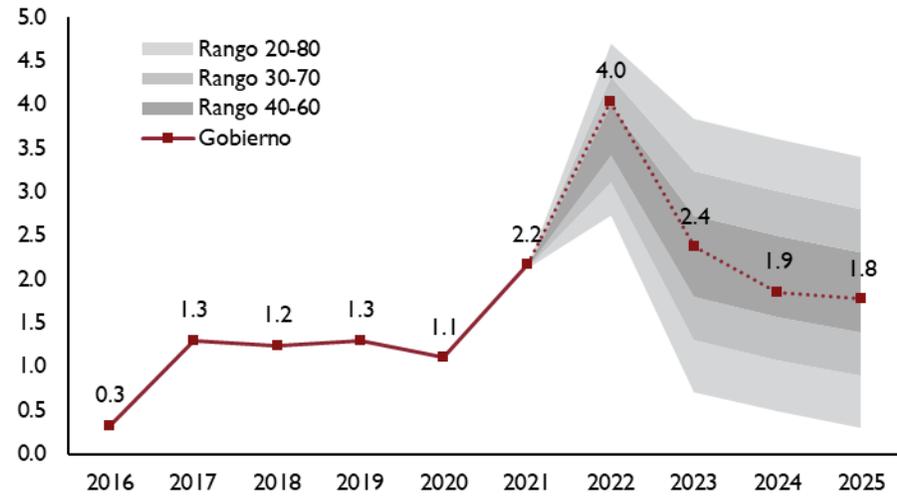
Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

### IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN TÉRMINOS DE VOLUMEN (TASA DE VARIACIÓN)



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

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



Fuente: Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y AIReF

### TASA DE PARO (% POBLACIÓN ACTIVA)

