



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

La sostenibilidad financiera y presupuestaria del país

Seminario de APIE

“Sostenibilidad y digitalización: palancas de la recuperación”

Cristina Herrero
Presidenta de la AIREF
21 de junio de 2022

¿Por qué la sostenibilidad es una palanca para la recuperación?

La sostenibilidad está vinculada a una orientación de medio plazo lo que permite integrar los efectos que sobre el crecimiento económico tiene una determinada estrategia fiscal

La sostenibilidad no es un objetivo cuantitativo de deuda/PIB, sino una dinámica que implica planificar y evaluar

Niveles persistentemente altos de deuda durante periodos prolongados pueden resultar perjudiciales para el crecimiento económico y suponer una fuente de vulnerabilidad para la economía

Niveles altos de deuda en un contexto de subida de tipos de interés suponen un elevado coste de oportunidad

El fin del programa de compra de activos del BCE, implica una mayor financiación en los mercados, lo que exige generar confianza y credibilidad en la situación de las finanzas públicas

A su vez, el crecimiento económico ayuda a hacer la deuda sostenible



Índice

- 1. IFIs: pieza clave para salvaguardar la sostenibilidad**
- 2. Previsiones económicas y fiscales**
- 3. Una estrategia fiscal para la sostenibilidad**

La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (2011-2013) tiene como novedad principal la creación de Instituciones Fiscales Independientes

La crisis de 2008 puso al descubierto los fallos de la UEM y, en particular, del modelo de gobernanza fiscal (PEC).
Las reglas fiscales se revelan insuficientes:

