

Informes sobre el proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2015-2018

**(Artículos 14 y 16 de la Ley Orgánica 6/2013 de
creación de la Autoridad Independiente de
Responsabilidad Fiscal)**

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (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. +34 917 017 990

Email: Info@airef.es.

Web: www.airef.es

Índice

Nota previa.....	4
Principales conclusiones del análisis del proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2015-2018.....	6
Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad (APE) del Reino de España 2015-2018.....	10
<i>Introducción.....</i>	11
<i>1. Previsiones macroeconómicas incluidas en previas APEs.....</i>	13
1.1. Criterios de comparación de las previsiones	13
1.2. Análisis retrospectivo de las previsiones para 2011-2014.....	14
<i>2. Escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018.....</i>	18
2.1. Introducción.....	18
2.2. Limitaciones al alcance de este informe.....	18
2.3. Supuestos, posición cíclica y crecimiento potencial.....	20
2.3.1. Supuestos.....	20
2.3.2. La posición cíclica y el crecimiento potencial	21
2.4. Un escenario inercial de referencia	22
2.5. Análisis del escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018.....	26
<i>3. Análisis de sensibilidad.....</i>	32
3.1. Supuestos alternativos.....	32
3.2. Principales riesgos de las previsiones	34
<i>4. Aval de las previsiones y sugerencias específicas.....</i>	36
<i>5. Anejo de cuadros y gráficos</i>	37
Informe sobre el Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad 2015-2018.....	44
<i>Introducción.....</i>	45
<i>Objeto del informe y limitaciones al alcance</i>	45
<i>Recuadro 1. Marco normativo fiscal en el horizonte temporal de proyecto de APE 2015-2018</i>	47

1. Evaluación del escenario fiscal 2015-2018	48
1.1. Análisis de la senda fiscal 2015-2018 del proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad	48
Recuadro 2. Comparación de las sendas de ajuste de 1995 – 1999 y 2014 – 2018	52
1.2. Análisis de los compromisos asumidos en el Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad para el cumplimiento de los objetivos de estabilidad	53
1.3. Valoración de las medidas previstas en la Administración Central	54
1.4. Valoración de las medidas previstas en Seguridad Social.	58
1.5. Valoración de las medidas previstas en CCAA.	61
1.6. Valoración de las medidas previstas en CCLL.	64
2 Regla de gasto	65
3. Objetivo de deuda.....	67
Recuadro 3: Ejercicio de Sostenibilidad de la deuda pública.....	69
4. Recomendaciones y orientaciones de buenas prácticas.....	70
4.1. Recomendaciones.....	70
4.2. Orientaciones de buenas prácticas.....	71
5. Anejo Marco Normativo.....	72

Nota previa

La Ley Orgánica 6/2013 de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) se refiere a la Actualización del Proyecto del Programa de Estabilidad (APE) en sus artículos 14 y 16, regulando en cada uno de ellos la emisión de un informe que se acerca al análisis de la actualización del programa desde dos perspectivas distintas. Por un lado la AIReF debe informar, previa solicitud por parte de las Administraciones Públicas (AA.PP.), las previsiones macroeconómicas incorporadas (artículo 14) y por otro, tiene que evaluar el programa desde la óptica de la posibilidad de cumplimiento de los objetivos fijados y la suficiencia de los compromisos asumidos para ello (artículo 16).

El primero de los informes no tiene fijada fecha de emisión, si bien el hecho de que el proyecto de APE que finalmente se remita a la Comisión Europea, tenga que indicar si las previsiones macroeconómicas han sido avaladas por la AIReF, marca como referencia máxima el 30 de abril¹. Por el contrario, la ley sí fija de manera específica el 15 de abril, como fecha límite para la elaboración del segundo informe.

El calendario para la emisión de ambos informes es muy ajustado y no tiene márgenes de ampliación. Esto supone que los posibles retrasos en la recepción de la información necesaria para el análisis de los datos y elaboración del informe, por parte de la AIReF, tienen que ser absorbidos dentro de este proceso que tiene que acabar, necesariamente, antes de la remisión del proyecto de APE a la Comisión Europea (30 de abril). La complejidad y relevancia del proyecto de APE, en tanto que constituye el plan fiscal nacional a medio plazo, unido al hecho de que es el primer año que la AIReF tiene que informarlo, sin duda ha complicado que ésta disponga del texto del proyecto e información complementaria *con suficiente antelación*, requisito que se exige en el artículo 15 de su Estatuto Orgánico.

Durante el proceso de elaboración del proyecto de APE, la AIReF ha ido conociendo varios elementos sustantivos del mismo, si bien el contenido y detalle de esta información y la no disponibilidad del texto del proyecto del proyecto de APE obligó que la AIReF publicara el 15

¹El artículo 4.1.del Reglamento (UE) Nº 1175/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, por el que se modifica el Reglamento (CE) Nº1466/97 del Consejo, relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas establece que los programas de estabilidad se presentarán, cada año, en el mes de abril preferentemente a mediados de mes y a más tardar el día 30. <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0012:0024:ES:PDF>

de Abril una nota informativa² en la que se indicaba que se aplazaba la emisión del Informe previsto en el artículo 16 de su Ley Orgánica.

Una vez recibida la información necesaria para la emisión de ambos informes, estos se publican de manera conjunta en el presente documento, facilitando con ello el conocimiento integral del análisis efectuado por la AIReF respecto del proyecto de APE del Reino de España 2015-2018. Las conclusiones de ambos Informes se remitieron al Gobierno antes del 30 de abril a efectos de que pudieran valorarse, e integrarse en el texto definitivo remitido a la Comisión Europea. Las recomendaciones formuladas por la AIReF durante el proceso, así como la indicación final del aval de las previsiones macroeconómicas, en los términos previstos en su ley y estatuto.

²http://www.airef.es/system/assets/archives/000/000/582/original/Nota_informativa_relativa_al_Informe_sobre_el_proyecto_de_Programa_de_Estabilidad.pdf?1429101304

Principales conclusiones del análisis del proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2015-2018

La AIReF avala las previsiones macroeconómicas del proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad (APE) 2015-2018 sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, y considera ambiciosos pero alcanzables, los objetivos de consolidación fiscal de aproximarse al equilibrio presupuestario en 2018.

Las previsiones del escenario macroeconómico del gobierno suponen una recuperación cíclica intensa de manera que se cierra la brecha del producto al final del horizonte de previsión, en 2018. A este escenario subyacen unas condiciones monetarias y financieras muy favorables y un entorno exterior dinámico, con un crecimiento mundial y de la UE elevados y una consolidación de la mejora de la relación real de intercambio de la economía española.

Las previsiones del escenario presupuestario son en parte prudentes y en parte normativas. Son prudentes los limitados efectos cíclicos favorables sobre el saldo primario de las cuentas públicas, en especial los ingresos tributarios, y también el moderado ahorro de pagos de intereses. Son normativas las previsiones de consumo e inversión de las Administraciones Públicas, derivadas de la rigurosa política de contención del gasto público discrecional que incorporan.

Se identifican, sin embargo, riesgos considerables de desviación en los supuestos expansivos adoptados y de ejecución de las políticas restrictivas de gasto diseñadas. El primer riesgo se reflejaría en un crecimiento de la actividad algo menos boyante y estable, de acuerdo con la experiencia histórica reflejada en los modelos de análisis utilizados por la AIReF. Por otra parte, una política de gasto más relajada tendría efectos expansivos sobre el crecimiento de la demanda nacional y de los precios, así como sobre el desequilibrio exterior de la economía española y, en particular, sobre la necesidad de financiación del sector privado. Una contención efectiva del gasto público discrecional dentro de los límites establecidos en el programa tendría un efecto moderador de la expansión cíclica de la demanda, de los precios y de los desequilibrios financieros de la economía y de todos sus sectores. Aunque en este caso el componente cíclico de los ingresos y gastos sensibles a la coyuntura económica sería algo menor, la reducción del déficit público estructural sería mayor que en el caso anterior y dotaría de mayor credibilidad a la senda de reducción de la deuda pública.

Los riesgos señalados sobre el escenario macroeconómico se plasmarían en un crecimiento del PIB real y del empleo al alza en el corto plazo y a la baja en el horizonte más lejano del programa. De la comparación del escenario macroeconómico del gobierno con otras previsiones de instituciones privadas y organismos internacionales así como con la dinámica de los modelos macroeconómicos que utiliza la AIReF, se deduce que la propia fortaleza de la expansión en curso de la actividad económica conlleva el riesgo de una mayor desaceleración en el futuro. Los riesgos que afectan a la demanda nacional en el muy corto plazo parecen ligeramente al alza y conforme nos alejamos del horizonte inmediato, estos riesgos tienden a invertirse. El fuerte crecimiento del empleo y la caída pronunciada de la tasa de paro contrastan con la persistente moderación salarial y escasa presión inflacionista que se prevé en el escenario macroeconómico, existiendo un riesgo de que las tasas de paro y de inflación sean mayores simultáneamente. En la demanda exterior hay riesgos a la baja en las exportaciones y al alza en las importaciones, con un resultado de riesgo de mayor déficit exterior que el previsto por el gobierno.

La consecución de los ambiciosos objetivos de consolidación fiscal supone desplegar una política presupuestaria rigurosa que contenga elementos novedosos de contención del gasto en un contexto de recuperación cíclica de la economía. En efecto, el principal riesgo del escenario fiscal del proyecto de APE para el conjunto de las Administraciones Públicas se deriva de la evolución prevista del gasto público, que se cifra en una reducción acumulada de 5 puntos del PIB al final de 2018. Esta previsión supone una evolución restrictiva del consumo público en términos agregados. Por su parte, los márgenes que parecen existir en el escenario presupuestario respecto a los posibles efectos cíclicos favorables sobre el saldo primario de las cuentas públicas y el ahorro previsto en el pago de intereses, de materializarse, habrán de compensar las tensiones que tenderán a surgir en determinados componentes del gasto. Al mismo tiempo, será necesario aplicar estrictamente y realizar un seguimiento estrecho de la regla de gasto a los distintos niveles de las Administraciones Públicas así como de las medidas de mayor impacto económico del proyecto de APE (medidas de racionalización del gasto público en el marco de la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas, sistema de liquidación directa de cotizaciones sociales, instrumento de apoyo a la sostenibilidad del gasto sanitario y Reforma Local).

Existen riesgos derivados de la falta de adecuación entre los recursos y el nivel de prestación de bienes y servicios públicos que corresponde a cada subsector de las Administraciones Públicas de acuerdo con el reparto competencial vigente. Las situaciones de superávit o déficit persistentes, vinculadas a desajustes entre la financiación percibida por los distintos niveles de las Administraciones Públicas y sus competencias en materia de gasto, suponen un riesgo en el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria del conjunto del sector, en la medida en que pueden generar cierta laxitud en la consecución de unos objetivos que se perciben, por unos, como inalcanzables y, por otros, fácilmente asumibles.

El escenario fiscal del proyecto de APE evidencia el probable incumplimiento de la senda de consolidación fiscal prevista para el subsector Fondos de la Seguridad

Social. A pesar de que el proyecto de APE sólo recoge el escenario fiscal del conjunto de las Administraciones Públicas la especificidad de los ingresos y gastos de este subsector permite analizar la evolución prevista de sus recursos y empleos sin necesidad de hacer importantes supuestos de distribución entre subsectores. El cumplimiento de la senda de reducción de déficit prevista en el proyecto de APE para la Seguridad Social es muy poco probable, teniendo en cuenta el marco legal vigente dentro del que se define el nivel y composición de sus ingresos y gastos. Así, en el nivel de gasto previsto, la evolución de las cotizaciones sociales no permite la consecución del -0,1% del PIB fijado al término del periodo, aun cuando se materializase el escenario previsto de fuerte dinamismo del mercado de trabajo.

La Administración Central probablemente cumpla con el objetivo fijado en 2018 si bien puede que no disponga de margen para compensar la desviación de la Seguridad Social. Las previsiones conservadoras de los ingresos tributarios y gasto de intereses incluidos en el proyecto de APE pueden dar a la Administración Central el margen necesario para el cumplimiento de los objetivos fijados, a pesar de que una parte importante de la evolución positiva de los ingresos tributarios irá destinada a las Comunidades Autónomas a través de las entregas a cuenta y liquidación de los recursos del Sistema de Financiación. Por otra parte, en línea con lo establecido en el artículo 11.5 de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF), parece razonable analizar de manera conjunta la situación económico-financiera de la Administración Central y Seguridad Social. Desde esta perspectiva, aunque se materializasen los márgenes señalados para la Administración Central, es poco probable que estos sean suficientes para compensar la desviación de la Seguridad Social ya señalada.

Existe el riesgo de que el objetivo de equilibrio presupuestario fijado para el subsector de Comunidades Autónomas no se alcance en 2018 si los déficits que probablemente registran algunas de ellas no se compensan por el superávit de otras. Las Comunidades Autónomas experimentan a lo largo del periodo un incremento de sus ingresos vinculados al Sistema de Financiación que, con un desplazamiento de dos años, reflejan la recuperación económica. No obstante, esta situación de conjunto será el resultado del déficit que, con toda probabilidad, registrarán las Comunidades Autónomas con peor situación de partida y el probable superávit de aquellas Comunidades con mayor holgura en sus finanzas. Esta compensación requiere de la aplicación estricta de la regla de gasto que implica una senda de gasto más exigente que la que se deriva del cumplimiento del objetivo nominal de estabilidad presupuestaria, cuanto más cerca se está del equilibrio o superávit presupuestario.

El subsector de Corporaciones Locales dispone de margen suficiente para alcanzar el objetivo de equilibrio presupuestario fijado durante los cuatro años del proyecto de APE. La situación saneada del subsector local hace que la aplicación de la regla de gasto y la dinámica inercial de los ingresos lleven más allá del equilibrio presupuestario fijado. No obstante, parece poco sostenible el mantenimiento de superávit presupuestarios de las Corporaciones Locales durante un período prolongado de tiempo, en un contexto de déficit significativos del resto de Administraciones Públicas.

La AIReF formula las siguientes recomendaciones:

1. Que se revise la financiación correspondiente a los distintos niveles de las Administraciones Públicas con la finalidad de que se adecúen los recursos a las responsabilidades de prestación de bienes y servicios públicos establecidos para cada uno de acuerdo con el reparto competencial vigente;
2. Que se analice la situación del Sistema de Seguridad Social puesto que las tensiones financieras de este subsector a corto y medio plazo suponen un riesgo cierto e importante para la senda de consolidación fiscal;
3. Que se le dé al cumplimiento de la regla de gasto la misma importancia que a los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública lo que requiere que mejore considerablemente la transparencia en su aplicación. En particular, se recomienda:
 - ✓ Que los Presupuestos de 2016 de todas las Administraciones Públicas incluyan, en su Informe Económico-Financiero o equivalente, un apartado específico en el que se identifiquen los componentes y cálculos de la regla de gasto con un nivel de detalle que haga posible su réplica y,
 - ✓ Que se disponga de información regular durante el año sobre el grado de cumplimiento de la regla de gasto a los distintos niveles de las Administraciones Públicas;
4. Que el proyecto de APE se complete con el conjunto mínimo de información a suministrar en las previsiones y se especifiquen con detalle y publiquen los métodos, supuestos y datos utilizados en su elaboración de acuerdo con los requisitos establecidos en la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios y en el artículo 29 de la LOEPSF en el que se define el contenido de los planes presupuestarios de las Administraciones Públicas a medio plazo.
5. Que las previsiones macroeconómicas publicadas incluyan las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan dichas previsiones, siguiendo, de esta manera, los requisitos establecidos en la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios.
6. Que se usen los mecanismos legales procedentes para ampliar el período transitorio para el cumplimiento del límite establecido en el artículo 13 de la LOEPSF, adaptando los requisitos especificados en la disposición transitoria primera de dicha ley y definiendo una senda de referencia creíble y exigente para la reducción sostenida de la ratio de deuda.

Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas del Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad (APE) del Reino de España 2015-2018

(Artículo 14 de la Ley Orgánica 6/2013 de
creación de la Autoridad Independiente de
Responsabilidad Fiscal)

Introducción

Las previsiones macroeconómicas que se incorporen en el proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad (APE) deberán contar con Informe de la Autoridad y se indicará si han sido avaladas por la misma, según dispone la Ley Orgánica de creación de la AIReF. El presente informe responde a ese mandato, proporcionando una evaluación del escenario macroeconómico del gobierno, según ha sido sometido a la AIReF.

El presente informe considera sólo las grandes cifras del proyecto de escenario macroeconómico y presupuestario que le ha facilitado el Gobierno a la AIReF. Esta información no permite un análisis exhaustivo de estos escenarios, pero sí de su consistencia interna a grandes rasgos. Este informe de previsiones se emite conjuntamente con el Informe sobre el proyecto de APE. En éste último, la AIReF analiza con detalle el texto y valora la adecuación de las medidas especificadas en el escenario presupuestario a los objetivos de consolidación fiscal, teniendo en cuenta su consistencia con el escenario macroeconómico adoptado.

El Proyecto de APE es el documento clave de la programación a medio plazo de la política fiscal de los Estados miembros de la Unión Europea y para la coordinación de sus políticas económicas. Su contenido y forma deben satisfacer los requisitos del Código de Conducta para la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El informe de la AIReF sobre las previsiones macroeconómicas del proyecto de APE consta de dos partes centrales, que tratan del escenario macroeconómico y presupuestario 2015-2018 (sección 2) y del análisis de sensibilidad de este escenario base frente a posibles riesgos y escenarios alternativos (sección 3). Tras esta introducción al informe, la sección 1 presenta el análisis ex post de las previsiones macroeconómicas contenidas en anteriores actualizaciones del Proyecto de APE y, finalmente, la sección V del informe resume la valoración global del escenario oficial y ofrece algunas sugerencias de buenas prácticas y recomendaciones.

Las previsiones macroeconómicas realizadas en ejercicios anteriores se examinan con el fin de evaluar si los errores cometidos han tenido un sesgo importante³. Para ello, se comparan las previsiones del Gobierno para las principales variables macroeconómicas, por una parte, con las de otras instituciones independientes privadas y públicas, y por otra, con los resultados observados. El sesgo o diferencia en las previsiones de las distintas variables macroeconómicas con respecto al promedio de las instituciones de referencia, se considera importante si ha sido grande, i.e. si la cifra prevista por el gobierno cae fuera del rango intercuartílico de la distribución de las previsiones independientes

³ El artículo 14.4 de la Ley Orgánica de creación de la AIReF manda que este informe incluya una evaluación de si existe un sesgo importante en las previsiones macroeconómicas en un período de cuatro años consecutivos, de acuerdo con la DIRECTIVA 2011/85/UE DEL CONSEJO, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.

consideradas; si ha sido sistemático, es decir, repetido en años consecutivos; y si, además, no ha estado justificado por una mejor aproximación a los resultados observados.

El objetivo del análisis detallado de las previsiones del Gobierno para 2015-2018 es evaluar si son realistas y si definen el escenario macroeconómico más probable, o uno más prudente⁴. Para ello, se comprueba primero si existe un sesgo en dichas previsiones de las principales variables, comparándolas con las de otras instituciones, como se hizo para los años anteriores, se revisan también los métodos, parámetros y supuestos en que se sustentan esas previsiones, siempre que la información disponible lo permite, y se comprueba que utilizan la información más actualizada.

⁴ El artículo 14.3 de la Ley Orgánica de creación de la AIReF manda que este informe valore la adecuación de las previsiones realizadas a la DIRECTIVA 2011/85/UE DEL CONSEJO, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros. Dicha directiva dispone en su artículo 4.1 que la planificación presupuestaria se basará en el escenario macro-presupuestario más probable o en un escenario más prudente

1. Previsiones macroeconómicas incluidas en previas APEs

1.1. Criterios de comparación de las previsiones

Al comparar diferentes previsiones es esencial tener en cuenta la información disponible en el momento en que cada una se formuló y los supuestos específicos que en ellas se utilizaron, ya que estos dos elementos pueden afectar notablemente a las diferencias observadas entre ellas. Entender a qué se deben tales diferencias es necesario para valorar la existencia de sesgos en las previsiones del gobierno ex ante, es decir, en el momento en el que éstas se realizan. Estas comparaciones de previsiones para el escenario macroeconómico 2015-2018 se consideran en la próxima sección.

El análisis ex post compara las previsiones del Gobierno con las previsiones de otras instituciones, tanto privadas (agrupadas en la previsión de consenso) **como públicas** (la Comisión Europea, el Banco de España, la OCDE y el FMI consideradas individualmente). El propósito de la comparación es ver si existen sesgos importantes en las previsiones del Gobierno, sin analizar o justificar las razones que podrían explicar las diferencias observadas.

Las previsiones de consenso de las instituciones privadas se publican regularmente, aunque no cubren todas las variables de interés. Las últimas publicadas antes de que se presente el proyecto de APE pueden incorporar la información más actualizada disponible públicamente, y todas las previsiones se publican al mismo tiempo. Para los efectos de la comparación, las previsiones medias o de consenso de este grupo diversificado de previsores privados facilita una referencia satisfactoria en términos de independencia y resultados predictivos de las principales variables macroeconómicas.

Las previsiones de la Comisión Europea, del Banco de España, de la OCDE y del FMI son más completas, pero menos comparables directamente, pues se publican con menor frecuencia, por lo que pueden estar desfasadas en el momento en el que el Gobierno prepara sus previsiones, y sus supuestos específicos pueden diferir sustancialmente. Por ello, las últimas previsiones publicadas por las instituciones públicas, aunque sean de gran relevancia en el conjunto de información en que se basan las previsiones del Gobierno, se tratarán independientemente a las de las instituciones privadas. Las previsiones del FMI son particularmente útiles para la evaluación de las previsiones del Gobierno incluidas en el proyecto de APE porque son las únicas que cubren el mismo horizonte temporal.

Un sesgo en la previsión del Gobierno, si es grande, repetido en varios años consecutivos y no justificado por una mejor aproximación al resultado observado, se considerará un sesgo importante. El sesgo en una variable se define como la diferencia de la previsión oficial respecto al promedio de las previsiones de las instituciones

de referencia. Para evaluar si los sesgos en las previsiones del Gobierno para las distintas variables que definen su escenario macroeconómico de los Presupuestos han sido importantes en los últimos años, se recurrirá a la observación de los errores o desviaciones de las proyecciones respecto al dato finalmente realizado. En resumen, las previsiones iniciales del Gobierno (G) se comparan: (i) con las anteriores más recientes de las instituciones privadas publicadas en la previsión de consenso (C), revelando el sesgo existente; y (ii) con el resultado observado (R), o con la previsión más actualizada del propio Gobierno si el resultado no se ha estimado todavía, que representa el error final de la previsión. Un sesgo es grande si la previsión del Gobierno cae fuera del rango intercuartílico⁵ de la distribución de las previsiones del panel. La desviación de las previsiones del Gobierno con respecto a las de consenso se considerará no justificada si su error absoluto de previsión ha sido mayor que el de la previsión de consenso; es decir, si $|G-R| > |C-R|$.

1.2. Análisis retrospectivo de las previsiones para 2011-2014

El escenario macroeconómico incluido en el proyecto de APE 2011-2014 proyectaba una recuperación sostenida de la economía española, tras la profunda recesión de los años precedentes. Según las previsiones del Gobierno, la recuperación del crecimiento del PIB real hasta un 1,3% debería ser impulsada por la demanda exterior, con las exportaciones creciendo a una tasa doble que las importaciones, mientras la demanda nacional se estancaba.

Las proyecciones oficiales mostraban un sesgo extremo hacia el optimismo, siendo la más alta de todas las previsiones (ver cuadros y gráficos en el Anexo). Había también un sesgo grande en la composición de la demanda nacional, con el consumo público ejerciendo una influencia restrictiva de la expansión de la demanda privada, y un optimismo extremo en el objetivo de consolidación fiscal, con objetivos de déficit del 6% del PIB y el 4.4% del PIB en los años 2011 y 2012, que ningún otro previsor del panel creía que fueran alcanzables.

El patrón esperado de recuperación era común a los previsores privados y públicos, a pesar de la ya aparente desaceleración de la actividad desde el segundo trimestre de 2010, que pasaría a ser un crecimiento negativo a principios de 2011. La economía española continuaría deslizándose hacia una recesión cada vez más profunda durante dos años más, con un suelo en una tasa de descenso anualizada de casi el 3% hacia finales de 2012, y una caída media del PIB real del 0,6% en 2011 y del 2,1% en 2012. Los grandes sesgos iniciales y el optimismo en los resultados de la consolidación fiscal no se vieron justificados por una mejor aproximación a los datos observados ex post.

⁵ El rango intercuartílico es una medida de dispersión definida como la diferencia entre el primer y el tercer cuartil, incluyendo así el 50% de las observaciones que se encuentran en torno a la mediana.

A medida que se intensificaba la recesión, las previsiones del Gobierno en el proyecto de APE 2012 -2015 anticipaban un descenso del 1,7% del PIB real en 2012, lo cual estaba en línea con el consenso de todos los previsores. Se proyectaba que todos los componentes de la demanda interna continuaran contrayéndose en 2012, en un contexto de agudización de la crisis de deuda soberana a nivel europeo y medidas generalizadas de consolidación fiscal. Como una imagen invertida de la caída de la demanda nacional, se esperaba que la demanda exterior neta atenuara sustancialmente la reducción del producto real. El Gobierno proyectó que las exportaciones crecerían un 3,5% y las importaciones caerían un 5,1% en 2012. Todos los previsores proyectaban que la recesión continuaría a un ritmo más moderado en 2013, aunque el Gobierno esperaba un crecimiento real positivo (0,2%, que coincidía con el extremo superior del rango intercuartílico de la distribución de previsiones privadas), así como una clara recuperación en los dos años siguientes.

El Proyecto de APE 2012-2015 proyectaba de nuevo una drástica corrección del déficit presupuestario hasta el 5,3% de PIB en 2012, basada en parte en una reducción del consumo público real del 8%, mostrando en ambos casos un gran sesgo restrictivo. Este sesgo resultó ser injustificado ex post. El PIB real se contrajo un 2,1%, que era algo más de lo esperado, con un descenso más acusado de lo anticipado del consumo privado y una contracción mucho menos severa del consumo público (2,9%), mientras el déficit público se ampliaba, en lugar de reducirse.

En el proyecto de APE 2013-2016, los sesgos de actualizaciones anteriores hacia un crecimiento mayor del PIB real, con una restricción más fuerte del consumo público y una demanda privada más boyante se corrigieron sustancialmente. El Gobierno proyectó que el PIB real caería un 1,3% en 2013 y se expandiría un 0,5% en 2014, cifras sólo ligeramente más positivas que las implícitas en el consenso de los previsores privados, y en línea con las perspectivas de la Comisión y del FMI. No obstante, todavía quedaba un ligero grado de optimismo en la corrección esperada del déficit presupuestario, para el que se fijó un objetivo del 6,3% del PIB en 2013. Este optimismo, sin embargo, era menos notable que la visión incluso más positiva adoptada por los previsores privados, ya que todos ellos esperaban una reducción más pronunciada del desequilibrio presupuestario, en contraste con las perspectivas más pesimistas de la Comisión y del FMI, que proyectaban un incremento adicional de la ratio déficit/PIB.

Los resultados de 2013 fueron aproximadamente los que esperaba el Gobierno. El PIB y la demanda interior se contrajeron menos de lo esperado, mientras que la contribución de la demanda exterior fue menos positiva porque las importaciones se mantuvieron casi constantes a medida que la economía reanudaba el crecimiento en la segunda mitad del año, al tiempo que se producía un desbordamiento de la ratio del déficit hasta el 6,8% del PIB.

Las previsiones macroeconómicas del proyecto de APE 2014-2017 se revisaron al alza, tras la acusada aceleración de la actividad económica en los primeros meses de 2014, desde un crecimiento del PIB real del 0,7% en septiembre de 2013, hasta un 1,2% en la

primavera de 2014. Aunque esta cifra quedaba fuera del rango intercuartílico de la distribución de previsiones privadas cuando se hicieron, este sesgo grande al alza resultó ser justificado ex post, con el PIB real creciendo un 1,4% en el conjunto del año. En contraste, la previsión de crecimiento del consumo público en 2014, que había mostrado un gran sesgo restrictivo en las previsiones presupuestarias para el año, y que también fue revisado al alza del -2,9% al -1,3%, acabó con un resultado de mero mantenimiento.

En un contexto cíclico de fuerte recuperación, la proyección de la ratio de déficit con respecto al PIB fue así mismo revisada a la baja desde el objetivo del 5,8% hasta el 5,5%, cifra situada por debajo de todas las proyecciones existentes, aunque manteniendo inalterada la senda futura de consolidación fiscal con la intención de que se abrogara el procedimiento de déficit excesivo en 2017. Aunque el déficit público registrado por el conjunto de las Administraciones Públicas en 2014 ha sido del 5,8% (5,7% sin ayudas financieras), el deslizamiento se explicó por un factor excepcional no recurrente (la devolución del "céntimo sanitario"). La situación macroeconómica, que ha continuado mejorando, y la posición fiscal actual facilitan una base firme para alcanzar el objetivo de déficit del 4,2% del PIB en 2015.

El escenario macroeconómico de recuperación cíclica evoluciona sensiblemente mejor de lo previsto en las previsiones presupuestarias para 2015. No se han materializado los riesgos a la baja identificados en octubre y, en cambio, han aparecido factores adicionales dinamizadores del crecimiento. El entorno nacional e internacional es de mayor confianza. Todo ello está posibilitando un comportamiento mejor de lo esperado de la demanda interna, del sector exterior y del mercado de trabajo, lo que facilitará el cumplimiento del exigente escenario de ingresos de los presupuestos.

En resumen, las actualizaciones del programa de estabilidad en 2011 y en 2012 mostraron sesgos grandes hacia el optimismo en crecimiento y consolidación fiscal. Estos sesgos se han corregido en años posteriores, por lo que no pueden calificarse de sistemáticos. No obstante, aunque la comparación con otras previsiones no haya tenido sesgos importantes en ninguna de las principales variables, su grado de aproximación a los datos observados, es decir, la calidad de las previsiones del Gobierno ha sido muy diferente para estas variables principales. En general, el grado de acierto de las previsiones del Gobierno fue menor en las actualizaciones de 2011 y 2012 que en las posteriores.

En la valoración de los errores de previsión, hay que tener en cuenta el efecto de las revisiones estadísticas de la base de partida del año anterior. En algunos casos, las diferencias observadas ex post entre la previsión y la realización de una variable están significativamente afectadas por revisiones de las estimaciones provisionales del año anterior. Las revisiones han sido menores en la ratio de déficit sobre PIB que en el crecimiento del PIB real, y menores en éste que en los crecimientos de los componentes de la demanda. Las del empleo total a tiempo equivalente han sido las menores. Este componente del error de previsión tiene un significado cualitativamente diferente de la que se debe a errores en el perfil y magnitud de la evolución prevista en una variable. En términos del perfil destaca la peculiaridad de las previsiones de consumo público en tres de

estos cuatro años. Con excepción del proyecto de APE 2012-2015, que previó una desaceleración del consumo público de casi seis puntos porcentuales y que luego resultaría ser de la mitad aproximadamente, en el resto de los años se preveía una tasa de contracción relativamente constante para los cuatro años de programa (en torno al 0,8% en 2011-2014, al 3,7% en 2013-2016, y al 1,6% en 2014-2017). Las desviaciones ex post de esta variable con respecto a las previsiones iniciales han sido notables, porque la persistencia del entorno recesivo de la economía llevó a suavizar la intensidad del ajuste contractivo de carácter procíclico con que se había programado la política fiscal.

2. Escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018

2.1. Introducción

Las previsiones del escenario macroeconómico del Gobierno en el proyecto de APE 2015-2018 utilizan la información más actualizada disponible. Se han tenido en cuenta los últimos indicadores de corto plazo, que tienen gran influencia en las perspectivas inmediatas y que, por tanto, influyen en el punto de partida de todo el escenario macroeconómico 2015-2018.

Hay muy poca información pública sobre las metodologías y parámetros que sustentan las previsiones del Gobierno⁶. Aunque la metodología utilizada en la elaboración de las previsiones parece ser estándar, con modelos y ecuaciones ampliamente utilizados por los analistas, los instrumentos concretos que se usan no han sido publicados. Además, el conjunto de información y previsiones que se debe integrar en un marco contable para proporcionarle unidad y consistencia interna tampoco se publica acompañando a las previsiones. Ello dificulta entender la conexión que existe entre las principales variables contenidas en el escenario macroeconómico.

Las hipótesis básicas del escenario macroeconómico del Gobierno se examinan en esta sección y se comparan las previsiones del Gobierno con las de otras instituciones y con las propias proyecciones de la AIReF de un escenario inercial. Como se hizo en la sección previa, aunque ahora desde una perspectiva ex ante, se comprueba para las distintas variables si existe un sesgo en las previsiones del Gobierno para 2015 comparándolas con las de otras instituciones. Las previsiones oficiales se analizan también tomando como referencia un escenario inercial elaborado por la AIReF siguiendo la rutina descrita en la sección 2.4.

2.2. Limitaciones al alcance de este informe

La información facilitada por el Gobierno no permite un análisis detallado de la consistencia de sus previsiones macroeconómicas y presupuestarias. Como recomendó la AIReF en septiembre del pasado año (ver [Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas contenidas en el Proyecto de presupuestos generales del Estado para 2015](#)), habría sido necesario integrar los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de cuentas nacionales, de modo que sea posible entender las conexiones entre la actividad económica, la demanda y el empleo, de una parte, y los flujos de rentas y

⁶ El artículo 4.5 de la Directiva 2011/85/UE, requiere que los Estados miembros hagan públicas las metodologías, supuestos y parámetros relevantes que sustentan las previsiones macroeconómicas y presupuestarias.

necesidades de financiación, de la otra, identificando el impacto de las medidas de política adoptadas por el Gobierno.

Este conjunto de información es apenas suficiente para realizar un análisis macroeconómico agregado de las líneas maestras del proyecto de APE. La AIReF ha utilizado sus propias herramientas de análisis para suplir esta falta de información y valorar las previsiones oficiales como requiere su mandato legal. Para el examen de la consistencia de las previsiones macroeconómicas y presupuestarias se establece contablemente la relación de las magnitudes recogidas en el cuadro macroeconómico y en las cuentas de las Administraciones Públicas con las del resto de los sectores institucionales, a fin de llegar a las cuentas de la economía nacional con el resto del mundo. Se analiza entonces con diversos modelos cuál sería el comportamiento de las familias, de las empresas y de las instituciones financieras en reacción a las decisiones de política fiscal adoptadas para alcanzar los objetivos del programa, en la medida que tienen una cuantificación precisa.

El realismo de las previsiones se analiza con una serie de instrumentos para evaluar la verosimilitud y riesgos asociados a un escenario específico. La metodología utilizada por la AIReF combina tres tipos de instrumentos: modelos macroeconómicos para analizar la interacción de las variables macroeconómicas y fiscales, modelos satélites para proyectar ingresos y gastos públicos y la dinámica de la deuda, y algoritmos contables para preservar la consistencia de las cifras proyectadas independientemente.

Se utilizan modelos macroeconómicos diferentes dependiendo del horizonte temporal del análisis. En el corto plazo de dos o tres trimestres, las proyecciones del PIB, de los componentes de la demanda, del empleo, etc. se apoyan fuertemente en modelos de factores dinámicos que explotan la última información disponible. Para un horizonte temporal de seis a ocho trimestres, el modelo preferido es uno de vector auto-regresivo bayesiano (BVAR), que incorpora la interacción dinámica de las principales variables macroeconómicas y fiscales (PIB real y deflactor, empleo, crédito e impuestos más cotizaciones netas de prestaciones). Para horizontes más largos, se utiliza un modelo de ecuaciones con mecanismos de corrección de error a fin de proyectar las sendas de ajuste de las variables más importantes.

Los modelos satélites son normalmente uniecuacionales y autónomos, y se usan para proyectar separadamente los ingresos impositivos (sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades, IVA, especiales, etc.), cotizaciones a la seguridad social, consumo e inversión de las Administraciones Públicas, pensiones, pagos de intereses y dinámica de la deuda.

Los algoritmos contables permiten integrar información que proviene de fuentes diversas, variables exógenas, proyecciones de modelos y valoraciones de expertos en un conjunto consistente de cuentas que presenta la síntesis del escenario macroeconómico y fiscal.

2.3. Supuestos, posición cíclica y crecimiento potencial

2.3.1. Supuestos

Las hipótesis básicas del escenario macroeconómico del proyecto de APE son ligeramente más optimistas en 2015 y 2016 que las previsiones de los organismos internacionales y las expectativas de mercado, si bien, en 2017 y 2018 esta divergencia se acentúa (véanse los cuadros en el Anexo). Hasta 2016, los supuestos de partida, que se basan en las hipótesis de la Comisión Europea, presentan un entorno internacional probable, aunque bastante benigno, ya que los motores de la recuperación en las economías avanzadas ganan tracción, en especial, en la Unión Europea, y no se materializan ninguno de los posibles riesgos bajistas. Este escenario se sustenta en dos hipótesis. Por un lado, los precios del petróleo continúan siendo sustancialmente más bajos que en el pasado, lo cual potencia la renta disponible real en los países importadores de petróleo. Por otro, el BCE mantiene una política monetaria abiertamente expansiva y el programa de compra de activos genera un impacto favorable muy acusado sobre la curva de tipos de interés, el tipo de cambio del euro y la renta variable, reduciendo asimismo la fragmentación financiera y, además, todo ello se acompaña de un ajuste fiscal más moderado. Asimismo, considera que las condiciones de financiación continuarán mejorando en España. Por último, también supone implícitamente que no habrá una escalada de las tensiones geopolíticas. En 2017 y 2018, el entorno se torna aún más optimista, ya que al favorable entorno anterior se le une una aceleración del crecimiento mundial, en general, y el de la Unión Europea, en particular, pese a la expectativa de reducción del crecimiento potencial a medio plazo y los riesgos de estancamiento secular en las economías avanzadas.

Las hipótesis básicas suponen que los tipos de interés a largo plazo de la deuda pública española se mantienen en niveles históricamente reducidos en un entorno de mejora de las condiciones de financiación de empresas y familias. En el escenario macroeconómico para el proyecto de APE 2015-2018, el tipo de interés de la deuda pública española a 10 años se situará en niveles muy reducidos en media hasta 2016 y caerá en 2017 y 2018. Esta hipótesis implica una cierta normalización de las condiciones de financiación a empresas y hogares, tras el mantenimiento de la política de compra de activos del BCE más allá de 2016 y el esfuerzo de restructuración bancaria realizado en la economía española. En términos del diferencial soberano de España con el bono alemán la hipótesis del proyecto de APE supone una reducción, si bien éste se situaría a partir de 2017 en niveles superiores a los registrados en el periodo pre-crisis. La senda de tipos de interés prevista no coincide con la que se deriva de las expectativas de mercado, que anticipan cierto incremento de los tipos a largo plazo en los próximos años. Por ello, la realización de este supuesto de tipos requiere ganancias adicionales de credibilidad sobre la sostenibilidad financiera de España y presenta riesgos al alza derivados de la previsible normalización de la política monetaria en Estados Unidos y de la incierta situación en Grecia.

La trayectoria de los precios del petróleo está alineada con los mercados de futuros aunque existe un riesgo de encarecimiento del petróleo más rápido de lo

esperado. La reducción en la cantidad ofrecida como respuesta a los precios podría ser más intensa de lo esperado. Además, en el caso de escalada de las tensiones con Rusia o en Oriente Medio se podrían producir estrangulamientos de la oferta. En este sentido, el aumento de la volatilidad implícita en los mercados de futuros indicaría una mayor divergencia en las perspectivas subyacentes. En sentido contrario, tampoco habría que descartar que la ganancia de renta real por la caída de los precios impacte en la actividad más de lo esperado. El supuesto de tipo de cambio del euro implica un riesgo al alza de la demanda externa ya que la asincronía de la política monetaria en las economías avanzadas podría ocasionar una mayor depreciación efectiva del euro.

La senda de crecimiento de la UE en 2015 y 2016 es similar a la del ejercicio de proyecciones macroeconómicas de invierno de la Comisión Europea que está condicionadas a supuestos favorables: (i) una política fiscal acomodaticia, (ii) la efectividad de la política monetaria del BCE para impulsar el crédito y la reducción de la fragmentación financiera, (iii) las reformas estructurales sustenten la demanda interna y (iv), el impacto positivo, ya en 2016, del plan de inversión de la UE. En 2017 y 2018, el proyecto de APE considera que el crecimiento en la UE se acelera, ampliando la diferencia con las previsiones del FMI, las únicas disponibles a ese horizonte.

2.3.2. La posición cíclica y el crecimiento potencial

La posición cíclica de la economía española incorporada en el proyecto de APE 2015-2018 muestra que, pese al elevado crecimiento previsto, la economía no llegará a alcanzar su producto potencial en el horizonte del programa. Esta evolución se contrasta con las estimaciones de producto potencial de la Comisión Europea, la OCDE y el FMI, todas ellas fuentes públicas. La evaluación de la situación cíclica subyacente en el proyecto de Programa de Estabilidad y su repercusión en el saldo fiscal se realiza a través del análisis de la evolución de la brecha de producción, es decir, la diferencia porcentual entre PIB real observado y el PIB potencial. Las respectivas brechas de producción a estos enfoques se infieren comparando la evolución prevista del PIB real en el escenario macroeconómico del proyecto de APE con las estimaciones del producto potencial de la economía española de estos organismos internacionales.

De acuerdo con el proyecto de APE, la brecha de producción se cerrará en 2018, lo que es verosímil considerando los patrones de recuperación cíclica de la economía. La senda de la brecha de producción considerada en el proyecto de APE se inicia en el -8,2% en 2014 (-6,1% la CE con un enfoque metodológico similar) y el crecimiento potencial se acelerará del 0,4% al 1,2% a lo largo del horizonte, lo que implica no cerrar la brecha completamente hasta 2018. Por ello, el componente cíclico del saldo fiscal (la parte explicada por la posición cíclica de la economía) irá decreciendo a lo largo del horizonte del proyecto de APE, lo que implicará una mayor importancia de los objetivos en términos estructurales respecto a los saldos observados. Dado el crecimiento de la actividad previsto en el proyecto de APE, los enfoques metodológicos de los organismos internacionales parten de una brecha de producción inicial más reducida y estimarían un crecimiento potencial algo menor en el periodo 2015-18, lo que conduce a un cierre acelerado de la brecha de

producción, posiblemente en 2017 (véase tabla 3). En cualquier caso, estos últimos enfoques han proporcionado históricamente crecimientos potenciales pro-cíclicos (p.e. el crecimiento potencial estimado suele aumentar en etapas de crecimiento elevado del PIB y viceversa) y, por tanto, es de esperar que sean revisados al alza en la fase de recuperación, lo que retrasaría el cierre de la brecha de producción. Por otro lado, los patrones cíclicos de la economía española se han caracterizado por expansiones (aumentos de la brecha) más lentos que sus recesiones (disminución de la brecha), tal y como apunta el gráfico 1. Por todo ello, una vez considerada la pro-ciclicidad del crecimiento potencial y el patrón cíclico de la economía, la senda de la brecha de producción incorporada en el proyecto de APE tiende a ser verosímil, pese a su amplitud de partida.

Existe una gran incertidumbre en torno a las estimaciones de la brecha de producción y del producto potencial y su robustez, por lo que estos resultados deben ser interpretados con cautela. Las variantes utilizadas por los organismos internacionales (CE, OCDE y FMI) para estimar el producto potencial suelen proporcionar resultados sustancialmente diferentes entre sí y varían en gran medida ante la incorporación de nueva información, especialmente en los puntos de inflexión de la economía. Esta incertidumbre conduce a frecuentes e importantes revisiones, proporcionando señales poco fiables de la holgura de la economía. En el caso de España, las revisiones de crecimiento potencial han sido destacables, tanto con el enfoque de la Comisión Europea como con el de la OCDE y, como ya se ha apuntado, las estimaciones del crecimiento potencial han tendido a ser pro-cíclicas. La relevancia de las brechas de producción en la valoración del ajuste fiscal agrava el problema, dada que es clave para evaluar el cumplimiento de los objetivos en términos de saldos fiscales estructurales.

La metodología para estimar el producto potencial debería tener en cuenta un amplio conjunto de indicadores de los desequilibrios económicos y proporcionar estimaciones del crecimiento potencial más estables y menos sujetas a revisiones. Una de las razones de las limitaciones de las metodologías de crecimiento potencial estándar es la consideración de un solo indicador para resumir todos los desequilibrios de la economía: la tasa de inflación. Sin embargo, en parte gracias al éxito de los bancos centrales en el control de la inflación y al proceso de globalización, la inflación no parece ser ya un indicador suficiente de los desequilibrios macroeconómicos en numerosas economías. Las estimaciones de crecimiento potencial deberían tener en cuenta una noción de equilibrio más amplia que la no aceleración de los salarios y los precios, y considerar también la sostenibilidad de otros desequilibrios macroeconómicos, tanto internos como externos.

2.4. Un escenario inercial de referencia

La rutina de análisis de las previsiones del Gobierno se inicia con la proyección de un escenario macroeconómico inercial. Dada la información disponible hasta la fecha de corte, los dos primeros trimestres se proyectan con modelos de factor dinámico para el PIB y sus componentes de demanda, el empleo y los precios. Estas proyecciones independientes se hacen mutuamente consistentes aplicando un algoritmo contable de equilibrado. Para un

horizonte temporal más lejano, y con supuestos exógenos sobre el crecimiento del PIB real en la UE, tipos de interés y de cambio, y precios del petróleo, se proyectan las principales variables macroeconómicas (crecimiento real del PIB, empleo, crédito al sector privado, e impuestos y cotizaciones netos de prestaciones sociales en dinero y en especie) con un modelo BVAR. Los componentes del PIB desde la óptica de la demanda, tanto a precios corrientes como sus índices de volumen, se proyectan por separado también con modelos BVAR y ecuaciones de comportamiento con mecanismos de corrección de error. Las proyecciones del BVAR central y de los otros modelos para los componentes de la demanda se hacen consistentes de nuevo a través de un algoritmo contable, que admite un mayor ajuste cuanto mayor es la incertidumbre con que se proyecta una variable y que revisa en la misma dirección las variables que están correlacionadas positivamente y en dirección opuesta las que aparecen correlacionadas negativamente.

El escenario macroeconómico se traduce luego en un escenario presupuestario, sobre la base de la proyección obtenida en el BVAR central de una variable sintética que combina impuestos y cotizaciones netas de prestaciones en porcentajes del PIB. Esta variable agregada refleja aproximadamente la influencia de la posición cíclica de la economía sobre las variables fiscales más sensibles a la coyuntura económica. Su respuesta a un impulso de crecimiento real del PIB está próxima a la semielasticidad del saldo presupuestario con respecto al crecimiento del PIB real utilizada por el gobierno para estimar el componente cíclico del déficit público (0,54). La desagregación de esta variable en los diversos componentes que la integran se realiza a través de modelos satélite para cada una de las figuras impositivas, de cotizaciones y de prestaciones que figuran en las cuentas de las Administraciones Públicas. Para las otras rúbricas de las cuentas, principalmente por el lado de los gastos, las proyecciones toman en consideración las medidas ya adoptadas por el gobierno o, en ausencia de información cuantitativa fiable, mantienen constantes sus ratios con respecto al PIB proyectado. Esta política inercial de gasto discrecional en bienes y servicios (consumo e inversión de las Administraciones Públicas), junto con los efectos cíclicos antes mencionados, produce una senda de déficit primario que, junto con los supuestos de tipos de interés, permite completar el escenario presupuestario inercial de referencia.