Incapacidad de evitar políticas procíclicas

Débil capacidad de diagnóstico de la posiciones subyacente

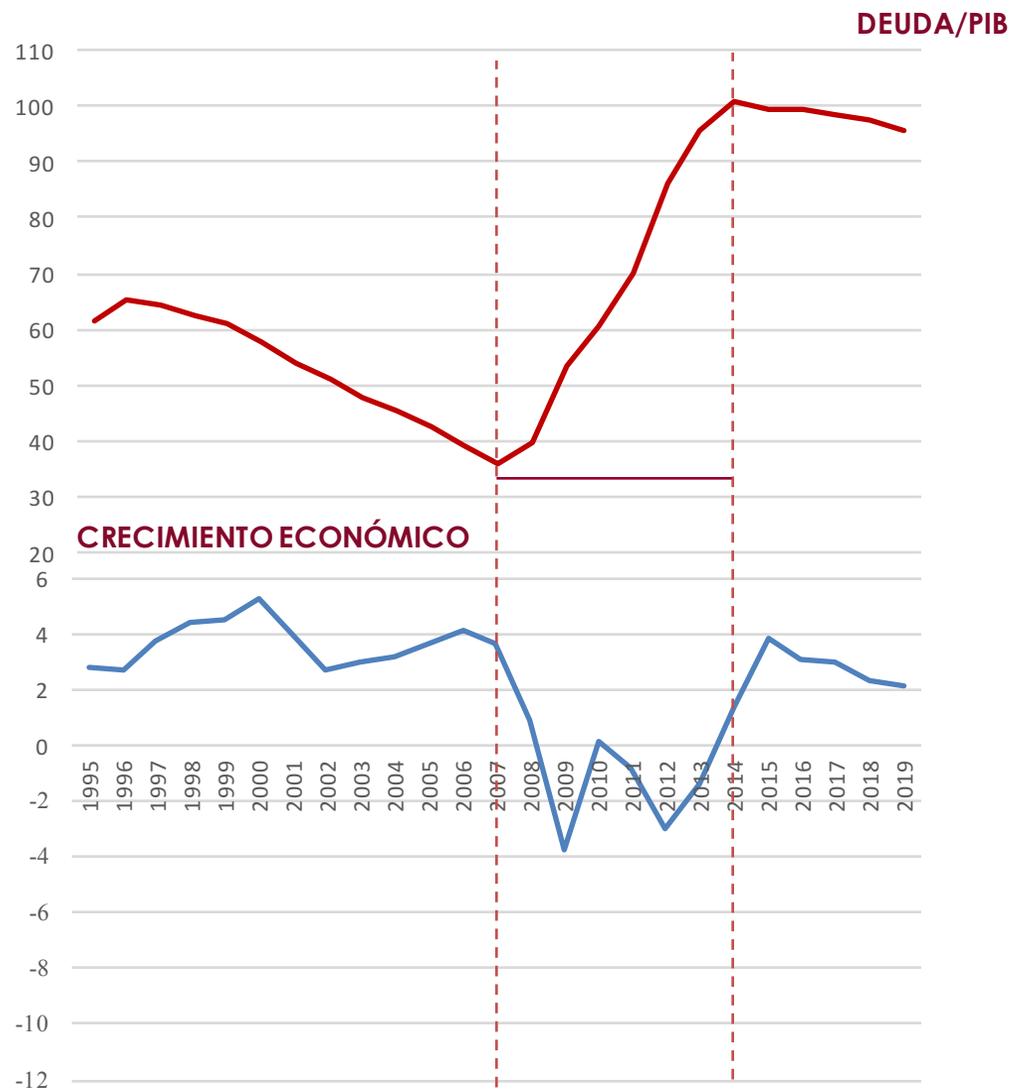
No impidieron la acumulación de deuda

Objetivo de la reforma: hacer propio a nivel nacional la atención por la salud fiscal [“ownerhisp”]. Evitar la desafección con respecto a un marco fiscal que se percibía impuesto, ajeno

¿Cómo?
¿Qué hacen las IFIs?

- ✓ **Propician una orientación a medio plazo** que contrarresta el sesgo a la deuda asociada a los ciclos electorales
- ✓ **Hacen más transparentes** las implicaciones de las decisiones actuales para las generaciones futuras
- ✓ **Reducen los problemas de información**, contribuyendo a que las proyecciones económicas y fiscales de los gobiernos sean realistas (sin sesgos)
- ✓ **Proporcionan una fuente independiente de disciplina y análisis** no expuestas a presiones de grupos de interés
- ✓ **Elevan los costes reputacionales de los incumplimientos fiscales** (sean reglas/referencias)

En el caso español, la crisis económica-financiera desvaneció de forma rápida y sostenida la holgada posición en términos de deuda de 2007...



El stock de deuda se elevó en 65 puntos de PIB entre 2007 y 2014: Determinantes:

- Crisis de ingresos. Estallido burbuja inmobiliaria
- Déficits sostenidos. No se logra salir de PDE hasta 2019
- Fuerte impacto en el crecimiento económico
- Pérdida de credibilidad. Coste elevado de financiación y necesidad de apoyo financiero para la reestructuración del sector bancario

La deuda llega al 100% del PIB perdiendo el 36% del PIB de 2007 y lejos del umbral del Pacto (60% del PIB)

...lo que propició que en 2013 se creara la AIReF con el mandato de velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas

Objetivo (Ley Orgánica 6/2013)

*“Garantizar el cumplimiento efectivo por las AAPP del principio de estabilidad presupuestaria previsto en el artículo 135 de la Constitución, mediante la **evaluación continua del ciclo presupuestario, endeudamiento público y análisis de las previsiones económicas**”*

Requisitos (Reglamento UE 473/2013)

Las IFIs deben ser organismos estructuralmente independientes o dotados de autonomía funcional con respecto a las autoridades presupuestarias, basados en disposiciones normativas nacionales que garanticen un nivel elevado de autonomía funcional y responsabilidad

Régimen jurídico vinculante

Prohibición aceptar instrucciones

Nombramiento sobre la base de competencia y experiencia

Acceso garantizado a la información

Comunicar información públicamente y a su debido tiempo

Recursos suficientes

Dentro de la especificidad de cada país, la normativa nacional tiene que blindar estas condiciones

La AIReF es una institución “novedosa” en el ámbito nacional por su mandato y sus “singularidades” institucionales

Mandato	Tiene uno de los más amplios y granulares de la UE Ámbito subjetivo: todo el territorio y todos los integrantes del sector público
Dirección Unipersonal	Máxima exigencia en nombramiento (experiencia 10 años y mayoría absoluta) Atípico en IFIs y órganos nacionales. Modelo del CPB holandés
Financiación singular	Propia: tasa de supervisión. Ofrece independencia Posibilidad de precios públicos: estudios
Salvaguardas de independencia	No aceptación instrucciones, regulación cese, incompatibilidad. Nombramiento desvinculado del ciclo político y mandato 6 años no renovable Rendición cuentas (IGAE, Tribunal, Parlamento) y transparencia
Fuerza legal	Creada por Ley orgánica. Deber de colaboración Recomendaciones no vinculantes para las AA.PP, pero sujetas al principio de Cumplir o explicar

Es vital que el carácter independiente y la ausencia de todo tipo de injerencias se mantengan
(“¿mandatos marcos?” en el debate de la Comisión de Calidad Democrática)

Amparo comunitario:

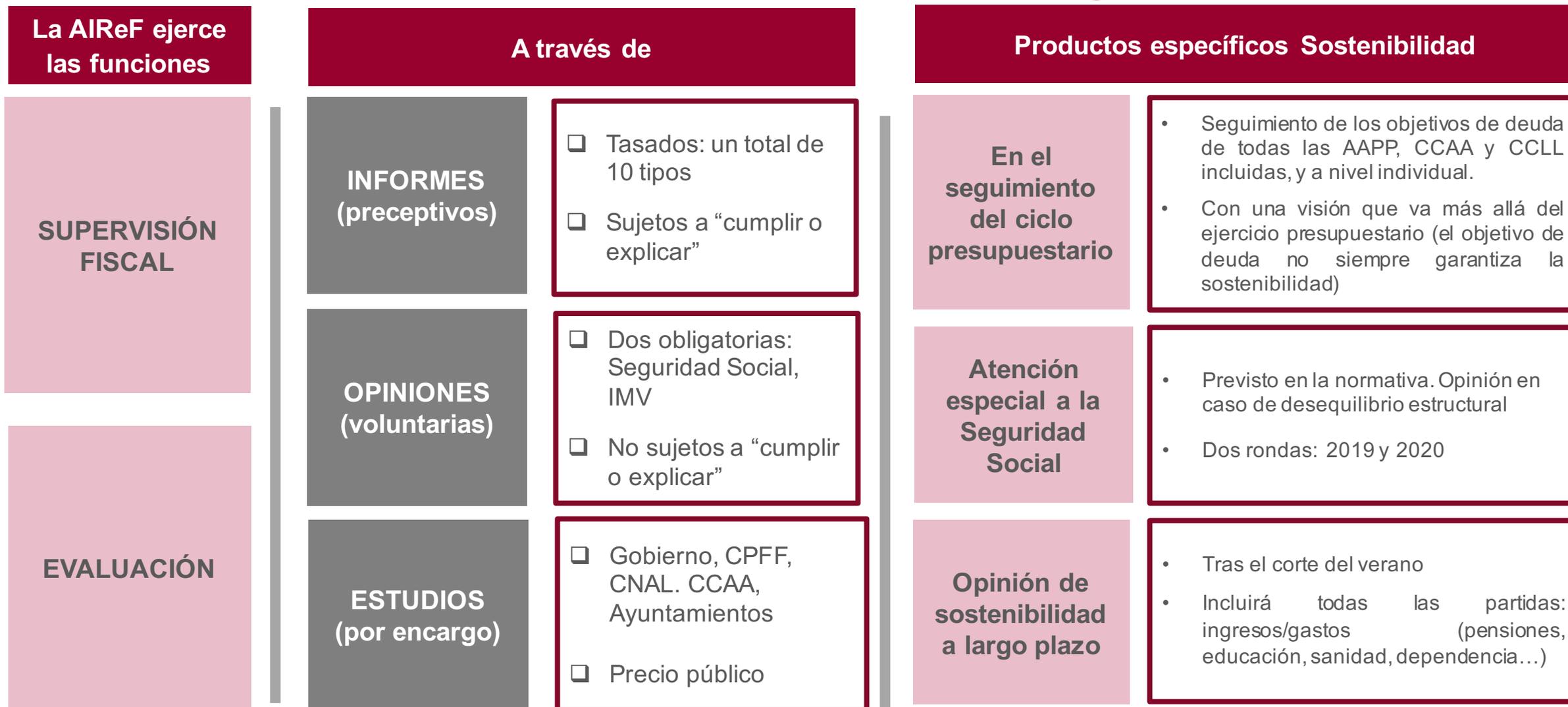
Cualquiera que sea el alcance de las especificidades nacionales, las IFIs tienen que cumplir los requisitos fijados a nivel europeo: funciones “mínimas” y garantías de independencia