Estas cifras macroeconómicas y presupuestarias se incorporan a continuación a las cuentas simplificadas de los otros sectores de la economía nacional, con el fin de tener un conjunto completo y consistente de cifras en términos de contabilidad nacional, empleando nuevamente una combinación de ecuaciones con mecanismos de corrección de error para las variables que representan el comportamiento de los agentes económicos y supuestos inerciales sobre las rúbricas menos relevantes que se introducen en los algoritmos contables. El escenario final así definido se usa como referencia para evaluar el escenario macroeconómico preparado por el gobierno. Introduciendo en el escenario inercial la política de gasto discrecional del proyecto de APE 2015-2018 se pueden evaluar sus efectos sobre los agregados macroeconómicos, así como sus consecuencias sobre el resto de las variables. Con este análisis no se pretende comparar las cifras puntuales de las dos previsiones, sino aplicar un procedimiento objetivo para cuantificar la incertidumbre de las

previsiones y los riesgos que las cifras centrales del escenario oficial pueden suponer para la consecución de los objetivos de estabilidad presupuestaria.

Con los modelos de la AIReF y bajo los supuestos exógenos del proyecto de APE, la aceleración del PIB real en 2015 hasta una tasa anual superior al 3% en 2015 apenas se modera en los años siguientes. El deflactor del PIB registra un crecimiento marginalmente positivo en 2015 y se acelera de manera sostenida hasta el 2% en 2018. El empleo aumenta en línea con el PIB real, aunque a tasas ligeramente menores, mientras el crédito a empresas y familias, que todavía en 2015 se espera que disminuya, se expande fuertemente en los años siguientes, hasta alcanzar tasas por encima del 11% en términos reales al final del período. Este escenario inercial proyecta una aceleración de la demanda nacional hasta casi el 4% en 2015, con una moderación posterior hacia tasas alrededor del 3%. El consumo privado y la formación bruta de capital fijo muestran el mismo perfil temporal, mucho más acusado en la segunda que en el primero, y tanto la inversión en equipo como en construcción se desaceleran desde el pico de 2015, reduciendo su tasa de crecimiento a la mitad hacia el final del período. El consumo público nominal, por hipótesis, se mantiene creciendo al ritmo del PIB a precios corrientes, implicando una aceleración gradual de su crecimiento real durante los cuatro años del programa. Las exportaciones crecen en este escenario inercial a una tasa cercana al seis por ciento en 2015, que se reduce en los dos años siguientes hasta el entorno del 4,5% y repunta de nuevo en 2018. Con estas tasas de expansión de la demanda nacional y de las exportaciones, se proyecta que las importaciones experimenten una gran aceleración en 2015, hasta cerca de un 10%, para desacelerarse después, aunque manteniendo un ritmo de crecimiento por encima del de las exportaciones en todo el período. Como resultado, el saldo neto exterior registra un agudo deterioro en el presente año, trayendo casi un punto porcentual del crecimiento del PIB, aunque modera su contribución negativa durante los años siguientes.

Este escenario de expansión económica sostenida a tasas elevadas lleva aparejado un importantísimo efecto cíclico de mejora del saldo presupuestario, como consecuencia del funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Se proyecta que la magnitud de la corrección cíclica del déficit público primario en los cuatro años del programa, manteniendo constantes las políticas vigentes, sería mecánicamente de unos cuatro puntos porcentuales del PIB, sin tener en cuenta los efectos de la reciente reforma fiscal, estimados en algo más de un punto porcentual. De los aproximadamente tres puntos restantes, el aumento de la presión fiscal de impuestos y cotizaciones supone alrededor de la mitad, principalmente sobre la renta, y la caída del peso relativo de las prestaciones sociales en el PIB, fundamentalmente la reducción de las de desempleo, aportan el resto. A ello hay que añadir la reducción de los pagos de intereses, que proporcionaría un ahorro adicional de casi un punto porcentual del PIB. Como consecuencia, el déficit total de las cuentas públicas se situaría por encima del 3% del PIB en 2016 y del 2% del PIB en 2018. Por tanto, con respecto a la última APE 2014-2017 y con un escenario macroeconómico notoriamente más expansivo del que se previó, una política de gasto público discrecional que se limitara a mantener constante su peso en el PIB no lograría la consolidación fiscal pretendida, sino que sería necesario adoptar algunas medidas adicionales para alcanzar los

objetivos de déficit público, que fueron del 4,2% del PIB para 2015, del 2,8% para 2016 y del 1,1% para 2017.

La reducción del déficit público en este escenario inercial va acompañada de una caída de la capacidad de financiación de la nación, implicando una reducción significativa de la capacidad de financiación del sector privado. Ello se debe a una fuerte expansión de la demanda de consumo e inversión de familias y empresas que se ve acompañada de mayores presiones inflacionistas de precios, y de una distribución de rentas en la que la remuneración de asalariados gana peso a costa del excedente bruto de explotación. Esto último afecta negativamente al ahorro empresarial, mientras que el aumento de impuestos y cotizaciones y la caída de prestaciones sociales, erosiona al mismo tiempo la renta disponible de las familias, implicando un descenso de la tasa de ahorro.

Una política de contención del gasto público de consumo e inversión afecta negativamente al crecimiento del PIB y del empleo. Si se simula en el escenario inercial el grado de restricción de la demanda que ejercería la implementación de una política como la contemplada en el proyecto de APE 2015-2018, los efectos en los primeros dos años no serían notables, pero la senda de crecimiento del PIB podría ser algo más de medio punto porcentual menor en los dos años finales del período. Además, si se tomaran como dadas las sendas de consumo e inversión de las Administraciones públicas contenidas en el proyecto de APE 2015-2018, el crecimiento del PIB del escenario inercial de la AIReF sería poco probable, llevando a unos desequilibrios de ahorro e inversión privados más severos que los ya comentados al trasladar mecánicamente sus implicaciones a las cuentas de familias y empresas.

2.5. Análisis del escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018

Las previsiones de PIB real y empleo del proyecto de APE 2015-2018 muestran tasas de crecimiento en torno al 3% para los cuatro años del programa, en contraste con el escenario de mayor aceleración, en 2015, y posterior desaceleración de ambos en el escenario inercial de la AIReF. El auge de la actividad en la economía española desde hace dos años se espera que mantenga el impulso de crecimiento del PIB real y del empleo en los próximos trimestres. Todas las previsiones a corto plazo confirman que los crecimientos del PIB real y del empleo en 2015 estarán muy por encima del 2% y del 1,4%, respectivamente, que previeron los presupuestos para este año. Las previsiones de las distintas instituciones han ido revisándose al alza reiteradamente y el consenso actual, que se toma como referencia para evaluar posibles sesgos de las previsiones oficiales, puede estar infravalorado por el hecho de que muchas instituciones aún no han actualizado sus previsiones.

Al ser comparado con otras previsiones, el crecimiento del PIB real previsto en el proyecto de APE 2015-2018 muestra un sesgo grande hacia la expansión, ya que se sitúa en el máximo del rango de todas las previsiones existentes en este momento para 2015 y por encima de todas en 2016. También se encuentra más de un punto porcentual por encima de las publicadas recientemente por el FMI para 2017 y 2018. Este sesgo proviene de sesgos igualmente grandes y del mismo signo alcista en las previsiones de creación de empleo y de aumento de la demanda nacional, del consumo privado (pero no del consumo público) y de la formación bruta de capital. En cambio, las previsiones de las exportaciones y de las importaciones caen dentro de los rangos intercuartílicos de las otras previsiones y su sesgo con respecto a la media es pequeño. Los objetivos de consolidación fiscal del proyecto de APE 2014-2017 son tan ambiciosos para 2015 y 2016 como las previsiones privadas más próximas, y bastante más exigentes para 2017 y 2018 de lo que espera el FMI.

La demanda nacional prevista por el Gobierno, tras alcanzar un techo de crecimiento en 2015, se estabiliza en torno al 2,9% en 2016-2018. Este perfil contrasta con el del escenario inercial de la AIReF, en el que la demanda nacional se desacelera en los tres últimos años del período. Existe, además, una diferencia entre los niveles del crecimiento de ambas series de más de un punto porcentual en 2015, que se reduce poco a poco hasta desaparecer 2018. Ello se debe a que, en comparación con dicho escenario inercial, el gobierno contempla una política de consolidación fiscal con mucha mayor restricción del consumo y, en menor medida, también de la inversión de las Administraciones Públicas, especialmente intensa en 2015-2016. El efecto de esta discrepancia se compensa con una diferencia de magnitud similar y signo contrario en la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real, contribución que es

negativa en el escenario de la AIReF y aproximadamente nula en el escenario del proyecto gubernamental.

La previsión de crecimiento del consumo privado real muestra un sesgo grande al alza, con respecto al consenso de las instituciones privadas, en los dos primeros años del programa, siendo también más elevada que las del Banco de España y las de las instituciones internacionales. Sin embargo, según el intervalo de incertidumbre generado por los modelos de predicción desarrollados en AIReF, las cifras previstas por el Gobierno no son improbables, sino que se sitúan cerca del centro del intervalo de confianza de la proyección, con un pequeño sesgo a la baja en el corto plazo, que desaparece a medida que se considera un horizonte más lejano.

La materialización del escenario de crecimiento alto y estable del consumo privado previsto por el Gobierno se sustenta en una combinación favorable de las condiciones del mercado laboral, de la renta disponible y de la cartera de activos de los hogares. El análisis de los principales determinantes de la evolución del consumo privado permite examinar los supuestos implícitos que deberían cumplirse para la materialización de la senda prevista en el proyecto de APE 2015-2018. Los supuestos clave son de fuerte recuperación de los mercados de trabajo y de la vivienda, que entrañan una rápida creación de empleo y un crecimiento notable en los activos de los hogares (en particular los inmobiliarios), generando una dinámica muy positiva de la renta real disponible. En el escenario inercial de la AIReF, la evolución de esta variable no es muy diferente de la previsión del gobierno, pero su composición y dinámica sí lo son. Destaca que el aumento del empleo es algo menos marcado en la proyección inercial de la AIReF, pero los salarios experimentan una aceleración mayor, particularmente en los dos años últimos del período, por lo que la remuneración de asalariados crecería medio punto más que en el escenario del gobierno en 2016, diferencia que se ampliaría hasta 1,3 puntos porcentuales en el horizonte del programa. Al mismo tiempo, los impuestos que pagan las familias, netos de las prestaciones sociales que reciben, crecen más en el escenario de la AIReF por los efectos cíclicos más intensos de los estabilizadores automáticos, mientras los precios de consumo también aumentan más rápidamente en el escenario inercial de referencia, llevando a una renta real disponible no muy diferente de la que parece subyacer en la previsión del gobierno.

Los riesgos sobre la senda prevista del consumo privado dependen críticamente de la evolución del mercado de trabajo, evolución que afecta decisivamente al conjunto del escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018. En la proyección del gobierno, el mercado de trabajo genera más aumento del empleo y menos crecimiento salarial que los recogidos en los modelos utilizados para el análisis en el escenario inercial de la AIReF. Los efectos de la reforma laboral, que los modelos todavía probablemente no recogen, pueden producir esta evolución del mercado laboral esperada por el gobierno, con un aumento prácticamente nulo de la productividad aparente del trabajo y muy pequeño de la remuneración por asalariado en el período 2015-2018. La menor tasa de crecimiento económico necesaria para generar empleo en la economía española y la moderación salarial que prevalece hasta ahora, en el curso de esta recuperación son indicios que sustentan la

hipótesis de mayor eficiencia y flexibilidad en el mercado de trabajo español. El elevado nivel de desempleo alcanzado en la recesión, la composición del empleo generado y del salario medio pagado, así como los efectos beneficiosos de la desinflación y los bajos precios del petróleo, son factores que, además de los efectos pretendidos por la reforma del mercado de trabajo, han condicionado esta evolución reciente.

La previsión del consumo público en el escenario del proyecto de APE 2015-2018, tiene un sesgo grande hacia la restricción, cuando se compara con las otras previsiones, situándose por debajo del rango intercuartílico de la distribución de las previsiones de instituciones privadas. Esta es una variable clave en la articulación del escenario macroeconómico con el presupuestario, la cual fue proyectada en previas APEs con un ambicioso objetivo de reducir el gasto público, objetivo que fue relajado ex post, según se analizó en un informe anterior (ver [Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas contenidas en el Proyecto de presupuestos generales del Estado para 2015](#)). En el proyecto de APE 2015-2018, se mantiene esta orientación restrictiva del consumo público como una de las piezas esenciales de la estrategia de consolidación fiscal implícita en el escenario presupuestario, la cual se concreta en crecimientos casi nulos de la remuneración de asalariados, y en disminuciones de los consumos intermedios y de las prestaciones sociales en especie adquiridas en el mercado en esos años. Se ha dispuesto de poca información para valorar las medidas que sustentan esta evolución prevista por el Gobierno del consumo público, al no detallarse con precisión las mismas, ni ponerse en relación con las correspondientes rúbricas en términos de contabilidad nacional. La evolución del deflactor del consumo público muestra una subida inferior a la del deflactor implícito del PIB o a la del consumo privado, por lo que presumiblemente será la remuneración por asalariado público la que experimente una reducción sostenida con respecto a la remuneración por asalariado del resto de la economía. En los dos últimos años del programa se alivia notablemente el grado de restricción del gasto público de consumo, cuyos componentes pasan a crecer en términos nominales un 1,4% en 2017 y un 1,7% en 2018, aunque manteniendo todavía un crecimiento bajo de los deflatores.

La estricta ejecución de esta política presupuestaria supondría un crecimiento algo menor del PIB real previsto en el escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018. Más allá de las dificultades de implementación que esta política restrictiva del consumo público suscita, a juzgar por los resultados de la experiencia reciente, que incluyen los primeros datos de ejecución presupuestaria conocidos de este año, y del sesgo contractivo grande que su comparación con las previsiones de instituciones independientes revela, cabe señalar el riesgo a la baja que entraña para las previsiones de crecimiento del PIB real en el escenario macroeconómico del Gobierno, que podría ser algo menor, aunque no sustancialmente, en los dos primeros años del programa, pero seguramente más bajo en los dos últimos. Esta política contracíclica de rigor en el gasto en un período de rápida recuperación de la demanda privada tendría un efecto moderador de los desequilibrios financieros que esa expansión genera y contribuiría a que el crecimiento del PIB real fuera más sostenible.

Las previsiones del Gobierno de crecimiento de la formación bruta de capital fijo real parecen probables en promedio del período, a la luz de la evolución de los supuestos adoptados, aunque también implican un sesgo grande al alza con respecto a las previsiones de consenso de las instituciones privadas tanto en bienes de equipo como, sobre todo, en construcción. La trayectoria marcada en el período 2015-2018 se encuentra dentro de los intervalos de confianza estimados con los modelos de corrección de error que usa la AIReF. No obstante, su perfil temporal es de menor aceleración que el del escenario inercial de la AIReF en los dos primeros años y de muy poca desaceleración posterior, situándose así cerca del límite superior al final del periodo de predicción.

La formación bruta de capital fijo en construcción prevista en el proyecto de APE tiene importantes riesgos a la baja en el 2017 y 2018, acercándose al extremo superior del intervalo de confianza asociado al modelo de comportamiento en esos años. Las previsiones internas de la AIReF señalan una vuelta a altas tasas de crecimiento en el horizonte de previsión 2015-2018, después del profundo bache experimentado entre 2008 y 2014, cuando registró una caída acumulada de casi un 50%. El principal impulso a la inversión en construcción proviene de las favorables perspectivas de la riqueza de los hogares, tanto financiera como inmobiliaria. Esta mejoría requiere de una situación financiera normalizada, que se traslade a una reactivación de los flujos crediticios para compra de vivienda, en un entorno de tipos de interés bajos. Además, es importante que se mantenga el ritmo de mejoría observado a principios de 2015 en el mercado laboral, recuperando el terreno perdido en términos de desempleo y renta disponible para los hogares.

La evolución prevista en el proyecto de APE de la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y activos cultivados está en consonancia con las proyecciones internas de AIReF. Ambas siguen también una senda expansiva, con un perfil de crecimiento más alto en el futuro inmediato y un ritmo más moderado hacia el final del horizonte de predicción, perfil que es mucho más acusado en el escenario inercial de la AIReF. La solidez de la expansión de la demanda final, así como la mejoría del entorno financiero de la economía española, van a favorecer poderosamente la inversión de las sociedades no financieras. No obstante, la acusada reducción que han experimentado los tipos de interés en lo que va de año, sobre todo en relación a la evolución del coste del factor trabajo, no es probable que se prolongue al mismo ritmo en los próximos ejercicios.

La senda de crecimiento elevado y estable de las exportaciones se puede considerar dentro de lo probable, aunque sesgada al alza en promedio. El aumento de los mercados de exportación españoles, así como las perspectivas de mayor crecimiento para la zona euro, junto con la depreciación del tipo de cambio efectivo nominal en el presente ejercicio y su esperada estabilización posterior respaldan esta previsión del escenario económico del gobierno. Esta senda, sin embargo, muestra en promedio del período 2015-2018 un crecimiento mayor que la del escenario inercial de la AIReF, y en los años 2015 y 2016 tiene un sesgo grande al alza con respecto a las previsiones de consenso de las instituciones privadas, situándose también por encima de las expectativas del Banco de España y de la Comisión. Todo ello hace pensar que existen algunos riesgos a la baja en

las cifras oficiales previstas para el crecimiento de las exportaciones, que en las pasadas actualizaciones del Programa de Estabilidad siempre resultaron optimistas.

Las importaciones, en cambio, muestran un sesgo a la baja en su crecimiento previsto. El fuerte dinamismo de la demanda nacional hace prever que la aceleración de las importaciones observada en los últimos trimestres se modere sólo ligeramente en el futuro inmediato, a medida que se deje sentir el efecto que la depreciación cambiaria tiene sobre el encarecimiento de las compras realizadas a países de fuera de la zona euro. La normalización en el avance de la demanda doméstica, así como una presumible estabilización en la relación de precios de importación frente a los internos, darán lugar a un avance más contenido de las importaciones en el horizonte de predicción, conclusión compatible con la senda prevista por el Gobierno. No obstante, el crecimiento de las importaciones, que no tiene un sesgo grande en 2015-2016 con respecto al consenso de las instituciones privadas, ha sido mayor de lo que el gobierno esperaba en los dos años anteriores y también es posible que desborde las previsiones que se hicieron en los presupuestos iniciales para 2015. Además, con respecto al escenario inercial de la AIReF, las importaciones previstas por el gobierno muestran un perfil de pequeña desaceleración, así como un crecimiento más bajo en promedio para el período 2015-2018. Esta diferencia es sustancial, teniendo en cuenta que la dinámica de las importaciones está explicada en su gran mayoría por la evolución de la inversión en equipo y las exportaciones, variables mucho más dinámicas en el escenario del gobierno que en el inercial de la AIReF. De estas consideraciones cabe concluir, por tanto, que existen ciertos riesgos al alza en la previsión oficial.

El escenario macroeconómico del Gobierno espera una escasa presión inflacionista en la economía, que parece poco en consonancia con la acusada expansión del producto y del empleo y con el descenso de la tasa de paro, a la luz de los resultados de los modelos basados en la experiencia histórica. La información sobre la evolución prevista por el Gobierno para el mercado de trabajo y los precios es escueta y no permite un análisis detallado. El crecimiento de la remuneración por asalariado previsto en el escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018 es de gran moderación, aunque se acelera paulatinamente en paralelo al deflactor del PIB, cuyo crecimiento se mantiene por debajo del 2%. Esta proyección ofrece evidentes riesgos al alza en un entorno de intensa expansión de la demanda y del empleo, que el Gobierno espera que crezca en línea con el PIB real. Las tasas de crecimiento del empleo tienen un sesgo positivo grande con respecto a las previsiones privadas en 2015 y 2016, quedando por encima del extremo superior de la distribución, y son mayores también que las de las instituciones internacionales. El escenario inercial de la AIReF, en cambio, no permite considerar improbables estas proyecciones de aumento de la ocupación, puesto que la expansión del producto es similar. Es de notar, por último, que la reducción de la tasa de paro que prevé el Gobierno es más pronunciada que la del escenario inercial de la AIReF, que sin embargo muestra una aceleración algo mayor del deflactor del PIB y bastante mayor de la remuneración por asalariado. Estos diferenciales de crecimiento sugieren que puede haber holgura para que

se materialicen simultáneamente riesgos al alza de inflación y desempleo en el escenario macroeconómico del Gobierno.

El efecto de corrección cíclica del déficit público es similar en el escenario macroeconómico del gobierno y en el escenario inercial de la AIReF, aunque las metodologías son muy diferentes. La brecha del producto en la economía española se cierra en el horizonte del programa, según el proyecto de APE 2015-2018, con una recuperación cíclica de ocho puntos porcentuales. Con la semielasticidad estimada del saldo presupuestario con respecto a la brecha del producto (0,54), la corrección del déficit cíclico es de 4,4 puntos porcentuales y la del saldo ajustado de ciclo de poco más de 1,1 puntos porcentuales, alcanzándose prácticamente el objetivo de estabilidad presupuestaria al final del período. Estos resultados están asociados a una relativa estabilidad de la ratio de ingresos sobre PIB y a una fluctuación cíclica del saldo presupuestario en porcentajes del PIB observado que opera fundamentalmente por el lado del gasto cuando éste evoluciona en línea con el PIB potencial, como implica la regla de gasto adoptada en España. En fases de auge cíclico, la ratio de gasto en porcentajes del PIB nominal tiende a decrecer no sólo por el efecto de ahorro en prestaciones sociales, sino también por el “efecto denominador” producido mecánicamente por un crecimiento del PIB nominal observado mayor que el del PIB potencial.

El llamado “efecto denominador” requiere, en sustancia, una aplicación estricta de la regla de gasto contenida en nuestra Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. La regla de gasto es el anclaje de la política fiscal estabilizadora programada por el gobierno. Esa regla limita el crecimiento nominal del gasto discrecional (o “computable”, que para el conjunto de las Administraciones Públicas excluye del gasto agregado principalmente los gastos financieros y en prestaciones por desempleo) a una tasa de referencia⁷ sostenible, que está entre dos puntos y dos puntos y medio por debajo de la tasa de aumento prevista para el PIB nominal, por lo que cada año se espera una reducción sustancial de la ratio de este gasto discrecional con respecto al PIB. En el escenario inercial de la AIReF, el efecto cíclico sobre los impuestos y cotizaciones netos de prestaciones implica un ahorro en prestaciones en línea con el previsto por el proyecto de APE 2015-2018, pero el resto operaría a través de un aumento de la presión fiscal en lugar de por una disminución de la ratio de gastos discrecionales con respecto al PIB. De la comparación de los resultados de estas dos aproximaciones cabe concluir que la estrategia fiscal del gobierno es prudente por el lado de los ingresos y exigente por el lado del gasto discrecional.

⁷ Dicha tasa es calculada para cada año promediando las tasas de los 5 años anteriores, del año en curso y de los 4 años posteriores. Para el crecimiento del PIB en términos reales se toman los datos de crecimiento potencial del PIB en esos años. Para el crecimiento del deflactor, cada año se elige el menor de los dos valores siguientes: o bien el 2% o bien la tasa de crecimiento del deflactor del PIB efectivamente registrada según la Contabilidad Nacional o prevista por el gobierno.