Las IFIs tienen características propias:

- No son organismos reguladores
- No tienen competencias de decisión ni capacidad sancionadora
- Tienen funciones acotadas al ámbito del análisis económico y presupuestario
- Su independencia lleva aparejada los más altos estándares de transparencia y rendición de cuentas

Se opta por una institución potente para cumplir con las exigencias de la UE y ante la especial “situación” a la que la crisis había llevado a las finanzas españolas

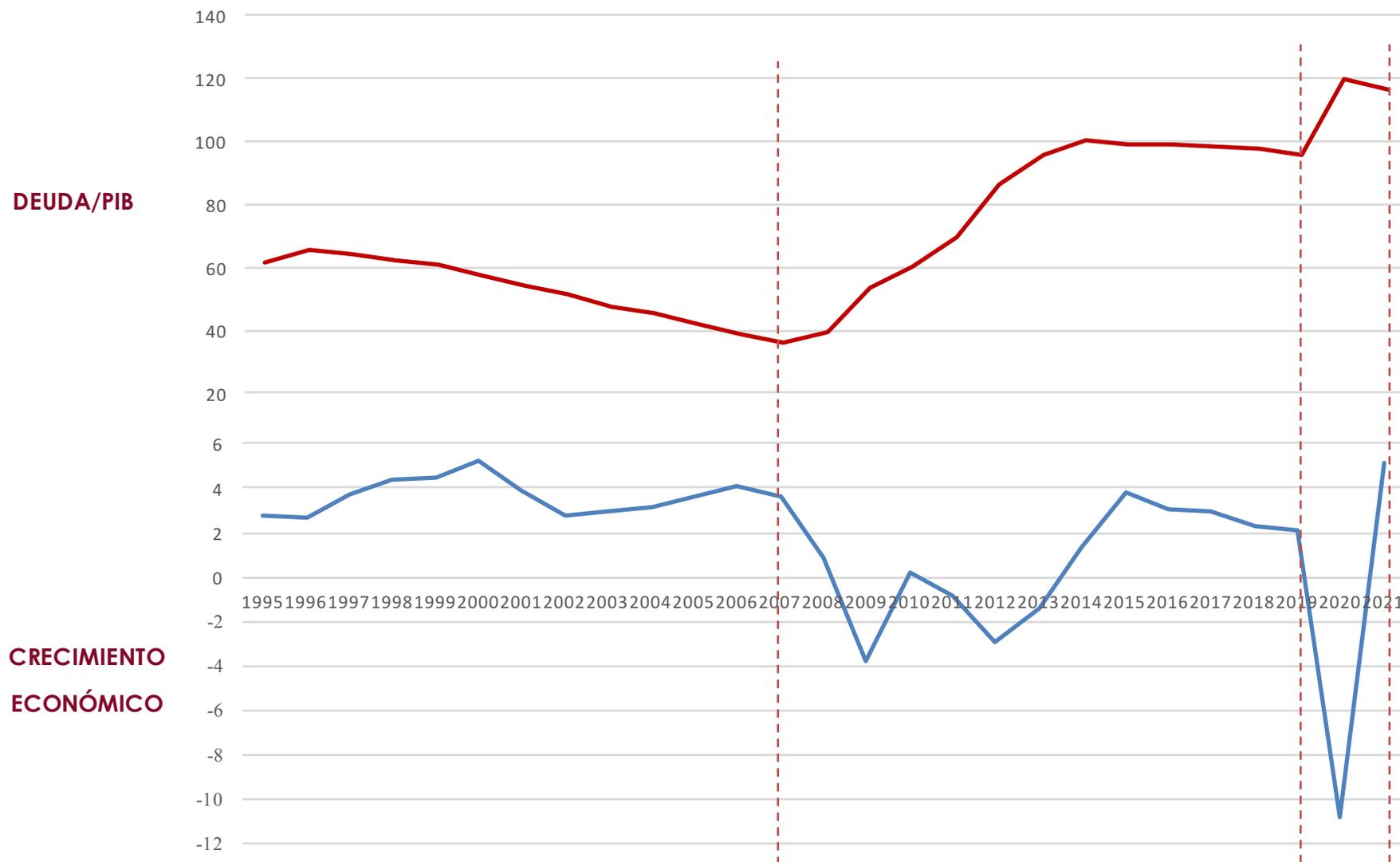
La AIReF vela por la sostenibilidad fiscal mediante el ejercicio de dos funciones con evidentes sinergias



Índice

1. IFIs: pieza clave para salvaguardar la sostenibilidad
2. Previsiones económicas y fiscales
3. Una estrategia fiscal para la sostenibilidad

La pandemia ha supuesto una nueva subida de deuda que se mantenía en niveles elevados desde la crisis anterior



Un nuevo escalón de deuda pública, en este caso 21 puntos de PIB en dos años

Y una contracción económica superior a la media de la zona euro

Ha sido necesario flexibilizar el marco fiscal sin que la suspensión de las reglas fiscales haya supuesto la suspensión de la supervisión por las IFIs

Las reglas cuantitativas han sido sustituidas por orientaciones inicialmente cualitativas

UE:
orientaciones
ECOFIN

Fase aguda de la crisis 2020 - 2021

- Medidas oportunas, temporales y selectivas
- Sin peligrar la sostenibilidad de medio plazo

Fase de normalización 2022

- Política fiscal en apoyo de la actividad
- Pero más diferenciadas: prudente en países con elevada deuda

Nacional:
LOEPSF

Octubre 2020 y Julio 2021:

- Circunstancias excepcionales 11.3 LOEPSF
- Suspensión objetivos: pasa a referencias

No se suspenden obligaciones de información

¿ 2022 ?

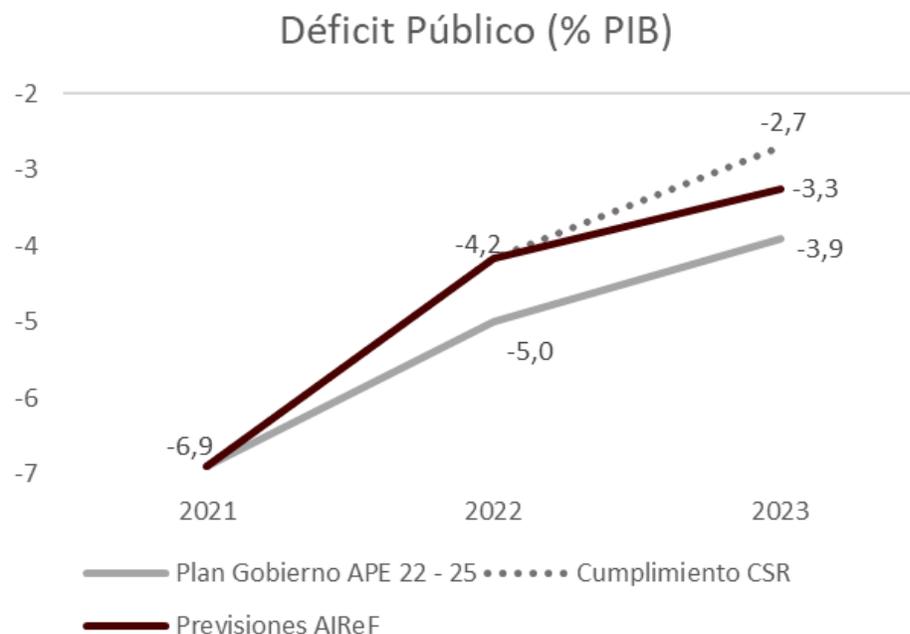
Las IFIs velan por la consistencia con estas orientaciones que, especialmente en los países con deuda alta, no han dejado de prestar atención a la sostenibilidad