3. Análisis de sensibilidad

La información sobre el proyecto de APE 2015-2018 incluye un análisis de sensibilidad que satisface los requerimientos que, según las reglas comunitarias, debe cumplir el escenario macroeconómico. Como contraste de robustez del análisis de sensibilidad presentado en el proyecto de APE 2015-2018, realizado desde otro enfoque metodológico, esta sección explora la sensibilidad del escenario inercial de la AIReF ante cambios en sus principales supuestos. Es necesario advertir que, a diferencia del análisis que ofrece el programa, basado en un modelo de equilibrio general dinámico, el enfoque de la AIReF, más limitado, es un análisis de “impacto” de cambios en cada variable por separado y no una sucesión de escenarios completos. El impacto sólo recoge el efecto inicial de una hipótesis alternativa, es decir el primer paso en la construcción de un escenario completo que reflejara las consecuencias detalladas de esa hipótesis en el conjunto de información que recogen las cuentas integradas, siguiendo el proceso descrito anteriormente en la sección 2.4 de este informe. Se considera, en primer lugar, la sensibilidad del crecimiento económico, el empleo, los precios, el crédito a empresas y familias, más los efectos cíclicos sobre el saldo presupuestario, ante variaciones en los supuestos externos sobre crecimiento de la economía de la UE, tipos de interés, tipos de cambio y precio del petróleo. Estas variables son las que el BVAR de la AIReF toma como supuestos exógenos. Tras este análisis, se discuten los riesgos principales que atañen las grandes cifras del escenario macroeconómico y presupuestario contemplado por el Gobierno en la información remitida a la AIReF.

3.1. Supuestos alternativos

Los supuestos externos presentan riesgos, como se vio anteriormente. Parece, por tanto, necesario analizar cómo se vería afectado el escenario macroeconómico y presupuestario inercial que la AIReF ha utilizado como referencia para valorar el análisis de sensibilidad del proyecto de APE 2015-2018 por modificaciones de estos supuestos.

Las variaciones de los supuestos sobre los precios del petróleo y sobre el tipo de cambio, por sí mismas, no tienen efectos notables en el escenario inercial de la AIReF. Es ciertamente artificial el considerar aisladamente una variación importante del precio del crudo o del tipo de cambio del euro, manteniendo constantes las otras variables exógenas. Si se cambia el supuesto sobre los precios del petróleo, aumentándolo en un diez por ciento, o sobre el tipo de cambio, depreciándolo en un diez por ciento, los impactos dinámicos sobre las sendas del deflactor del PIB (positivo), y del PIB real, y del empleo (negativo) son muy débiles en ambas hipótesis. El impacto cíclico sobre las cuentas públicas es también del signo esperado en los dos casos, aunque de magnitud igualmente despreciable. El análisis de sensibilidad que ofrece el proyecto de APE 2015-2018 es más general y produce resultados cualitativamente similares, pero más acusados.

Modificar las hipótesis sobre los tipos de interés tiene un efecto importante sobre los escenarios macroeconómico y presupuestario. Los resultados obtenidos de la

simulación de los modelos de la AIReF son generalmente consistentes con los presentados en el proyecto de APE 2015-2018, aunque con diferencias en el ajuste dinámico de las variables. Si se considera un aumento de un punto porcentual desde el segundo trimestre de 2015 hasta el cuarto de 2018, la tasa media de inflación anual, medida por la variación del deflactor del PIB, no se ve modificada prácticamente en 2015 y 2016, pero se reduce en tres décimas en 2017 y en seis décimas en 2018. El crédito a familias y empresas se vería fuertemente afectado, reduciendo algo su crecimiento ya en 2015 y de forma más acusada en los años siguientes: en dos, cuatro y seis puntos porcentuales en 2016, 2017 y 2018, respectivamente. Los efectos sobre el PIB real son más graduales, pero así mismo importantes, pues su tasa de crecimiento se ajusta a la baja en dos décimas ya en 2016, medio punto porcentual en 2017 y ocho décimas en 2018. Lo mismo sucede con el aumento del empleo, que se reduciría en tres y siete décimas en los años 2016 y 2017, y en un punto porcentual en 2018. Por último, el efecto cíclico sobre impuestos y cotizaciones netos de prestaciones sería también progresivo y cada año más negativo. No sería apreciable en 2015, pero alcanzaría tres y siete décimas en 2016 y en 2017, elevándose hasta 1,2 puntos porcentuales en 2018.

El crecimiento supuesto para la UE tiene también efectos destacables sobre las perspectivas económicas y presupuestarias de España. Si se considera la hipótesis de un crecimiento de la UE menor que el previsto en los supuestos iniciales en un punto porcentual por año durante los tres años del período 2016-2018, la senda de los precios no cambiaría prácticamente, aunque lo haría en la dirección esperada de menor inflación. El crédito a familias y empresas también crecería algo menos (seis décimas en 2017 y 1,2 puntos porcentuales en 2018), pero la actividad económica y el empleo se verían afectados sensiblemente. El crecimiento del PIB real se ajustaría a la baja en unas cuatro décimas en 2016, ocho en 2017 y otras ocho en 2018, en tanto que se debilitaría igualmente la expansión del empleo en seis décimas en 2016 y en 1,3 puntos porcentuales en 2017 y 2018. En consonancia con este impacto dinámico, la senda de los impuestos y cotizaciones netos de prestaciones en porcentajes del PIB tendría un perfil más bajo en dos, seis y nueve décimas de punto porcentual en los tres años 2016-2018. Este análisis no es fácilmente comparable con el recogido en el proyecto de APE 2015-2018 y, aunque los resultados apuntan en la misma dirección, son bastante más negativos en el escenario inercial de la AIReF. Estas diferencias no son despreciables y su reconciliación demanda la publicación detallada de los modelos, datos y supuestos utilizados en los dos enfoques metodológicos. La AIReF hará públicos en breve los documentos técnicos que ha utilizado en su análisis y sugiere al gobierno que también proceda a su publicación.

3.2. Principales riesgos de las previsiones

En el análisis de los riesgos hay que destacar que las hipótesis sobre el entorno exterior son expansionistas y presentan, en conjunto, riesgos a la baja. Estos riesgos a la baja se derivan de un menor crecimiento en la UE, de un entorno financiero menos benigno, si la aceleración de los precios en la zona euro amenazara el objetivo de inflación del Banco Central Europeo, o de mayores tensiones geopolíticas o, con menor incidencia, de una subida importante de los precios del petróleo. También hay riesgos al alza, aunque de impacto más limitado a corto plazo, como los derivados de una mayor depreciación del euro.

Existen, sobre todo, tres elementos de riesgo derivados de la interacción de los escenarios macroeconómico y presupuestario del proyecto de APE 2015-2018, que se agudizan en las previsiones macroeconómicas de los años más alejados en el horizonte temporal. Son importantes las interacciones de riesgos, en primer lugar, entre las previsiones de consumo público, de déficit y de PIB; en segundo término, entre las previsiones de crecimiento del producto y del empleo y las de precios y salarios, dadas las proyecciones del producto potencial; y finalmente, entre las previsiones de auge robusto de la demanda privada, mantenimiento de la capacidad de financiación de la nación y fuerte reducción del déficit público, todo lo cual conlleva el empeoramiento sustancial de la posición financiera del sector privado.

Los riesgos de implementación de la rigurosa política de contención del gasto que se refleja en las previsiones de consumo público son importantes. Si no se materializa ese riesgo de implementación, sino que se ejecuta estrictamente la política programada, el crecimiento del PIB real en el escenario macroeconómico puede ser menor en los años 2017 y 2018. Si, por el contrario, se materializa ese riesgo, como parece probable, la menor restricción de la política fiscal por el lado del gasto reforzaría la dinámica expansiva de la demanda nacional, aumentando las tensiones inflacionistas y agravando los desequilibrios financieros de la economía nacional y de familias y empresas. La reducción del déficit público prevista en el escenario presupuestario no sería tan pronunciada en términos nominales, porque los efectos de segundo orden de la mayor expansión de la actividad económica y de los precios sobre los ingresos y gastos con sensibilidad cíclica no serían suficientes para compensar el mayor gasto público en bienes y servicios. La consolidación fiscal, en términos estructurales, sería indudablemente menor.

Otro elemento de riesgo se deriva de la interacción de la fuerte expansión de la demanda y del empleo con la débil presión inflacionista de precios y salarios, en un contexto de bajo crecimiento potencial que induce un cierre rápido de la brecha de producción. Aunque este resultado de moderación nominal sería, sin duda, muy favorable a la corrección de los desequilibrios de la economía española, parece poco probable que una reducción sustancial y sostenida de la tasa de paro no acelere los salarios más de lo previsto, así como que la expansión vigorosa de la demanda nacional a tasas muy superiores a las estimaciones más optimistas de crecimiento del producto potencial de la

economía española no acelere los precios más de lo esperado en el escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2018. Este riesgo está ligado al de implementación rigurosa de la política de gasto público, que ya entraña la existencia de un diferencial cada vez más amplio entre el crecimiento de la remuneración de asalariados privados y públicos.

Una tercera fuente de riesgo se refiere a la corrección de los desequilibrios financieros de la nación y a su distribución por sectores. El perfil de crecimiento continuado de las exportaciones a una tasa superior a la de las importaciones durante todos los años del programa, en un contexto de presión aguda de la demanda nacional y de las exportaciones sobre el potencial productivo de la economía, no parece probable. Lo mismo cabría decir del mantenimiento de una capacidad de financiación de la nación en su conjunto positiva y estable en porcentajes del PIB frente al resto del mundo. En el escenario inercial de la AIReF se produce una reducción de la capacidad de financiación de la economía y una notable caída de la capacidad de financiación de familias y empresas, cuando su endeudamiento todavía no se ha reducido suficientemente y, por tanto, persiste su fragilidad financiera, en conjunto, frente a posibles repuntes de los tipos de interés o turbulencias en los mercados. Esta reducción sucede, además, a pesar de que la reducción inercial de la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas por impulsos cíclicos no es suficiente para alcanzar los objetivos de la última APE 2014-2017. El cumplimiento de estos objetivos conllevaría, en consecuencia, un mayor empeoramiento de la posición financiera de familias y empresas. Ese deterioro financiero amenazaría la persistencia de una demanda tan expansiva de consumo e inversión residencial y no residencial como se espera en el escenario macroeconómico del proyecto de APE 2015-2017.

En resumen, los riesgos para el crecimiento del PIB real y del empleo parecen a la baja y se derivan fundamentalmente de la posibilidad de unos resultados menos favorables que los supuestos en el entorno exterior. **Los riesgos que afectan a la demanda nacional parecen ligeramente a la baja** en el consumo privado y la formación bruta de capital fijo, y al alza en el consumo público. **En la demanda exterior hay riesgos a la baja en las exportaciones y al alza en las importaciones**, con un resultado de riesgo de mayor déficit exterior que el previsto por el Gobierno. **En cambio, los riesgos sobre las presiones inflacionistas son al alza** y son particularmente inciertos e importantes porque afectarían a la sostenibilidad del auge cíclico previsto. **Todos estos riesgos se acentúan con el paso del tiempo** y hacen que el escenario macroeconómico pueda ser menos expansivo de lo previsto por el gobierno, particularmente en los años 2017-2018. La intensidad del auge cíclico que experimenta la economía española en la coyuntura presente, que puede ser mayor en 2015 de lo que el gobierno espera, entraña riesgos que ponen en duda el mantenimiento de un crecimiento alto y estable en el horizonte de previsión de 2018 como el recogido en el proyecto de APE 2015-2018.

4. Aval de las previsiones y sugerencias específicas

La AIReF avala, sobre la base de los supuestos exógenos y de las políticas definidas, las previsiones de crecimiento económico del proyecto de escenario macroeconómico del Gobierno para el proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad en los años 2015-2018. La AIReF considera, sin embargo, que hay riesgos en los supuestos exógenos adoptados, que son muy expansivos, y de implementación de las políticas de gasto diseñadas, que son netamente restrictivas. Estos riesgos sugieren que el escenario macroeconómico del Gobierno puede no ser tan boyante como prevé el programa, de acuerdo con la experiencia histórica incorporada en los modelos de análisis utilizados por la AIReF. Por otra parte, una política de gasto más relajada que la prevista podría acentuar los riesgos derivados de aceleración de la inflación y mayores desequilibrios financieros.

Los supuestos del escenario son, en conjunto, expansivos. En particular, la aceleración del crecimiento real del PIB de la UE bastante por encima de su potencial hasta el horizonte de 2018, junto con el mantenimiento del entorno financiero excepcionalmente benigno y tipos de interés históricamente bajos, parece una combinación netamente expansiva y con claros riesgos a la baja para las previsiones de PIB, empleo y consolidación fiscal contenidas en el proyecto de APE 2015-2018.

La AIReF somete al Gobierno varias sugerencias de buenas prácticas:

- 1. Preparar escenarios macroeconómicos y presupuestarios complementarios que contemplen la posible materialización de los principales riesgos señalados en este informe.**
- 2. Para mejorar el proceso de previsión en el futuro,** sería conveniente que las previsiones del Gobierno se hicieran bajo el supuesto de que se mantienen inalteradas las políticas en vigor. Deberían acompañarse de una cuantificación separada del impacto de las nuevas medidas que se proyecten y su reflejo en los agregados macroeconómicos.
- 3. Sobre el conjunto mínimo de información a suministrar en las previsiones,** la AIReF reitera su recomendación de integrar los elementos clave de las previsiones en un marco simplificado de cuentas nacionales, de modo que sea posible entender las conexiones entre la actividad económica, la demanda y el empleo, de una parte, y los flujos de rentas y necesidades de financiación, de la otra, identificando el impacto de las medidas de política adoptadas por el Gobierno.

La AIReF recomienda que las previsiones macroeconómicas publicadas incluyan las metodologías, los supuestos y los parámetros pertinentes que sostengan dichas previsiones, siguiendo, de esta manera, los requisitos establecidos en la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios.

5. Anejo de cuadros y gráficos

Cuadros

Hipótesis básicas del Escenario 2015-2018

Variación anual en %, salvo indicación en contrario

	2014	2015 (F)	2016 (F)	2017 (F)	2018 (F)
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2
Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	2.7	1.3	1.4	1.1	1.1
Tipo de cambio (dólares/euro)	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
Tipo de cambio efectivo nominal zona euro (% variación)	2.1	-6.2	-0.5	0.0	0.0
Crecimiento del PIB Mundial, excluida la UE	3.7	4.0	4.4	4.5	4.6
Crecimiento del PIB de la UE	1.3	1.7	2.1	2.3	2.4
Volumen de importaciones mundiales excluida la UE	2.1	3.9	5.2	5.5	6.0
Mercados españoles de exportación	2.4	3.8	4.9	5.2	5.4
Precio del petróleo (Brent, dólares/barril)	99.4	61.5	68.8	68.8	68.8
(F) Previsión.					
Fuentes: Comisión Europea y Ministerio de Economía y Competitividad.					

Previsiones de Organismos Internacionales

(variación % sobre el año anterior, salvo indicación)

		2014	2015	2016	2017	2018
BCE (Marzo 2015)	PIB mundial (ex área del euro)	3.6	3.8	4.2	4.1	
	PIB del área del euro	0.9	1.5	1.9	2.1	
	Importaciones de bienes y servicios (ex. área del euro)	2.9	3.9	5.1	5.4	
	Precios del petróleo tipo Brent (USD por barril)	99.3	58.5	66.8	70.7	
	Euribor a tres meses (%)	0.2	0.1	0.1	0.2	
	Tipos de interés de la deuda pública del área del euro a 10 años (%)	2.0	1.2	1.4	1.6	
	Tipo de cambio USD/EUR (nivel)	1.33	1.14	1.13	1.13	
	Tipo de cambio efectivo del euro	0.6	-7.9	-0.2	0.0	
FMI (WEO Abril 2015)	PIB mundial	3.4	3.5	3.8	3.8	3.9
	PIB del área del euro	0.9	1.5	1.6	1.6	1.6
	PIB de la UE	1.4	1.8	1.9	1.9	1.9
	Comercio de bienes y servicios	3.4	3.7	4.7	5.1	5.1
	Precios del petróleo Brent (USD por barril)	98.9	61.5	68.9	72.0	74.5
	Libor a tres meses (%)	0.21	0.02	0.02		
Comisión Europea (Feb 2015)	PIB mundial	3.3	3.6	4.0		
	PIB del área del euro	0.8	1.3	1.9		
	PIB de la UE	1.3	1.7	2.1		
	Importaciones de bienes y servicios	2.6	4.3	5.3		
OCDE (Nov 2014)	PIB OCDE	1.8	2.3	2.6		
	PIB del área del euro	0.8	1.1	2.7		
	Comercio de bienes y servicios	3.0	4.5	5.5		

Evolución cíclica % PIB, salvo indicación en contrario					
	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento real del PIB (% variación)					
APE 2015-2018	1,39	2,92	2,92	2,96	2,96
Crecimiento del PIB potencial					
Comisión Europea	-0,24	-0,06	0,39	0,58	0,74
OCDE	0,55	0,73	0,94	1,04	1,10
FMI	0,56	0,87	0,95	1,05	1,10
APE 2015-2018	0,11	0,38	0,70	0,98	1,20
Output gap (% PIB potencial)					
Comisión Europea	-6,1	-3,3	-0,9	1,5	3,7
OCDE	-6,0	-3,9	-2,1	-0,2	1,6
FMI	-5,0	-3,1	-1,2	0,7	2,5
APE 2015-2018	-8,2	-5,9	-3,8	-1,9	-0,2

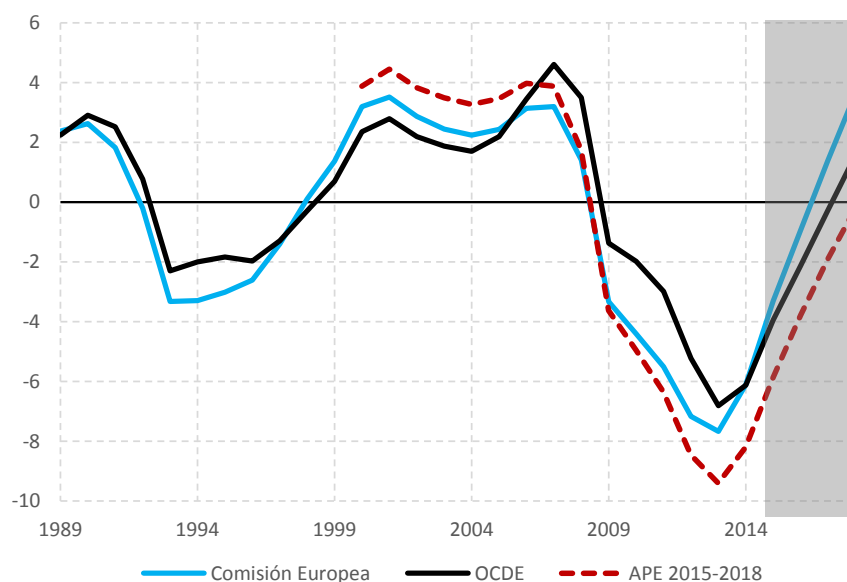
Fuentes: APE 2015-2018, OCDE Economic Outlook November 2014, FMI WEO April 2015, CE Winter Forecast 2015

Notas:

- (i) Las áreas sombreadas indican supuestos adicionales sobre el crecimiento del producto potencial.
- (ii) Se asume que el crecimiento observado previsto no afecta al potencial dentro del horizonte del programa.

Gráficos

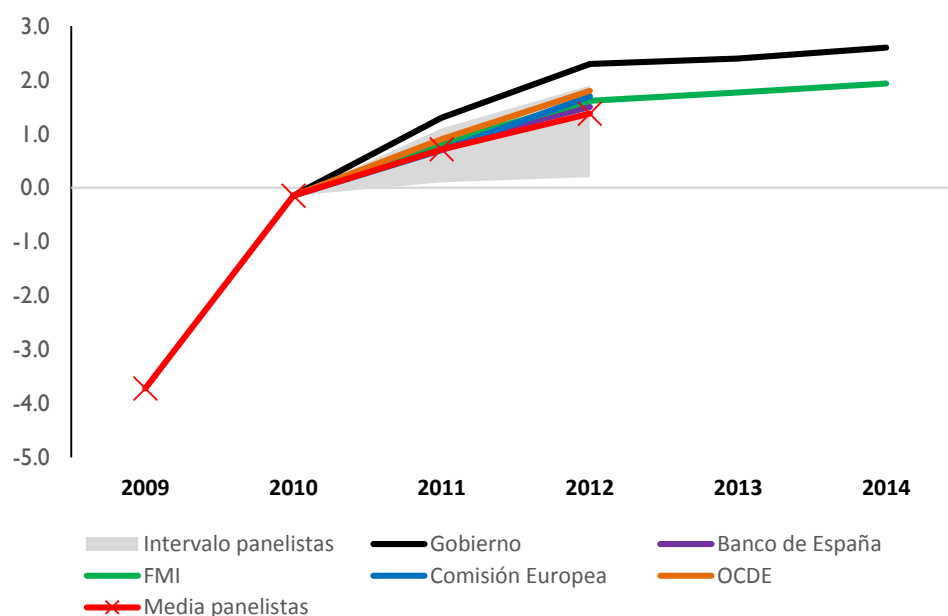
Brechas de producción del escenario macroeconómico de acuerdo a las metodologías de la CE, la OCDE y la propia de la APE (% PIB potencial)



Fuentes: APE, OCDE Economic Outlook November 2014 y CE Winter Forecast 2015

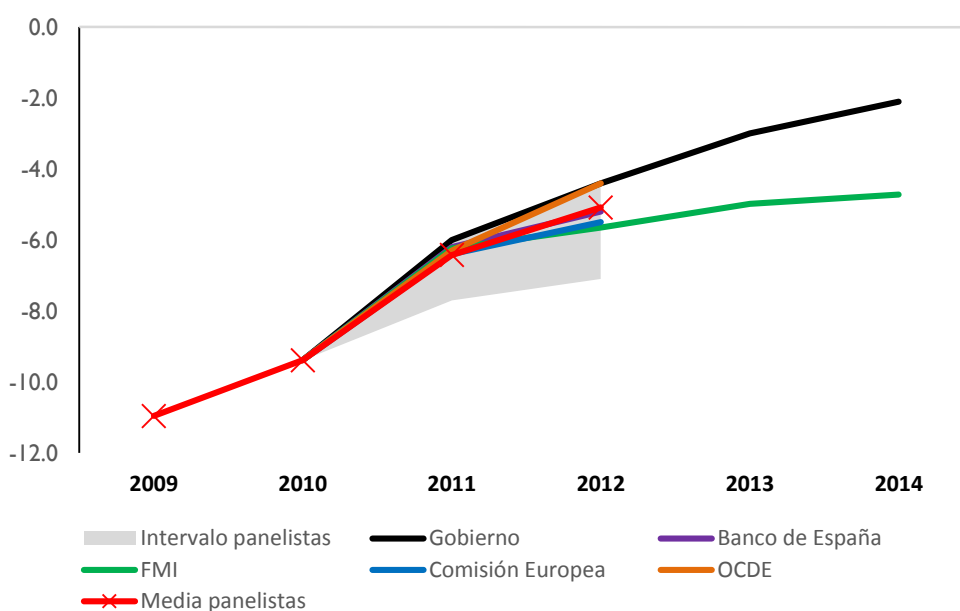
2011

Previsiones de PIB : año 2011



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

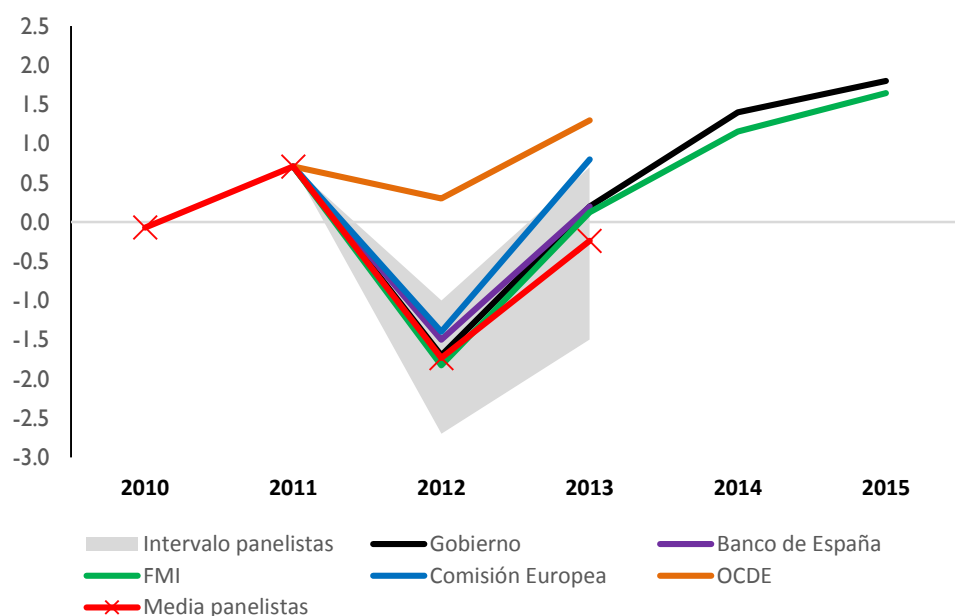
Previsiones de la cap/nec de financiación del gobierno : año 2011



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

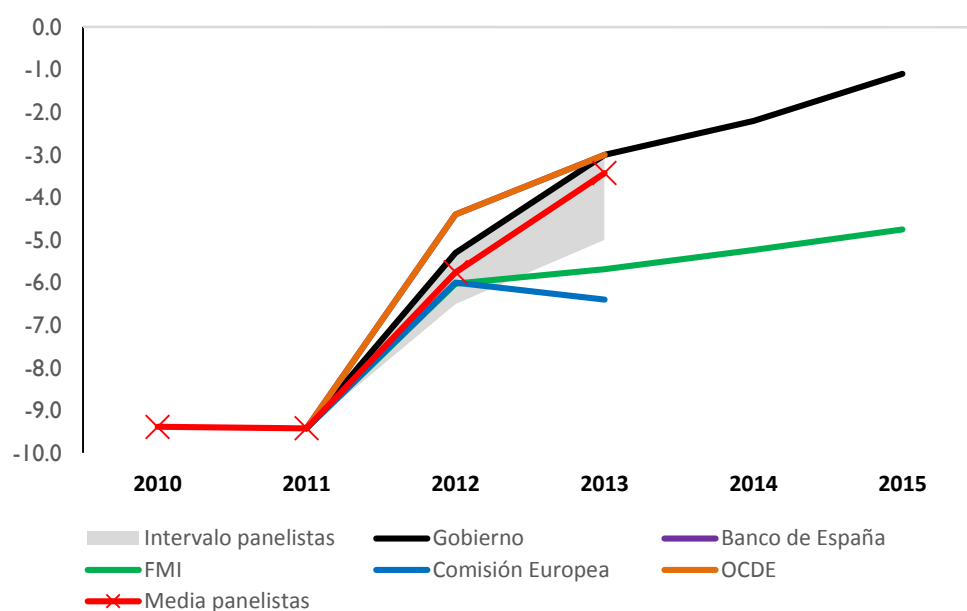
2012

Previsiones de PIB : año 2012



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

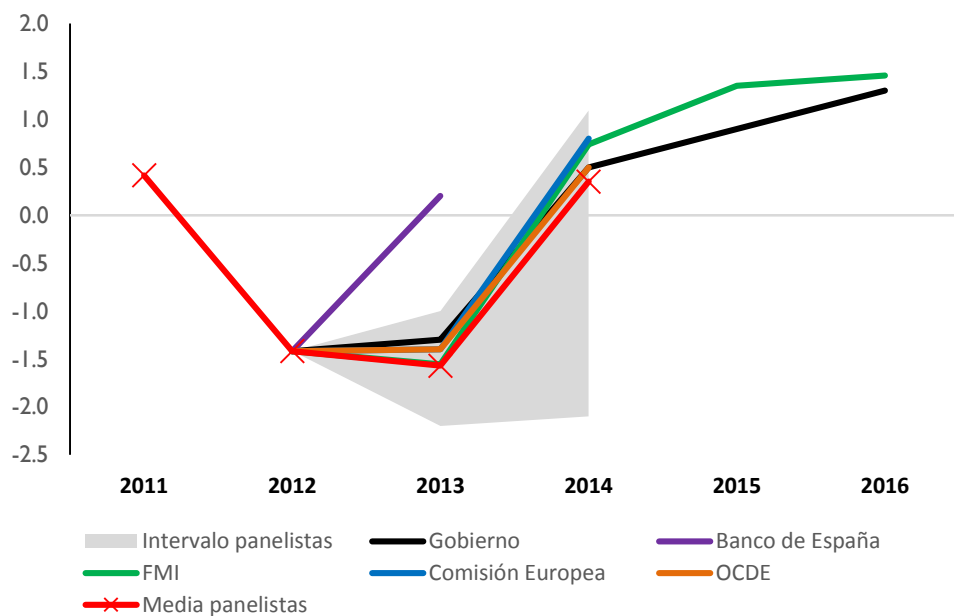
Previsiones de la cap/nec de financiación del gobierno : año 2012



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

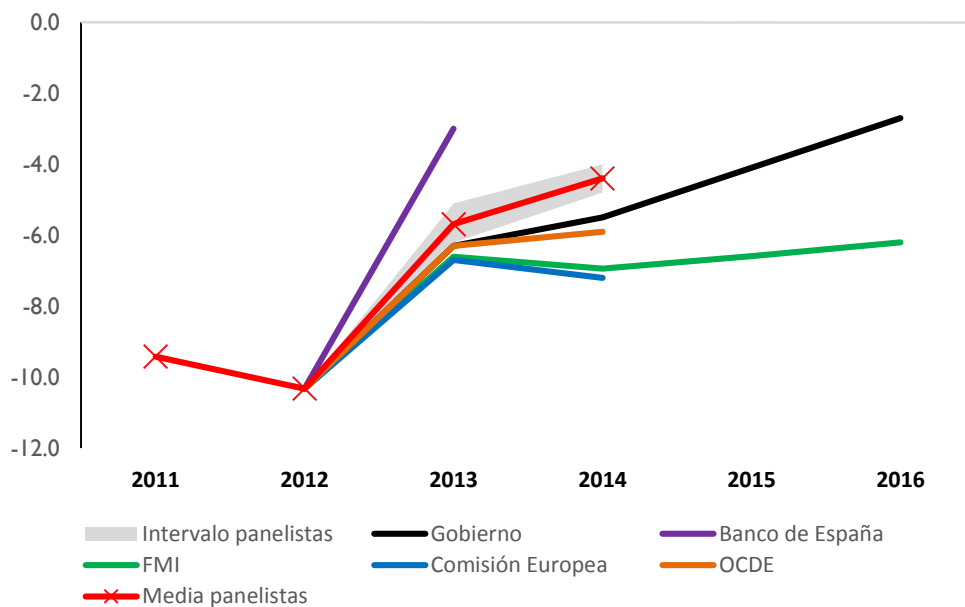
2013

Previsiones de PIB : año 2013



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

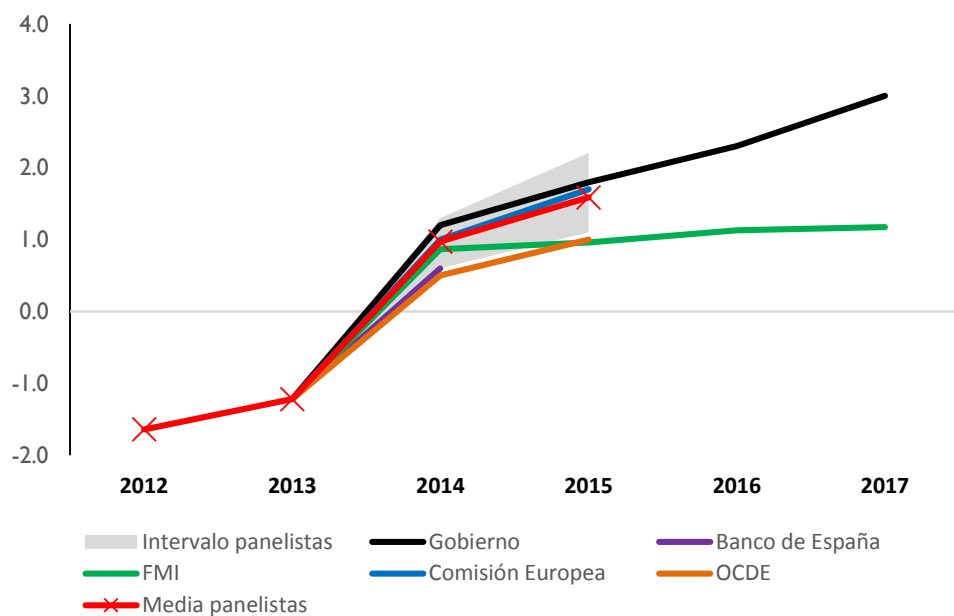
Previsiones de la cap/nec de financiación del gobierno : año 2013



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

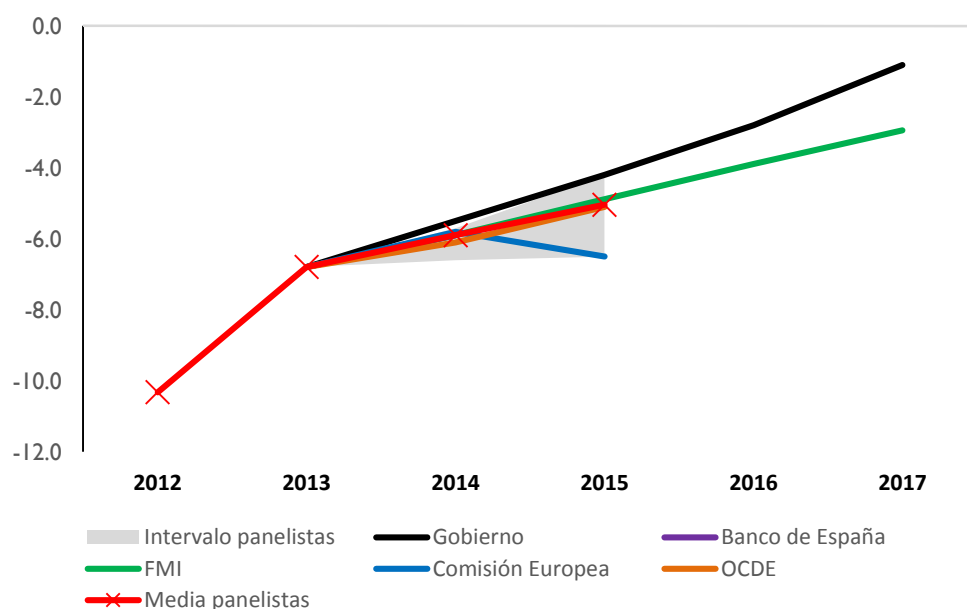
2014

Previsiones de PIB : año 2014



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

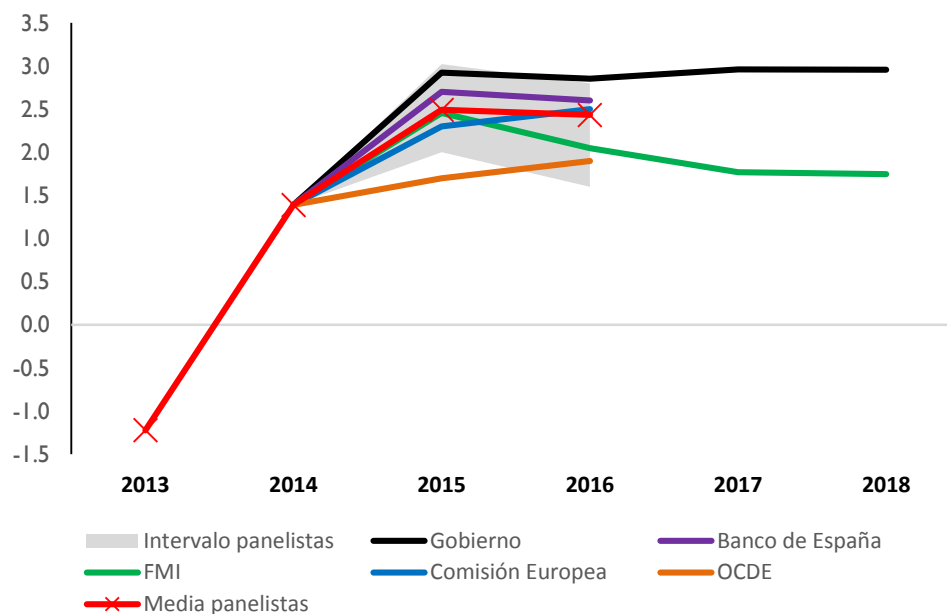
Previsiones de la cap/nec de financiación del gobierno : año 2014



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

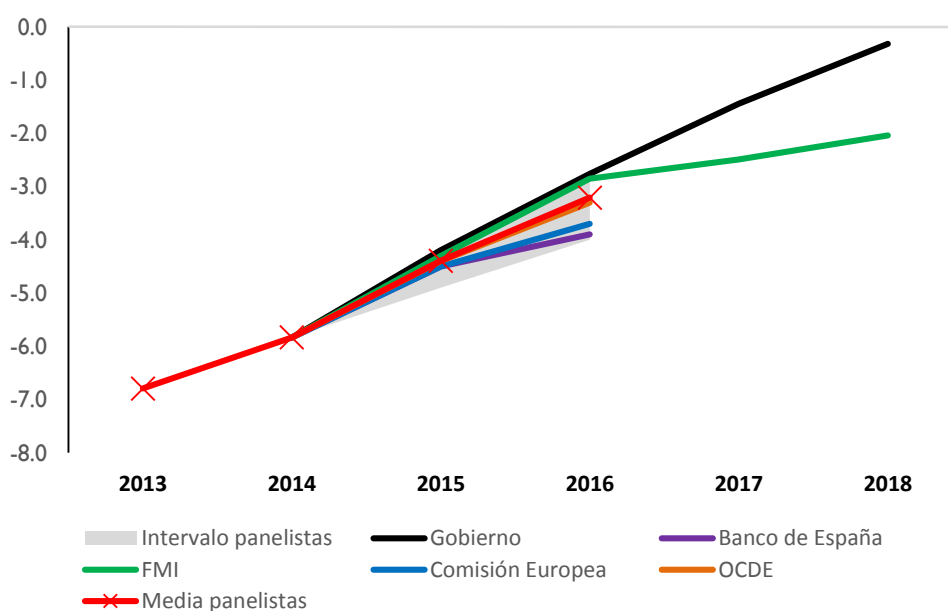
2015

Previsiones de PIB : año 2015



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

Previsiones de la cap/nec de financiación del gobierno : año 2015



Fuente: INE, MINECO y estimaciones de AIReF.

Informe sobre el Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad 2015-2018

(Artículo 16 de la Ley Orgánica 6/2013 de
creación de la Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal)

Introducción

La AIReF tiene que informar el proyecto de la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) valorando, especialmente, si las medidas previstas garantizan el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria, el límite de deuda y la regla de gasto fijados. Así lo exige el artículo 16 de la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) y el artículo 15 del Real Decreto 215/2014, de 28 de marzo, por el que se aprueba su Estatuto Orgánico. Para la emisión del informe, debe disponer, con suficiente antelación, del texto del proyecto del Programa de Estabilidad, acompañado de las correspondientes previsiones presupuestarias a medio plazo, así como cualquier otra información o documentación que soporte las previsiones y datos incorporados.

La información disponible no permitió la emisión del informe antes de la fecha límite fijada legalmente en el 15 de abril de cada año. A fecha 15 de abril, la AIReF dispuso de información cuantitativa sobre proyecciones y medidas, cuya naturaleza y detalle no permitió la elaboración del informe. En consecuencia se publicó una nota informativa en la que señalaba el aplazamiento del informe hasta contar con la información completa requerida.

El presente informe ha sido enviado al Gobierno antes de la remisión de proyecto de APE a la Comisión Europea. Con ello se posibilita que el Gobierno valore e incorpore, en su caso, las recomendaciones formuladas.

Objeto del informe y limitaciones al alcance

El objeto de este informe es el análisis del proyecto del Programa de Estabilidad 2015-2018 así como cualquier otra información facilitada que soporte los datos y previsiones en él incorporados. En este informe se valora la verosimilitud de la senda de ajuste presentada en el proyecto de Programa de Estabilidad. Con este fin se analiza, por un lado, la suficiencia de los compromisos previstos para garantizar el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria, límite de deuda pública y regla de gasto, en el periodo cubierto por el Programa de Estabilidad, y por otro lado, la probabilidad de que la evolución de determinados factores afecten positiva o negativamente a la consecución de estos objetivos.

El Programa de Estabilidad tiene la consideración de plan fiscal nacional a medio plazo y su evaluación ha de tener en cuenta las reglas fiscales establecidas por el marco normativo europeo y nacional. (véase recuadro 1). La APE es un documento clave en el diseño de la política fiscal en el medio plazo, y para la coordinación de las

políticas económicas en la Unión Europea. En él se describen las sendas de déficit, deuda pública y regla de gasto, así como las medidas que se consideran necesarias para alcanzar los objetivos fijados, incluyendo indicaciones sobre cómo se espera que las reformas y medidas propuestas contribuyan a alcanzar los objetivos y compromisos nacionales. En este sentido es importante conocer el marco normativo europeo y nacional en el que se realiza esta valoración. La APE ha de ajustarse a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios y para la corrección del déficit excesivo de los Estados miembros de la zona del euro⁸. Asimismo, resulta de aplicación la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios y el artículo 29 de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF)⁹, en el que se detallan los parámetros que ha de contener el plan presupuestario a medio plazo incluido en la APE.

La elaboración de los presupuestos anuales se enmarca en la APE. Desde esta perspectiva las conclusiones y recomendaciones que se formulen sobre el proyecto de APE deberán valorarse de cara a su incorporación en la programación presupuestaria de 2016, en la que se detallará y concretará el escenario previsto en el Proyecto del Programa de Estabilidad.

Las proyecciones presupuestarias recogidas en el proyecto de APE para el periodo 2015-2018 se detallan para el total de Administraciones Públicas (AA.PP), sin desagregación por subsectores. Asimismo no se dispone de suficiente información para evaluar el impacto económico de algunas de las medidas incluidas en la APE. Ambas circunstancias condicionan el análisis realizado por AIReF.

⁸<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:140:0011:0023:ES:PDF>
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0041:0047:ES:PDF>
http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/lo2-2012.html

Recuadro 1. Marco normativo fiscal en el horizonte temporal de proyecto de APE 2015-2018

En el **ámbito comunitario**, España está actualmente sujeta a la parte correctiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y, por tanto, debe cumplir con la recomendación del Consejo dirigida a poner fin a la situación déficit excesivo en el año 2016. Al año siguiente de la corrección, se pasará a la parte preventiva del PEC, debiendo asegurarse un progreso adecuado hacia el equilibrio presupuestario estructural. Además, durante los 3 años siguientes a la corrección del déficit excesivo, España estará sujeta al régimen transitorio para cumplir con el criterio de deuda, durante el cual se debe asegurar un progreso suficiente hacia su cumplimiento.

En el **ámbito nacional**, la normativa de referencia es la LOEPSF en la que se desarrollan los principios de estabilidad presupuestaria, estabilidad financiera y regla de gasto. En particular, durante el periodo de la APE, resulta de aplicación la Disposición Transitoria Primera en la que se establecen las sendas de reducción necesarias para lograr en 2020 los objetivos de equilibrio estructural y un ratio de deuda pública sobre PIB del 60%.

El **detalle** de ambas normativas aplicables a España se desarrolla en el **Anejo sobre el Marco Normativo**. Se puede concluir que durante la fase de corrección del déficit excesivo, la normativa europea centra su atención en la reducción del déficit, y solo se evaluarán las reglas de deuda y de gasto a partir de 2017. Por el contrario, la normativa nacional sí exige durante todo el período del proyecto de APE el cumplimiento no solo de los objetivos de estabilidad presupuestaria sino también de las reglas de deuda y de gasto público. Eso sí, mientras esté abierto el PDE, la norma nacional se remite a los objetivos presupuestarios de la recomendación del Consejo.

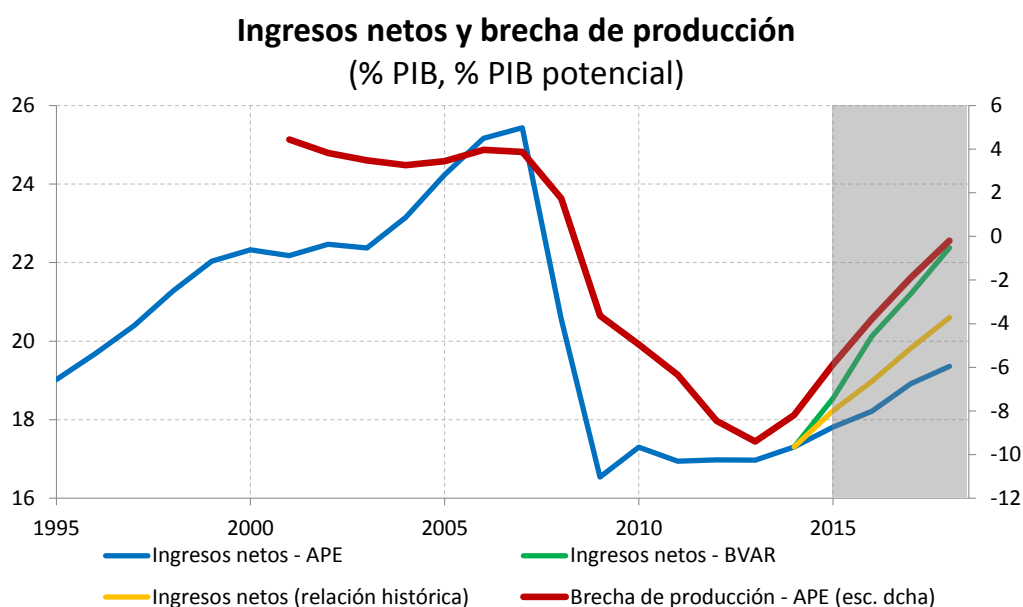
1. Evaluación del escenario fiscal 2015-2018

1.1. Análisis de la senda fiscal 2015-2018 del proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad

El Proyecto de APE en su apartado de Proyecciones Presupuestarias recoge la senda de consolidación fiscal para el total de AAPP en el periodo 2015-2018 desglosada por subsectores. No obstante, el escenario fiscal de ingresos y gastos sólo se define para el total de AAPP.

La senda prevista en el proyecto de APE para el total AAPP recoge un importante ajuste de consolidación del 5,4¹⁰% del PIB en el periodo 2015-2018. En opinión de la AIReF, este ajuste es ambicioso pero alcanzable. Este ajuste se alcanza, en gran medida, a través de una reducción del gasto de unos 5 puntos respecto al PIB (del 43,6% al 38,4%) y de un ligero crecimiento de los ingresos respecto al PIB (del 37,8% en 2014 a 38,1% en 2018).

La previsión de ingresos incorporada al proyecto de APE para el periodo 2015-2018 es conservadora. Es de esperar que la recuperación cíclica incorporada en el cuadro macroeconómico termine generando mayores ingresos tributarios sobre las proyecciones presupuestarias de la APE.



¹⁰ Desde un objetivo en 2014 de -5,7% del PIB sin ayuda financiera a un 0,3% del PIB en 2018.

Parece plausible un mantenimiento de los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio en torno al 10% del PIB en 2018. Esta estabilidad está influida por la reforma fiscal, que tiene un impacto negativo en la recaudación de los dos principales impuestos sobre la renta (Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas IRPF e Impuesto de Sociedades IS) compensando la evolución positiva derivada del ciclo económico.

Asimismo, parece existir un cierto sesgo a la baja en la estimación de los impuestos indirectos recogida en la APE. En estas figuras impositivas se localizan las mayores holguras derivadas de la positiva evolución de las variables macroeconómicas, fundamentalmente en el consumo privado y en el mercado de la vivienda. Por estos motivos, podría existir un margen importante en la estimación recogida en la senda del programa para el periodo 2015-2018.

La previsión de las cotizaciones sociales presenta un peso estable sobre el PIB de en torno al 12% a lo largo del periodo. Esta evolución se considera razonable y más ajustada a la que resultaría de la evolución del mercado de trabajo reflejado en el cuadro macro del proyecto de APE en el que se prevé un fuerte dinamismo.

Por lo que respecta a la senda de gastos se produce un ajuste neto de 5,1% del PIB. Este ajuste se debe principalmente a:

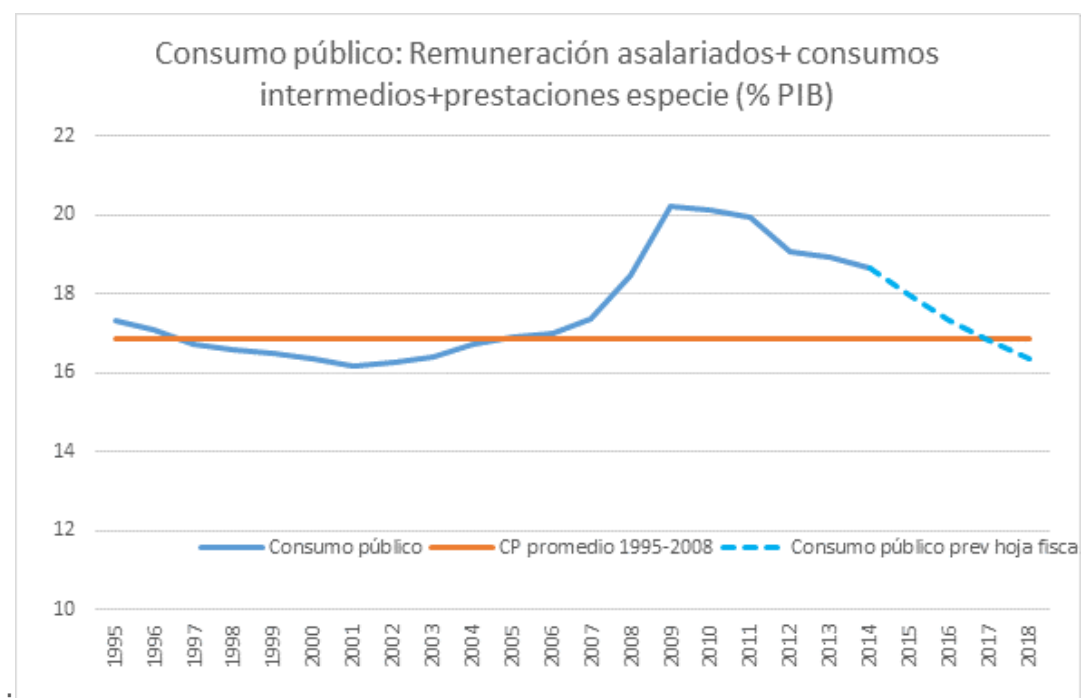
- ✓ **Ajuste cíclico de 2,4% del PIB derivado de la evolución de intereses y de las transferencias sociales en efectivo.** Esta evolución de los intereses, si bien es coherente con el cuadro macroeconómico, puede considerarse como prudente. Por lo que respecta a las transferencias sociales en efectivo, éstas presentan una senda de ajuste razonable que, sin embargo, podría generar alguna tensión al alza. Estas tensiones pueden venir provocadas por la incertidumbre asociada a la evolución del mercado de trabajo a medio plazo y a la rigidez del gasto en pensiones que alcanzan un volumen muy significativo en esta rúbrica.
- ✓ **El resto del ajuste de gasto derivará de la adopción de medidas y de decisiones de política presupuestaria.**

Del análisis de las partidas de gasto merece una especial atención, las que recogen el consumo público y la formación bruta de capital:

- ✓ **El Consumo público evoluciona de forma restrictiva en términos agregados hasta alcanzar la media de la etapa precrisis.** El consumo público disminuye en 2,2 puntos del PIB en el periodo 2014-2018, hasta alcanzar en relación con el PIB el nivel medio de la década previa a la llegada de la crisis. La desagregación de los gastos incluidos en esta rúbrica es la siguiente:
 - **La remuneración de asalariados disminuye en 1,3% del PIB en el periodo 2014-2018 hasta alcanzar un promedio similar a la última década de la anterior etapa expansiva (9,5 puntos en 2018).** El proyecto de APE incluye

entre sus medidas la relativa a la no reposición completa de trabajadores que causan baja por jubilación, que se cuantifican en 1.000 millones de euros en términos diferenciales cada año en el periodo 2014-2018. Esta medida podría no ser suficiente para justificar la senda prevista para las remuneraciones de asalariados, existiendo por otra parte incertidumbre con respecto a la estimación realizada para el medio plazo.

- **Los consumos intermedios disminuyen 0,7% del PIB en el periodo 2014-2018 hasta alcanzar un peso de 4,5% del PIB.** Este ajuste podría verse justificado, en parte, por las medidas de racionalización de gasto adoptadas en el marco de la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas (CORA) y por el nuevo instrumento de racionalización del gasto sanitario. Si bien es un escenario de ajuste posible, existen dudas de la materialización de estos ahorros a medio plazo sin que se disponga de información suficiente para valorarlo.
- **El gasto en transferencias sociales en especie, rúbrica que recoge, entre otros, el gasto en conciertos educativos y sanitarios y la farmacia no hospitalaria, cae en el periodo un 0,3% del PIB hasta situarse en el 2,3% del PIB.** Esta evolución podría venir, en parte, explicada por las medidas relativas a la creación de un nuevo instrumento de racionalización del gasto sanitario. La incertidumbre sobre el alcance y la aplicación de esta medida, todavía no aprobada, no permite realizar una valoración adecuada.



En el cuadro se recoge la evolución de las partidas de gasto que componen el consumo público.

- ✓ **La senda prevista para la Formación bruta de capital podría ser excesivamente conservadora, manteniéndose en un nivel mínimo desde 1995 del 2% del PIB.** Esta senda podría estar afectada en el periodo 2015-2018 por la importante reprogramación de inversiones a futuro realizada en años pasados consecuencia del fuerte ajuste de consolidación fiscal realizado, circunstancia que genera incertidumbres sobre la evolución de esta partida.

**Recuadro 2. Comparación de las sendas de ajuste de 1995 – 1999
y 2014 – 2018**

AJUSTE FISCAL (puntos PIB)		
Concepto	1995-1999	2014-2018
1 Ajuste Déficit Público (1=2+5+6+7)	-5,7	-5,4
2 Componente Cíclico de ingresos y gastos (2=3+4)	-2,6	-1,9
3 Ingresos	-1,3	-0,4
4 Gastos prestaciones sociales	-1,3	-1,6
5 Intereses de la Deuda	-1,5	-0,8
6 Gasto Inversiones	-1,2	-0,3
7 Consumo Público y otros gastos (7=8+9+10+11)	-0,3	-2,5
8 Remuneraciones Asalariados	-0,7	-1,3
9 Consumos Intermedios	-0,3	-0,7
10 Prestaciones sociales en especie	0,2	-0,3
11 Otros Gastos	0,5	-0,3
<i>Pro memoria:</i>		
Crecimiento PIB real (Promedio anual)	3,7	3,0
Crecimiento PIB nominal (Promedio anual)	6,7	4,0
Cambio en el output gap (Acumulado)	4,4	8,0

La senda de ajuste fiscal recogida en el proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad 2015 – 2018 supone una reducción del déficit público entre 2014 y 2018 del 5,4 puntos del PIB. Para encontrar un precedente histórico en un contexto de recuperación económica similar, hay que remontarse al periodo 1995 – 1999 en el que en el mismo plazo se realizó un ajuste fiscal de 5,7 puntos del PIB. No obstante, también hay que tener en cuenta que el crecimiento nominal fue mayor de 1995 a 1999 que el previsto para 2014 – 2018.

En la tabla, pueden observarse importantes diferencias entre ambas sendas de ajuste fiscal. En primer lugar, la aportación del componente cíclico es de 2,6 puntos en el periodo 1995 – 1999 frente a sólo 1,9 puntos en el 2014-2018. Esto se debe principalmente a un incremento menor de los ingresos que sólo suponen 0,4 puntos de ajuste en el periodo 2014 – 2018.

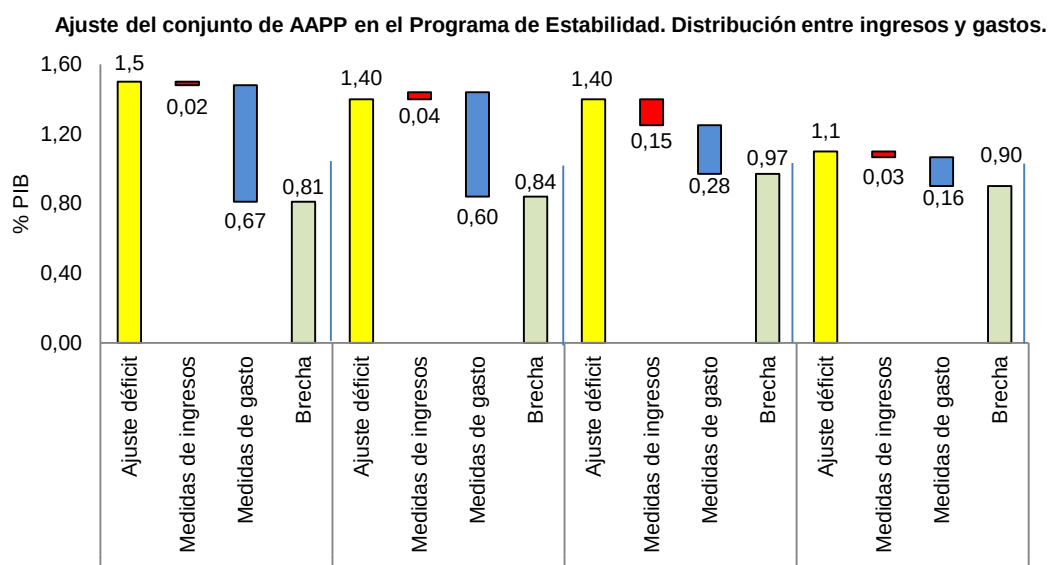
Por otra parte, la reducción del gasto en intereses también es menor en el periodo 2014 – 2018 debido a que el punto de partida son unos intereses más bajos y, por lo tanto, el margen es también más reducido. De forma similar, el gasto en inversiones, que incluiría tanto la formación bruta de capital fijo como las transferencias de capital, partía de niveles mucho más elevados, 6,5% del PIB en 1995 frente a 2,8% en 2014, por lo que el margen de reducción es pequeño.

En consecuencia, el consumo público y otros gastos concentrarían en el periodo 2014-2018 el 47% del peso del ajuste, 2,5 puntos del PIB, frente a un peso del 6% que representó en el ajuste fiscal de 1995 a 1999, 0,3 puntos del PIB. Por lo tanto, se trata de un objetivo muy ambicioso que requeriría un fuerte control de los gastos de personal tanto por la vía de la evolución de los salarios como del número de empleados públicos, la contención de los consumos intermedios con un incremento nominal del 1% en todo el periodo y la reducción de otros gastos. Aunque la estimación de los ingresos contenida en el proyecto de APE 2015-2018 sea prudente, el objetivo de reducción de los gastos es muy exigente, por lo que resulta fundamental una estricta aplicación de la regla de gasto.

1.2 Análisis de los compromisos asumidos en el Proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad para el cumplimiento de los objetivos de estabilidad

El análisis de la verosimilitud de la senda de consolidación fiscal presentada en el proyecto de APE para el periodo 2015-2018 requiere analizar, tal y como establece el artículo 16 de la LO 6/2012 de creación de la AIReF, si las medidas previstas son suficientes para garantizar el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria.

En el siguiente gráfico se recoge el ajuste de consolidación a realizar por el total de AAPP en el periodo 2015-2018 y el impacto que las medidas de ingresos y gastos previstas en el proyecto de APE suponen sobre el total del ajuste. La diferencia entre ambos (brecha) determina la magnitud del ajuste vinculado al ciclo económico y a las decisiones de política presupuestaria.

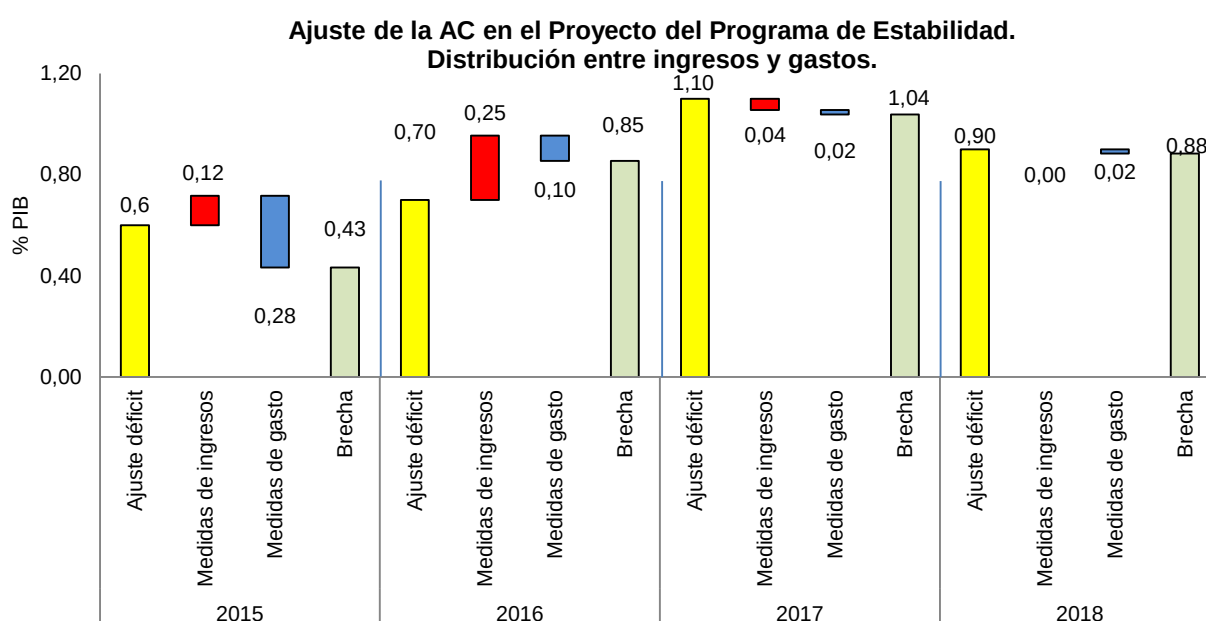


El análisis de estas medidas y su suficiencia para garantizar el cumplimiento de los objetivos se realiza para cada uno de los subsectores atendiendo a la información contenida en el proyecto de APE en el apartado correspondiente a cada subsector.

1.3. Valoración de las medidas previstas en la Administración Central

La senda prevista para la Administración Central conlleva la realización de un importante ajuste de consolidación del 3,3% del PIB en el periodo de 2015 a 2018 que se percibe como alcanzable siempre que se materialicen los márgenes que parecen existir de acuerdo con las previsiones macroeconómicas a medio plazo.

En el gráfico siguiente se muestra el ajuste de consolidación necesario y la contribución al mismo de las medidas de gastos e ingresos:



Este ajuste viene propiciado fundamentalmente por la mejoría del escenario macroeconómico que supondrá un significativo aumento de los ingresos impositivos en el periodo 2015-2018. Si bien es cierto que el escenario macroeconómico propiciará esta mejoría de los recursos tributarios de las AAPP, el Sistema de Financiación de las Administraciones Territoriales vigente conlleva que una parte importante de este incremento de recursos se traslade, a partir de 2016, al subsector de Comunidades Autónomas.

Por otro lado, es previsible que el gasto por intereses y las transferencias al Servicio Estatal Público de Empleo (SEPE) para la cobertura de su déficit, supongan una menor presión por el lado de los gastos, como consecuencia de la evolución de los tipos de interés y de la previsible disminución del gasto de prestaciones por desempleo.

Los riesgos apreciados en dicho escenario, señalados en el Informe sobre las Previsiones Macroeconómicas sobre el escenario económico podrían afectar al ajuste de consolidación. En caso de materializarse estos riesgos, las medidas previstas en el proyecto de APE para la Administración Central podrían no ser suficientes, especialmente en los ejercicios 2015 y 2016, años en los que las medidas de ingresos tienen un impacto negativo, como consecuencia de la reforma tributaria y derivada del Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre. Adicionalmente las medidas de gasto no tienen un impacto económico muy significativo.

Las medidas de gastos en el ámbito de la Administración Central se articulan fundamentalmente a través de las actuaciones de racionalización del gasto público derivadas de la Comisión de Reforma de las Administraciones Públicas (CORA) y de los ahorros producidos por la no reposición completa de efectivos en el periodo 2015-2018.

Subsector AC. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit Gastos
Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)

	2015	2016	2017	2018
Gastos AC	0,28	0,10	0,02	0,02
<i>Paga extra empleados públicos 2012</i>	-0,02	0,02		
<i>Empleo Público (medidas de personal generales)</i>	0,02	0,02	0,02	0,02
<i>CORA</i>	0,10	0,06	0,00	
<i>Devolución por aplicación de sentencia TJUE</i>	0,18	0,00	0,00	0,00

Fuente: APE.

Las medidas que afectan a la remuneración de asalariados son dos, la recuperación del 25% de la paga extra de 2012 y la no reposición total de efectivos que causan baja por jubilación, lo que supone un ahorro del 0,8% del PIB en el periodo 2015-2018. Esta medida se valora de forma conjunta en el proyecto de APE para la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social.

Por lo que se refiere a las medidas de racionalización de gasto público derivadas de la Comisión de Reforma de las Administraciones Públicas (CORA) se prevén ahorros por un importe total de 0,16% del PIB en el periodo 2015-2017. Estas medidas afectan a diversas rúbricas y ya estaban previstas en el Plan Presupuestario para 2015. En la información facilitada en el proyecto de APE no se incluye suficientes detalles que permitan evaluar la estimación de los ahorros esperados en el marco CORA y del examen de los presupuestos para 2015 de la Administración Central no parecen derivarse aún ahorros especialmente significativos.

Las medidas de ingresos se refieren exclusivamente a los impuestos y tienen un impacto diferencial en porcentaje del PIB de -0,12 en 2015, -0,25 en 2016 y 0,04 en 2017. El impacto de las medidas de ingresos en el total del periodo 2015-2018 es de -0,33% del PIB.

No se recoge el efecto de los menores ingresos en 2015 derivados de la aplicación del Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre, relativa a las condiciones financieras de los mecanismos de financiación de las Administraciones Territoriales.

Subsector AC. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit. Ingresos
Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)

	2015	2016	2017	2018
Ingresos AC	-0,12	-0,25	0,04	0,00
Impuestos totales	-0,12	-0,25	0,04	0,00
<i>IRPF e Impuestos sobre no residentes</i>	-0,22	-0,18	-0,05	0,00
<i>Impuesto sobre sociedades</i>	-0,05	-0,21	0,01	0,00
<i>Medidas de lucha contra el fraude</i>	0,09	0,09	0,08	0,00
<i>Impuestos especiales y fiscalidad medioambiental</i>	0,04	0,00	0,00	0,00
<i>IVA</i>	0,03	0,00	0,00	0,00
<i>Tasas e Imp.transacciones Financieras</i>	-0,01	0,05	0,00	0,00

Fuente: APE. En el año 2018 no hay reflejadas medidas de ingresos.

La mayoría de las medidas de ingresos ya aparecían recogidas en el Programa Presupuestario 2015 publicado en octubre de 2014. No obstante, se ha identificado dos medidas nuevas¹¹: el canon hidráulico, aprobado mediante Real Decreto 198/2015, de 23 de marzo, con un impacto de 305 millones de euros en 2015 y -96 millones de euros en 2016 en términos diferenciales, y las medidas de lucha contra el fraude, que tienen un impacto anual en términos del PIB del 0,09 en 2015 y 2016 y de 0,08 en 2017 en términos diferenciales. Estas medidas aparecen justificadas en el proyecto de APE como consecuencia de la modificación de la Ley General Tributaria que se va a realizar este año.

En 2015 y 2016, el impacto total de las medidas de ingresos es negativo como consecuencia de la denominada Reforma fiscal, que afecta a IRPF, IRNR e IS. En el proyecto de APE no se detalla de forma individualizada el impacto económico de las medidas que afectan a estos tres impuestos. Teniendo en cuenta el peso de esta reforma, y tal y como se señaló en el informe emitido por AIReF de 31 de marzo de 2015¹², sería conveniente que se detallase de forma individualizada el impacto económico de la misma a efectos de poder valorarla.

¹¹ Además, desde el punto de vista contable, la medida one-off del céntimo sanitario, que se contabilizaba por el lado de los ingresos, ha pasado a contabilizarse por el lado de los gastos

¹² Informe sobre los Presupuestos iniciales de las Administraciones Públicas para 2015.

El Proyecto de APE recoge el impacto de la reforma fiscal en términos ex post (tras tener en cuenta los efectos de segunda vuelta) para los años 2015, 2016 y 2017 sin variaciones con relación a la estimación recogida en el Plan Presupuestario para 2015 a pesar de la aprobación posterior de medidas con impacto negativo.

Desde la presentación del Plan Presupuestario, se han aprobado dos medidas que van a tener un impacto negativo en los ingresos: la enmienda relativa a los coeficientes de abatimiento aprobada en tramitación parlamentaria de la Ley de Presupuestos para 2015 (que conlleva una menor recaudación que la inicialmente prevista) y la medida relativa a la ampliación de los supuestos de aplicación de las deducciones de IRPF por familia numerosa o con discapacidad a su cargo recogida en el Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social (el coste recaudatorio de esta medida se cifra en la memoria económica en 410 millones de euros, en términos anuales y calculado con arreglo al principio de devengo).

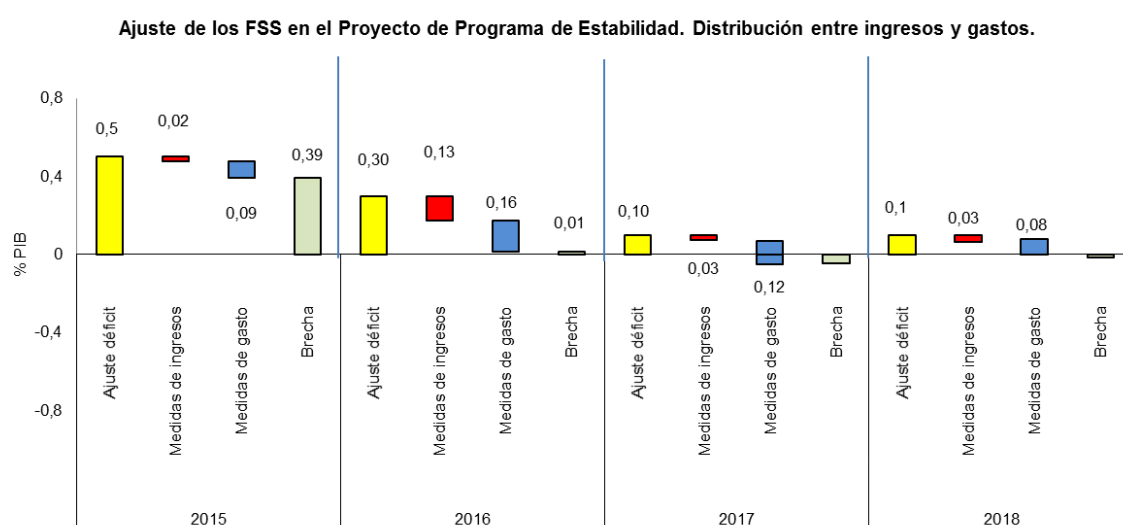
A priori, el impacto de la reforma fiscal en 2016 debería de haberse visto afectado por la aprobación de estas medidas y se modificaría el impacto previsto en el Plan presupuestario. No obstante, puede que se hayan tenido en cuenta otros elementos en dicha valoración ex post que no aparecen reflejados en el proyecto de APE.

El impacto de las medidas de ingresos en el año 2017 es positivo y se debe fundamentalmente a que las medidas de lucha contra el fraude compensan el impacto negativo que se refleja en el resto de las medidas de impuestos.

1.4. Valoración de las medidas previstas en Seguridad Social.

La senda prevista para los Fondos de la Seguridad Social exige un ajuste de consolidación de un 1% del PIB en el periodo de 2015 a 2018, que probablemente no se consiga.

En el gráfico siguiente se muestra el ajuste de consolidación necesario y la contribución al mismo de las medidas de gastos e ingresos:



Al igual que ocurre en otros subsectores este ajuste de consolidación se basa, fundamentalmente, en la mejoría del escenario macroeconómico, que supondrá un significativo aumento de los ingresos por cotizaciones en el periodo 2015-2018.

La evolución positiva de los ingresos, sin embargo, no resulta suficiente para alcanzar el objetivo de estabilidad fijado para el periodo 2015-2018 y las medidas previstas en el PE no alcanzan a completar el esfuerzo requerido. En este sentido, hay que tener en consideración que el aumento del gasto en pensiones que se va a producir en el periodo determinará que el ajuste efectivo a realizar sea superior al indicado. Por otra parte la mejoría derivada de las menores prestaciones por desempleo afectará, fundamentalmente, al subsector de la Administración Central al disminuir la transferencia destinada a financiar el déficit del SEPE.

El proyecto de APE incluye medidas para los Fondos de Seguridad Social por importe de 0,67% del PIB para el periodo 2015-2018, una parte importante responde a medidas adoptadas en programas anteriores.

Subsector SS. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit Gastos
Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)

	2015	2016	2017	2018
Gastos SS	0,08	0,16	0,12	0,10
<i>Gasto Seguridad social</i>	0,09	0,1	0,1	0,1
<i>Políticas de mercado de trabajo</i>	-0,01	0,06	0,02	

Fuente: APE.

Las medidas de gasto se valoran en el PE en 0,46% del PIB en el periodo 2015-2018. El grueso de las mismas son menores gastos por reformas anteriores, principalmente las reformas del sistema de pensiones de 2011 y 2012 que suponen cerca de una décima de PIB anualmente. El resto de medidas de gasto se centran en el mercado de trabajo y suponen un mayor gasto. En concreto, la aprobación de un nuevo Programa de Activación para el Empleo de carácter temporal (Real Decreto-ley 16/2014 de diciembre), dirigido a personas desempleadas de larga duración con responsabilidades familiares que han agotado su protección por desempleo. La memoria económica estima esta medida en 850 y 182 millones de euros en 2015 y 2016, respectivamente. Finalmente, como medida de reducción de gastos figura la aplicación de la nueva Ley de Mutuas que introduce cambios en el proceso de gestión de la prestación de incapacidad temporal. El proyecto de APE valora el impacto de esta modificación en unos menores gastos del sistema de 511 millones de euros en 2015, sin embargo, la AIReF no dispone de información suficiente para realizar una valoración del posible impacto de esta medida.

Subsector SS. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit. Ingresos
Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)

	2015	2016	2017	2018
Ingresos SS	0,02	0,13	0,03	0,03
<i>Ingresos cotizaciones Seguridad social</i>	0,02	0,13	0,03	0,03

Fuente: APE.

Las medidas de ingresos se valoran en la APE en un aumento de 0,21% del PIB en el periodo 2015-2018. Entre ellas, la medida más importante es el nuevo sistema de liquidación de cuotas que la APE prevé que aporte 0,14% entre 2015 y 2016 (1.538 millones de euros). No se dispone de información suficiente para valorar esta cuantía, salvo la memoria económica que acompañó al anteproyecto de ley, que estimaba que la puesta en marcha del Plan iba a suponer cerca de 180 millones de euros de mayor recaudación principalmente por la correcta aplicación de las cotizaciones por desempleo.

La Ley de Mutuas de acuerdo con el PE supondrá además 345 millones de euros de mayores ingresos por la prestación de servicios sanitarios por terceros y enajenación de servicio de

prevención. No se dispone de información suficiente para valorar el impacto estimado en el proyecto del Programa de Estabilidad.

El resto de medidas suponen una menor recaudación cuyo impacto conjunto se valora en el PE en 2.457 millones de euros en el periodo 2015-2018. En concreto, la aprobación de la prórroga por tres meses de la tarifa plana de 100 euros a la contratación indefinida (Real Decreto-ley 17/2014 de diciembre) y del mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social (Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero) que incorpora dos medidas que afectan al ámbito de Seguridad Social:

- La exención de cotizar sobre los primeros 500 euros para contratos indefinidos a partir de marzo, supone una reducción en la cuota del empleador en los próximos ejercicios.
- La bonificación del 100% de cotización a la Seguridad Social por contingencias comunes de los trabajadores autónomos que reduzcan su jornada por cuidado de hijos menores de 7 años o de personas mayores en situación de dependencia reconocida.

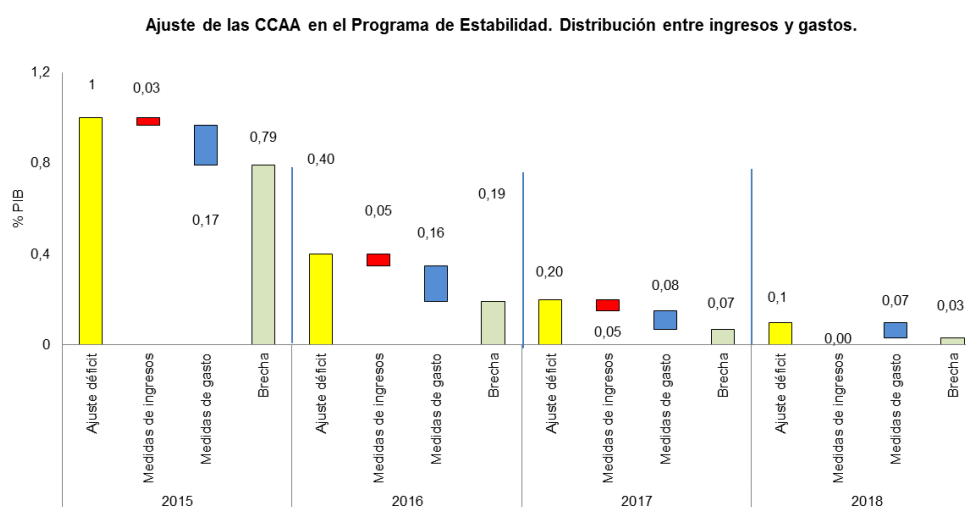
La Administración Central no parece tener margen suficiente para compensar esta desviación observada en el periodo. Por otra parte, en línea con lo establecido en el artículo 11.5 de la LOEPSF, parece razonable analizar de manera conjunta la situación económico-financiera de la Administración Central y Seguridad Social. Desde esta perspectiva, la conclusión es que resulta muy difícil que la Administración Central tenga margen suficiente para compensar la desviación en la Seguridad Social.

La información disponible aconseja acometer un análisis de la situación financiera a corto y medio plazo de los Fondos de Seguridad Social para anticiparse al posible agotamiento del Fondo de Reserva. El Sistema de Seguridad Social presenta tensiones financieras a corto y medio plazo que suponen un riesgo cierto en la senda de consolidación fiscal. Dado que el Fondo de Reserva está disminuyendo sus recursos, resulta conveniente anticiparse y analizar la situación financiera el sistema a medio plazo.

1.5. Valoración de las medidas previstas en CCAA.

El esfuerzo de consolidación fiscal a realizar en el periodo 2015-2018 por el subsector CCAA es de 1,6% del PIB y su consecución dependerá de la compensación de las diferentes posiciones relativas de las CCAA. Las CCAA cerraron el ejercicio 2014 con un déficit de 17.529 millones de euros, teniendo que alcanzar en 2018 un equilibrio presupuestario. Ello supone realizar un esfuerzo de consolidación fiscal del 1,6% del PIB.

En el gráfico siguiente se muestra el ajuste de consolidación necesario y la contribución al mismo de las medidas de gastos e ingresos:



Las medidas discrecionales previstas en el proyecto de APE permitirían realizar aproximadamente la mitad del ajuste de consolidación fiscal necesario. El conjunto de medidas previstas por las CCAA o derivadas de actuaciones discrecionales del Estado se valoran para el periodo en 8.295 millones de euros, un 0,7% del PIB.

En el ámbito de los gastos, los principales ahorros, recogidos en el cuadro siguiente afectan al consumo público e intereses:

- ✓ **Medidas de personal**, básicamente por la no reposición de efectivos que con un efecto anual incremental de 589 millones produce un efecto acumulado del 0,2% del PIB al término del ejercicio.
- ✓ **Medidas relativas al gasto farmacéutico**, como consecuencia del instrumento para la sostenibilidad del gasto sanitario, valoradas en 1.421 millones de euros en el periodo, un 0,2% PIB. Este instrumento se pondrá en marcha con la modificación de la Ley General de Sanidad, que se encuentra en tramitación parlamentaria, y supondrá la aplicación de controles específicos sobre el crecimiento del gasto

farmacéutico y la adopción de una batería de medidas en este ámbito por parte de las CCAA, medidas que aún están pendientes de concreción.

- ✓ **Aplicación del Real Decreto-ley 17/2014**, de medidas de sostenibilidad financiera de las comunidades autónomas y entidades locales y otras de carácter económico, por el que se valora un ahorro de intereses de 3.019 millones en 2015, 1.246 millones en el conjunto del periodo, un 0,1% del PIB.

Subsector CCAA. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit. Gastos (*)
Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)

	2015	2016	2017	2018
Medidas generales gastos en CCAA	-0,04	0,10	0,05	0,00
<i>Paga extra empleados públicos 2012</i>	-0,09	0,05	0,00	0,00
<i>Empleo Público (medidas de personal generales)</i>	0,05	0,05	0,05	0,00
Medidas específicas gastos en CCAA	0,39	-0,02	0,03	0,06
<i>Personal distintos de las generales</i>	-0,02	-0,01	0,00	0,05
<i>Gasto farmacéutico</i>	0,06	0,05	0,02	0,02
<i>Intereses</i>	0,28	-0,14	0,00	-0,01
<i>Otras medidas de gasto corriente</i>	0,07	0,07	0,01	0,00
<i>Medidas de gasto de capital</i>	0,00	0,01	0,00	0,00

Fuente: APE.

(*) Las medidas de enajenación de inversiones reales, recogidas en el cuadro general del proyecto de APE como menores gastos, se detallan en el cuadro de ingresos

Entre las medidas de ingresos, que se detallan en el cuadro siguiente, valoradas en el conjunto del periodo en 1.808 millones de euros (0,2% del PIB), las de mayor peso son la de naturaleza tributaria, un 83% del total. Los mayores incrementos se esperan por las medidas que afecta al Impuesto de Sucesiones y Donaciones (ISD), Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD), Impuesto sobre Hidrocarburos y por la creación de nuevos impuestos medioambientales. Las medidas de naturaleza no tributaria, básicamente enajenación de inversiones y concesiones administrativas, tienen un mayor peso en los primeros años del periodo, si bien se espera un mantenimiento de las mismas a lo largo de la senda.

Subsector CCAA. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit. Ingresos (*)
Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)

	2015	2016	2017	2018
Medidas ingresos CCAA	0,13	-0,02	0,06	0,00
<i>ITPAJD</i>	0,00	0,01	0,02	0,00
<i>ISD</i>	0,00	0,01	0,01	0,00
<i>Impuestos Ambientales e I.Hidrocarburos</i>	0,00	0,02	0,02	0,00
<i>Otros tributos</i>	0,03	0,01	0,01	0,00
<i>Otras de naturaleza no tributaria</i>	0,10	-0,07	0,00	0,00

Fuente: APE.

(*) Las medidas de enajenación de inversiones reales, recogidas en el cuadro general del proyecto de APE como menores gastos, se detallan en este cuadro.

Estas medidas presentan variaciones significativas respecto a las recogidas en el Plan Presupuestario de 2015. Las mayores variaciones sobre las cifras recogidas en el Plan presupuestario de 2015 se derivan de la valoración del efecto del Real Decreto-Ley 17/2014, de 26 de diciembre, de la incorporación de las previsiones contenidas en los PEF aprobados al cierre de 2014 y de la actualización de las medidas contempladas para 2015.

El cumplimiento de la exigente senda de consolidación fiscal requiere que:

- **Las medidas previstas consigan los efectos económicos estimados, lo que plantea dudas respecto a los ingresos no tributarios, las medidas de personal y las derivadas del nuevo instrumento de racionalización del gasto sanitario pendiente de aprobación y concreción.** Adicionalmente, en el proyecto de APE se señala la posibilidad de que las CCAA obtengan mayores ingresos por el ejercicio de su capacidad normativa, sin que se aporte información que permita su valoración.
- **El escenario macroeconómico proporcione una mejoría de los ingresos tributarios que conforme al Sistema de Financiación se trasladará una parte significativa a las CCAA a partir de 2016.** Bajo dicho supuesto:
 - Los recursos del sistema podrían incrementarse de forma significativa a partir de 2016, lo que permitiría disminuir de forma importante la brecha actual en el déficit del subsector.
 - La recaudación de impuestos como el ITPAJD podría mejorar considerablemente.

Necesariamente, las circunstancias anteriores deben ir acompañadas de una evolución del gasto compatible con el cumplimiento de la regla de gasto. En este sentido, es esencial que el margen que pueda generarse en aquellas CCAA con mayor holgura en sus finanzas compense las desviaciones que, con toda probabilidad, registrarán las CCAA con peor situación de partida. Esta compensación requiere una aplicación estricta de la regla de gasto.

1.6. Valoración de las medidas previstas en CCLL.¹³

Es altamente probable que el subsector CCLL, en el horizonte temporal del Proyecto del Programa de Estabilidad (PE), consolide el resultado de superávit alcanzado en los años 2013 y 2014, de en torno al 0,5% sobre el PIB. Teniendo en cuenta que al cierre de 2013 y 2014, el subsector alcanzó un superávit de un 0,52% y un 0,53% sobre PIB, respectivamente, y una vez analizada la información disponible a la fecha contenida en el proyecto de PE, parece altamente probable que este subsector obtenga en todos los ejercicios económicos que abarca dicho Programa (años 2015, 2016 y 2017) un resultado de superávit semejante al de 2013 y 2014, incluso si alguna/s de las medidas discrecionales previstas no llegara a realizarse.

La consolidación del superávit en este subsector es debido a la aplicación conjunta de la regla del gasto y del objetivo de estabilidad presupuestaria. La aplicación simultánea de ambas reglas fiscales garantiza la contención del gasto en épocas de superávit presupuestario, operando la regla del gasto como una medida preventiva una vez alcanzado el objetivo legal de equilibrio. Este control y racionalización del gasto, unido al aumento de los ingresos permiten superar el objetivo de equilibrio y consolidar este resultado a futuro.

Subsector CCLL. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit Gastos **Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)**

	2015	2016	2017	2018
Medidas gasto en CCLL	0,13	0,18	0,06	0,00
<i>Reducción gasto de personal y no reposición</i>	0,00	0,04	0,02	0,00
<i>Reducción del gasto corriente</i>	0,04	0,02	0,01	0,00
<i>Sector publico empresarial. Disolución de empresas</i>	0,04	0,04	0,03	0,00
<i>Supresión de servicios que no son de competencia local y desaparición de entidades locales menores</i>	0,05	0,01	0,00	0,00
<i>Traspaso de competencias en materia de sanidad, educación y servicios sociales</i>	0,00	0,04	0,01	0,00
<i>Gestión integrada de servicios públicos y fusiones de municipios</i>	0,01	0,02	0,01	0,00

Fuente: APE. En los anexos no se contemplan medidas para 2018.

Subsector CCLL. Impacto de los principales cambios normativos sobre el déficit Ingresos **Impacto diferencial sobre el año anterior (% PIB)**

	2015	2016	2017	2018
Medidas ingreso CCLL	0,08	0,04	0,03	0,00
<i>Subidas tributarias, supresión de exenciones y bonificaciones voluntarias</i>	0,08	0,04	0,03	0,00
<i>Tasas y precios públicos</i>	0,00	0,00	0,00	0,00

Fuente: APE. En los anexos no se contemplan medidas para 2018.

¹³ No procede la inclusión del cuadro de ajuste de consolidación dada la situación de superávit en el subsector CCLL.

Las medidas previstas en el periodo 2015-2017 se centran principalmente en el lado de los gastos, derivados fundamentalmente de la reforma local. Las medidas en materia de gastos suponen unos ahorros de 4.211 millones de euros (0,37% sobre PIB) y las de ingresos, unos incrementos de 1.700 millones de euros (0,15% de PIB) fruto, principalmente, de las medidas discrecionales adoptadas en los tributos locales.

Con respecto al Plan Presupuestario de 2015, se aprecia una reducción de 3.084 millones de euros (0,28% sobre PIB) de ahorros de gastos y una disminución de 536 millones de euros (0,05% de PIB) de aumentos de los ingresos. La disminución del importe de las medidas planificadas en la vertiente del gasto tiene su origen en la actualización del impacto económico esperado de la reforma local. Ya en 2014, primer año de aplicación de la reforma local, el impacto de las medidas de gasto fue de 459 millones de euros, 609 millones de euros menos de lo estimado, esto es, un 57% inferior a lo previsto.

Del lado del ingreso se han reducido los incrementos adicionales esperados en los años 2015 y siguientes. En el periodo 2015-2017 del proyecto de APE se han eliminado las medidas sobre “tasas y precios públicos”, “refuerzo de la eficacia de la recaudación ejecutiva” y “otras medidas por el lado de los ingresos” por importe total de 635 millones de euros (un 0,07% sobre PIB), sin que se justifique su eliminación. Adicionalmente, la medida relativa a “subidas tributarias” presenta en el año 2016 una subida de 100 millones de euros (un 0,01% de PIB) sobre el último dato publicado, de la que se desconoce su justificación.

La aplicación de la regla de gasto en este subsector garantiza la consolidación del superávit. Así, en el año 2014 las medidas previstas ascendían a 1.995 millones de euros (0,19% sobre PIB), sin embargo, de acuerdo con la información del proyecto de APE, estas medidas tuvieron un impacto económico de 1.121 millones de euros (0,11% sobre PIB), esto es, inferiores en un 0,08 % del PIB a lo estimado. A pesar de esta circunstancia, el superávit obtenido alcanzó el 0,53% de PIB, cifra similar a la del año anterior.

2 Regla de gasto

El **artículo 12 de la LOEPSF** establece una limitación al crecimiento del gasto público a nivel de subsectores. En concreto, la variación del “gasto computable” de la Administración Central, de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales no podrá superar la tasa de referencia de crecimiento del PIB de medio plazo de la economía española.

El “gasto computable” se define como los empleos no financieros, excluidos los intereses de la deuda, el gasto no discrecional en prestaciones por desempleo, la parte del gasto financiado con fondos finalistas procedentes de la Unión Europea o de otras Administraciones Públicas y las transferencias a las Comunidades Autónomas y a las Corporaciones Locales vinculadas a los sistemas de financiación. Además, se tienen en cuenta los cambios normativos que supongan variaciones en la recaudación, de manera

que, por ejemplo, ante aumentos permanentes se permitiría un aumento del gasto en cuantía equivalente. La “tasa de referencia” es la tasa media calculada por el Ministerio de Economía y Competitividad siguiendo la metodología utilizada por la Comisión europea en aplicación de la normativa comunitaria.

La información suministrada en el Programa de Estabilidad no permite valorar adecuadamente el cumplimiento de la regla de gasto al no contar con detalle suficiente a nivel de subsectores. Tampoco se ha hecho pública la tasa de referencia del PIB aunque sí se ha suministrado a la AIReF. **Con estas limitaciones, solo se puede hacer una aproximación al cumplimiento de la regla de gasto del conjunto de las Administraciones Públicas, concluyendo su cumplimiento hasta 2016 incluido. En los años 2017 y 2018 se producirían, sin embargo, ligeras desviaciones.**

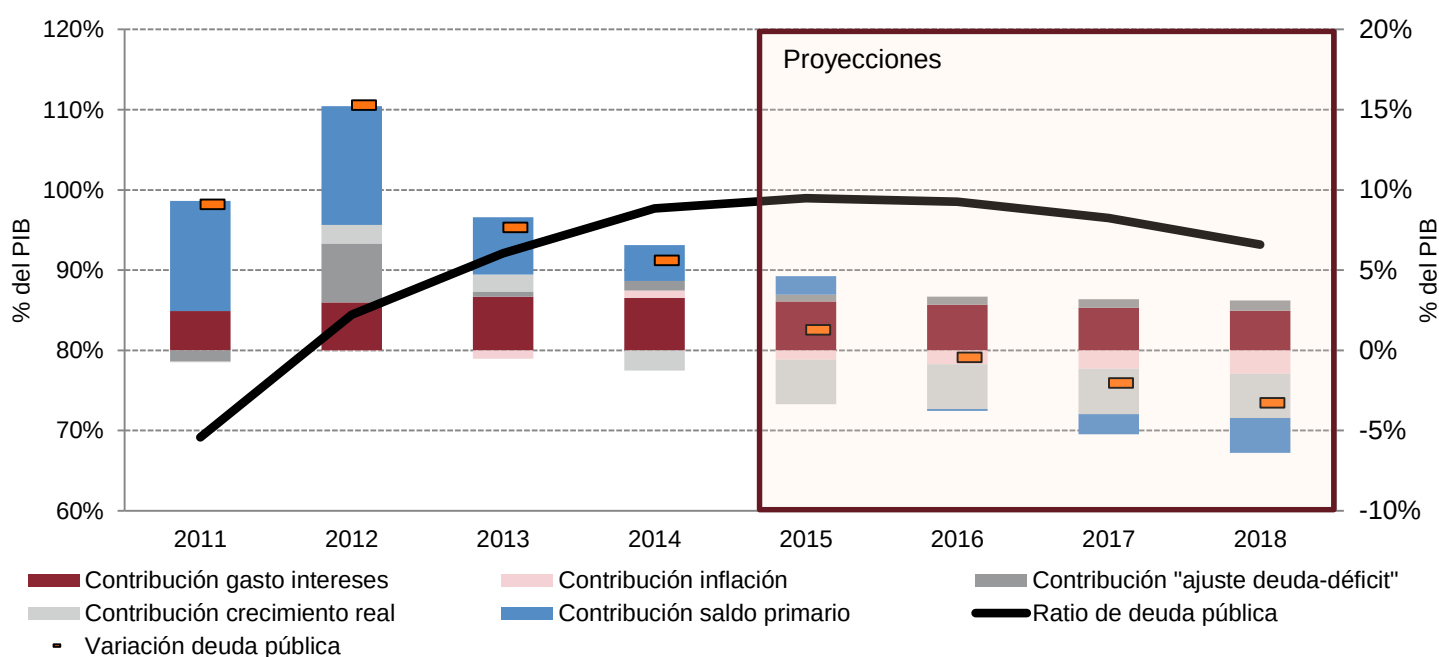
Por otra parte, como se puede ver en el anejo sobre el marco normativo, **la regla de gasto comunitaria** es más exigente que la nacional. El gasto computable real debe crecer por debajo del PIB real de medio plazo en tanto no se alcance el objetivo presupuestario de medio plazo (MTO), esto es, el equilibrio estructural en el caso español. No obstante, esta regla no será de aplicación a España hasta 2017, año en que se pasaría a la parte preventiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

3. Objetivo de deuda

El Proyecto de APE recoge la senda de deuda pública para el periodo 2015-2018, que si bien es descendente, no permite el cumplimiento de la DT 1ª de la LOEPSF.

De acuerdo con esta disposición, en 2020, el nivel de deuda pública debería situarse en el 60% del PIB y, para ello, cuando la economía nacional alcanza una tasa de crecimiento real de, al menos, el 2% anual, la ratio de deuda pública debería reducirse anualmente, como mínimo, un 2% del PIB. Sin embargo, se prevé que la ratio de deuda sobre PIB registre una reducción acumulada durante todo el periodo de 4,4 puntos porcentuales del PIB, situándose el nivel de deuda en 2018 del 93,2% del PIB. Esta senda no permite, por un lado, la consecución de dicho objetivo en el plazo fijado (2020) dada la distancia al objetivo del 60% (33 puntos de PIB todavía al cierre de 2018) y, por otro lado, el ritmo de ajuste es menor al exigido puesto que al preverse en el proyecto de APE un crecimiento del PIB real próximo al 3% desde 2015, la reducción debería haber sido como mínimo del 8% del PIB.

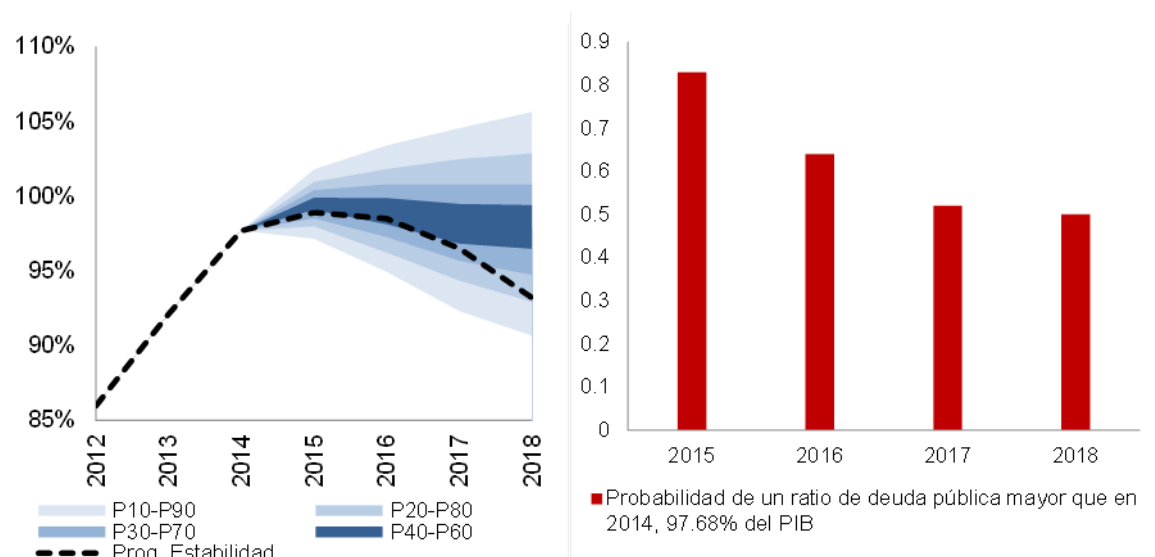
Evolución de la ratio deuda sobre PIB en el periodo 2015 - 2018



Una forma alternativa de valorar la senda de la deuda pública que incluye la APE es a partir de una proyección de deuda obtenida con un modelo econométrico que se presenta en el recuadro 3. Según este modelo, y como se observa en las figuras 1 y 2, la evolución de la deuda alcanzaría su máximo en el entorno del año 2017, existiendo una probabilidad creciente de reducción de la misma conforme nos alcanzamos al final del período.

Figura 1: Proyecciones de deuda PDE y escenario del Proyecto del Programa de Estabilidad

Figura 2: Probabilidad asociada a un crecimiento de la deuda pública respecto a su nivel de 2014, 97.68% del PIB



Fuente: AIReF y Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas

La senda de deuda que sustenta el escenario incluido en la APE se desvía gradualmente de la senda estimada por este modelo En efecto, la senda de deuda de la APE se sitúa dentro de los intervalos centrales o más probables para 2015 y 2016 pero a partir de 2017 su caída progresiva a niveles del 93,2% del PIB en 2018 no se ve refrendada por las proyecciones del modelo. En términos probabilísticos puede decirse que la probabilidad de que la deuda pública en porcentaje de PIB esté por encima de la proyectada por el Gobierno en 2018 es de un 78%.

Recuadro 3: Ejercicio de Sostenibilidad de la deuda pública

El modelo VAR fiscal utilizado es estimado con datos de frecuencia trimestral e incluye variables macroeconómicas y fiscales (*). En concreto, el vector de variables endógenas incluye:

- i. Gastos públicos reales en bienes y servicios (definido como la suma del consumo público y de la inversión pública);
- ii. Ingresos netos reales (ingresos totales, netos de gastos sociales y de pagos de intereses);
- iii. Ratio deuda pública sobre PIB;
- iv. PIB real;
- v. Deflactor del PIB;
- vi. Rendimientos de los bonos a diez años del Gobierno;

Los datos fiscales se toman de la base de datos trimestral desarrollada en de Castro *et al.* (2014)^(**). Las series de PIB y su deflactor del PIB se toman del Instituto de Nacional de Estadística (INE), mientras que los niveles de intereses se consiguen de la base de datos del Banco de España. Las series están ajustadas de estacionalidad y tomadas en logaritmos, excepto los tipos de interés y la ratio deuda/PIB, que se toman en niveles. Por último, el gasto público en bienes y servicios así como los ingresos netos y el PIB están expresados en términos reales, deflactados por el deflactor PIB.

El ejercicio en sí procede en 3 etapas:

1. Estimación del FVAR para el período 1986Q3-2015Q1:
 - i. La muestra hasta el último trimestre de 2014 procede de la actualización de los datos proporcionados por el BdE, ya pasados SEC2010.
 - ii. Para el primer trimestre de 2015 se procede en dos pasos. Primero se utilizan como datos observados la estimación interna de deuda PDE, así como el PIB y su deflactor, procedentes de los modelos factoriales. Segundo, se rellenan las variables restantes para 2015Q1 mediante predicciones de las mismas, condicionadas a la evolución impuesta de la deuda, el PIB y el deflactor.
2. Proyección mediante bootstrapping de las sendas de deuda pública.

Haciendo uso de las trayectorias proyectados para las variables macroeconómicas y fiscales y la estimación de la distribución conjunta de los shocks VAR, se construyen 1500 escenarios probabilísticos para la deuda pública española.
3. Comparación de las proyecciones del FVAR con la senda recogida en el Proyecto del Programa de Estabilidad

(*)El modelo se desarrolla en Cuerpo y Ramos (2014): Working Paper 2/2014, AIR^{CF}

(**) de Castro, F., F. Martí, A. Montesinos, J.J. Pérez y A.J. Sánchez-Fuentes. 2014. "Fiscal Policies in Spain: Main Stylized Facts Revisited". Bank of Spain Working Paper Series, 1408.

4. Recomendaciones y orientaciones de buenas prácticas

4.1. Recomendaciones

La AIReF recomienda:

1. que se revise la financiación correspondiente a los distintos niveles de las AA.PP. con la finalidad de que se adecúen los recursos a las responsabilidades de prestación de bienes y servicios públicos establecido para cada uno de acuerdo con el reparto competencial vigente;
2. que se analice la situación del Sistema de Seguridad Social puesto que las tensiones financieras de este subsector a corto y medio plazo suponen un riesgo cierto e importante para la senda de consolidación fiscal;
3. que se le dé al cumplimiento de la regla de gasto la misma importancia que a los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública lo que requiere que mejore considerablemente la transparencia en su aplicación. En particular, se recomienda:
 - ✓ que los Presupuestos de 2016 de todas las AA.PP. incluyan, en su Informe Económico-Financiero o equivalente, un apartado específico en el que se identifiquen los componentes y cálculos de la regla de gasto con un nivel de detalle que haga posible su réplica y,
 - ✓ que se disponga de información regular durante el año sobre el grado de cumplimiento de la regla de gasto a los distintos niveles de las Administraciones Públicas;
4. que el proyecto de APE se ajuste a lo dispuesto en la Directiva 2011/85 sobre marcos presupuestarios y en el artículo 29 de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) en el que se detallan los parámetros que ha de contener el plan presupuestario a medio plazo incluido en el proyecto de APE. En particular:
 - ✓ elaborar las proyecciones presupuestarias por subsectores y aumentar el nivel de detalle de determinadas rúbricas;
 - ✓ que incluya, distribuidos por subsectores, objetivos de deuda pública e información sobre gasto computable, así como las tasas de referencia para el cálculo de la regla de gasto para todos los años comprendidos en la actualización.
5. Recomienda usar los mecanismos legales procedentes para ampliar el período transitorio para el cumplimiento del límite establecido en el artículo 13 de la LOEPSF, adaptando los requisitos especificados en la disposición transitoria primera de dicha ley y definiendo una senda de referencia creíble y exigente para la reducción sostenida de la ratio de deuda.

4.2. Orientaciones de buenas prácticas

La AIReF formula las siguientes propuestas:

1. Aumentar la información sobre medidas de política fiscal. El proyecto de APE no se detalla de forma individualizada por medidas y figuras impositivas el impacto económico de la reforma fiscal. Teniendo en cuenta el peso de esta reforma, y tal y como se señaló en el informe emitido por AIReF de 31 de marzo de 2015, sería conveniente que, a efectos de poder valorarla, se detallase de forma individualizada el impacto económico de la misma. Por otro lado, sería necesario que se justificaran las variaciones más significativas que presenta la información de medidas con respecto a la que contiene la anterior APE o el Plan Presupuestario vigente.
2. Aumentar la información relativa a pasivos contingentes garantizando la posibilidad de análisis. Sería conveniente que se incluyese mayor información de detalle que permita realizar un correcto análisis de las garantías otorgadas por las distintas Administraciones Públicas y los pasivos contingentes existentes.

5. Anejo Marco Normativo

Marco normativo fiscal en el horizonte temporal de proyecto de APE 2015-2018

La valoración del proyecto de Actualización del Programa de Estabilidad (APE) 2015-2018 ha de enmarcarse en el marco normativo fiscal establecido tanto en el ámbito europeo como en el nacional.

Marco normativo europeo

En el ámbito europeo, como es sabido, España está actualmente sujeta a la parte correctiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Esto significa que España está sometida a un procedimiento especial, denominado Procedimiento de Déficit excesivo (PDE), con el fin de situar su nivel de déficit por debajo del 3% del PIB. El Consejo abrió el PDE a España en abril de 2009 fijando 2012 como fecha inicial para corregir esa situación. Tras tres revisiones, la recomendación actual- adoptada por el Consejo en junio de 2013- establece que se debe poner fin a tal situación ya en 2016. Además del plazo para corregir el déficit excesivo, la recomendación establece una senda de consolidación fiscal en términos nominales así como el esfuerzo estructural consistente con la misma. En concreto, para 2015 y 2016 estos valores son:

- Cumplimiento de unos objetivos en términos nominales del -4,2% del PIB para 2015 y -2,8% del PIB para 2016.
- Una mejora del saldo estructural en términos de PIB de 0,8% para 2015 y 1,2% para 2016. Hay que tener en cuenta que este esfuerzo era el consistente con la senda nominal en base a las previsiones de primavera de 2013 de la Comisión Europea. Por ello, cuando la Comisión valora el cumplimiento de este criterio tiene en cuenta las posibles desviaciones con respecto a dichas previsiones.

El cumplimiento de las previsiones del proyecto de APE implica un cambio muy importante del contexto en el que se desenvolverán las finanzas públicas españolas a partir de 2017. En efecto, la consecución en 2016 de déficit público para el conjunto de las Administraciones Públicas (AAPP) del 2,8% del PIB permitirá¹⁴ corregir el PDE. Desde ese momento, España pasará a quedar sujeta a la parte preventiva del PEC y, por tanto, deberá haber alcanzado el llamado objetivo de medio plazo (MTO¹⁵ por sus siglas en inglés) o, asegurar

¹⁴ Para que el Consejo pueda cerrar un PDE – abrogar en jerga comunitaria- se deben dar dos condiciones: 1) Basar tal decisión en datos oficiales y, por tanto, en la notificación de déficit para 2016 que España deberá enviar a las instituciones comunitarias en abril de 2017. Y 2) que las previsiones de la Comisión Europea de entonces- las de primavera de 2017- apunten a que se seguirá cumpliendo con los criterios del Tratado de déficit y deuda en el horizonte de proyección.

¹⁵ El MTO es un objetivo presupuestario que ajusta el impacto del ciclo en las cuentas públicas y descuenta medidas one-off y temporales. Hay libertad de determinación por cada país dentro de unos márgenes comunitarios ya que se pretende que este objetivo cumpla dos condiciones: otorgue margen suficiente para respetar el umbral del déficit del 3% de PIB en situaciones de debilidad económica y asegure un progreso

un progreso suficiente hacia el mismo. Siendo el MTO de España el equilibrio o superávit estructural, el proyecto de APE contempla una estrategia fiscal que no lograría el MTO en el horizonte del programa ya que para 2018, el proyecto de APE prevé todavía un déficit estructural del 0,2% del PIB.

Puesto que en 2017 y 2018 no se prevé alcanzar ese MTO, corresponde valorar si la senda de convergencia hacia el mismo es la adecuada. La convergencia a ese MTO exige la realización de un ajuste anual estructural que, con carácter general, es del 0,5% del PIB o mayor cuando la deuda excede del 60% del PIB. Por tanto, a España le correspondería un ajuste mayor al 0,5% del PIB por tener un nivel de deuda por encima del 60% del PIB. No obstante, tras la comunicación de la Comisión Europea sobre interpretación flexible de enero de 2015¹⁶, el ajuste correspondiente para 2017 sería del 0,5% del PIB. Asimismo, se exige el cumplimiento de una regla de gasto, de manera que el gasto anual crezca por debajo de la tasa de referencia de medio plazo del PIB potencial, salvo que el exceso se compense con medidas de discrecionales ingresos.

Finalmente, hay que tener en cuenta que, una vez se salga de PDE, a nivel europeo, España estará sujeta a una regla adicional que otorga un período transitorio de 3 años para cumplir con el criterio de deuda pública al final de dicho período. En la práctica, esto supone que la Comisión Europea determinará el ajuste estructural necesario a realizar entre 2017-2019 para cumplir con esa regla.

Marco normativo nacional

En el ámbito nacional, la valoración del proyecto de APE ha de realizarse en el marco de la LOEPSF. Esta ley regula, con carácter general, los requisitos que son exigibles a las AAPP cuando se alcance el MTO. El equilibrio o superávit estructural se supone que es la posición fiscal en la que normalmente van a permanecer las AAPP y, por tanto, la regulación contenida en la ley se refiere fundamentalmente a esta situación. No obstante, esta ley también contempla un régimen transitorio, contenido en la DT 1ª, que será aplicable hasta que se alcance el MTO y deuda pública se sitúe por debajo del 60% del PIB (fecha máxima 2020) y que tendrá distintas exigencias, en cuanto al ajuste estructural, según España esté sometida o no a un PDE.

De acuerdo con los datos contenidos en el proyecto de APE, no está previsto que se alcancen durante 2015-2018 el equilibrio o superávit estructural (MTO) ni ese nivel de deuda, por lo que, además de las disposiciones que se exigen con carácter general, resultará de aplicación durante ese período, el régimen transitorio de la DT 1ª de la LOEPSF.

adecuado hacia la sostenibilidad. Además, como firmante del Tratado para la Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UEM (TECG), el MTO de España no puede superar el -0,5% del PIB. Sin embargo, España fijó su objetivo en equilibrio o superávit estructural. Por tanto, se trata de un MTO más exigente que el permitido por la normativa comunitaria.

¹⁶ Esta regla general ha sido más recientemente explicitada por la CE en su comunicación sobre interpretación flexible del PEC de enero de 2015 para modular el ajuste según situación económica y de deuda pública, permitiendo ajustes por debajo del 0,5% del PIB en ciertas condiciones.

En este contexto, durante el periodo 2015-2018, se exigirá el cumplimiento de objetivos en términos nominales de déficit y deuda pública (artículo 15 de la LOEPSF). Estos se fijan, mediante Acuerdo de Consejo de Ministros aprobado por las Cortes generales, conforme a la senda establecida en el PE. Será en junio de 2015, cuando se fijan objetivos del periodo 2016-2018, adecuándose a los objetivos previstos en el PE 2015-2018. Al mismo tiempo, se exigirá el cumplimiento de la regla de gasto (artículo 12 de la LOEPSF), de manera que el gasto anual de la Administración Central, las CCAA y las CCLL no pueda superar la tasa de referencia de medio plazo del PIB potencial, salvo que el exceso se compense con medidas de ingresos.

Asimismo, como se ha señalado anteriormente, en 2015-2018 resulta aplicable el régimen transitorio de la DT 1ª de la LOEPSF. Este régimen supone:

- Por un lado, una mejora del saldo estructural, que será de, al menos, un 0,8 por ciento del PIB en promedio anual durante el periodo transitorio. Salvo para los años 2015 y 2016, donde al encontrarse nuestro país sujeto a una PDE, la DT 1ª de la LOEPSF obliga a que el esfuerzo estructural sea el mismo que se exige conforme a ese procedimiento (0,8% del PIB para 2015 y 1,2% del PIB para 2016, en los términos señalados anteriormente).
- Por otro lado, se requiere que la ratio deuda pública sobre PIB se reduzca al ritmo necesario en promedio anual para no superar el límite del 60% en 2020. Además, se han de cumplir los siguientes requisitos:
 1. La variación de los empleos no financieros de cada Administración no podrá superar la tasa de crecimiento real del PIB.
 2. A partir del momento en que la economía nacional alcance una tasa de crecimiento real de, al menos el 2% anual o genere empleo neto con un crecimiento de al menos el 2% anual, la ratio de deuda pública se reducirá anualmente, como mínimo, en 2 puntos porcentuales del PIB.

Comparativa

A la vista de las exigencias derivadas de la normativa europea y nacional, con carácter general, se puede concluir que mientras que esté abierto un PDE, la normativa europea centra su atención en la reducción del déficit, tanto, en términos nominales, mediante el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal como, en términos estructurales, por la mejora del saldo estructural. Sin embargo, la normativa nacional exige durante todo el periodo el cumplimiento de las tres reglas fiscales tanto de déficit, de deuda y como de regla de gasto. Por tanto, en la valoración del proyecto de APE deberá analizarse el cumplimiento de los requisitos exigidos en ambos marcos normativos.

La normativa europea diferencia en función de que exista o no un PDE

Años 2015 y 2016	Años 2017 y 2018 ¹⁷
Vertiente correctiva (PDE)	Vertiente preventiva
• Cumplimiento de la senda de consolidación fiscal en términos nominales. Para España se exige: ◦ 2015:-4,2% del PIB ◦ 2016:-2,8% del PIB • Mejora del saldo estructural (esfuerzo fiscal estructural). Para España se exige: ◦ 2015: 0,8% del PIB ◦ 2016: 1,2% del PIB <i>(los valores del esfuerzo fiscal estructural se fijaron en base a las previsiones de primavera de 2013 de la Comisión europea, por lo que cuando ésta valora su cumplimiento tiene en cuenta posibles desviaciones con respecto a dichas previsiones)</i>	• Valoración del saldo estructural en relación con el objetivo a medio plazo (MTO). Para España el MTO ⁽²⁾ es el equilibrio o superávit estructural, por lo que habrá que valorar si el saldo estructural es cero o positivo. A. Si se alcanza el MTO: ◦ Habrà que mantenerse en el MTO. ◦ Cumplir la regla de gasto: el gasto anual puede crecer a la misma tasa de referencia de medio plazo del PIB potencial, salvo que el exceso se compense con medidas discrecionales. B. Mientras no se alcance el MTO: (parece que este es el caso de España según los datos previstos en el PE) ◦ Habrà que ajustarse a ese MTO: el ajuste anual estructural exigido, con carácter general, es del 0,5% del PIB o mayor cuando la deuda excede del 60% del PIB. Por tanto, a España le correspondería un ajuste mayor al 0,5% del PIB por tener un nivel de deuda por encima del 60% del PIB. No obstante, el ajuste asignado para 2017 es del 0,5% del PIB, conforme a la comunicación de la CE sobre interpretación flexible de enero de 2015. ◦ Cumplir la regla de gasto: el gasto anual puede crecer <u>por debajo de</u> la tasa de referencia de medio plazo del PIB potencial, salvo que el exceso se compense con medidas discrecionales. • Régimen transitorio de 3 años para los países que al cierre el PDE tengan un nivel de deuda por encima del 60% del PIB (será aplicable a España): respetar un ajuste estructural mínimo lineal que será calculado por la Comisión europea, el cual puede ser más exigente que el exigido para converger al MTO.

¹⁷ En el supuesto de que en 2017 España saliera del PDE

La LOEPSF, con carácter general, no diferencia en función de que exista o no un PDE

Años 2015 a 2018	
• Cumplimiento de objetivos en términos nominales de déficit y deuda pública (artículo 15 de la LOEPSF): se fijan, mediante Acuerdo de Consejo de Ministros aprobado por las Cortes generales, conforme a la senda establecida en el PE. <i>(fijación en junio de 2015 de los objetivos del periodo 2016-2018)</i> • Cumplimiento de la regla de gasto (artículo 12 de la LOEPSF): el gasto anual de la Administración Central, las CCAA y las CCLL puede crecer a la misma tasa de referencia de medio plazo del PIB potencial, salvo que el exceso se compense con medidas discrecionales. • Régimen transitorio (DT 1ª LOEPSF). Se aplicará hasta alcanzar el MTO y deuda pública < 60% del PIB (fecha máxima 2020): ◦ Reducción de la ratio deuda pública sobre PIB: se reducirá al ritmo necesario en promedio anual para no superar el límite del 60% en 2020. Además: 1.º La variación de los empleos no financieros de cada Administración no podrá superar la tasa de crecimiento real del PIB. 2.º A partir del momento en que la economía nacional alcance una tasa de crecimiento real de, al menos el 2% anual o genere empleo neto con un crecimiento de al menos el 2% anual, la ratio de deuda pública se reducirá anualmente, como mínimo, en 2 puntos porcentuales del PIB.	
Años 2015 y 2016	Años 2017 y 2018 ¹⁸
PDE	NO PDE
• Régimen transitorio (DT 1ª LOEPSF). Se aplicará hasta alcanzar el MTO y deuda pública < 60% del PIB (fecha máxima 2020): ◦ Mejora del saldo estructural. Será el exigido en el PDE: ➢ 2015: 0,8% del PIB ➢ 2016: 1,2% del PIB <i>(los valores del esfuerzo fiscal estructural se fijaron en base a las previsiones de primavera de 2013 de la Comisión europea, por lo que cuando ésta valora su cumplimiento tiene en cuenta posibles desviaciones con respecto a dichas previsiones)</i>	• Régimen transitorio (DT 1ª LOEPSF). Se aplicará hasta alcanzar el MTO y deuda pública < 60% del PIB (fecha máxima 2020): ◦ Mejora del saldo estructural: será de, al menos, un 0,8 por ciento del PIB en promedio anual durante el periodo transitorio.

¹⁸ En el supuesto de que en 2017 España saliera del PDE