Para 2023, las orientaciones incorporan ya ciertos elementos cuantitativos y apuntan a sendas de ajuste después del 2023

CSR a España (propuesta de la Comisión de mayo):

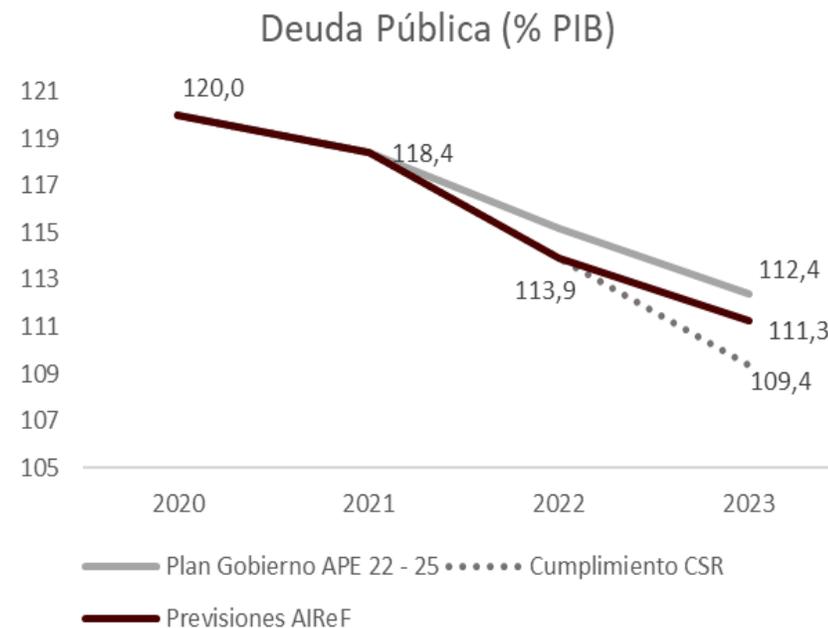
- **2023:** política fiscal prudente con crecimiento del gasto corriente con financiación nacional inferior al PIB potencial
- **Más allá del 2023:** senda de reducción de deuda creíble y gradual

¿Qué implicaría su cumplimiento en 2023?



Fuente: Programa de estabilidad y elaboración propia

- Déficit por debajo del 3% ya en 2023 en lugar de 2025 como contempla el Programa de Estabilidad

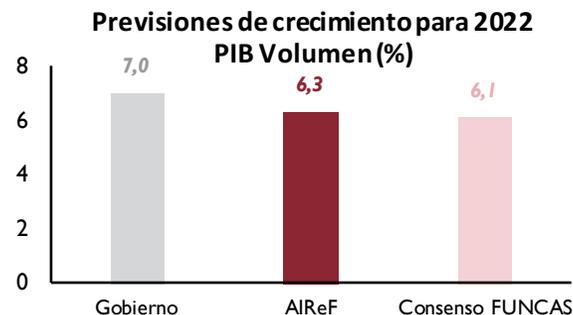


Fuente: Programa de estabilidad y elaboración propia

¿Cuáles son las previsiones económicas de la AIReF?

Las expectativas de recuperación se han ido revisando a la baja..

En otoño las condiciones económicas auguraban un elevado crecimiento



Fuentes: AIReF, Gobierno (PGE-2022) y Consenso FUNCAS (Septiembre-2021).

Buen comportamiento del empleo, realización gradual del ahorro embalsado, normalización de los movimientos turísticos, persistencia de unas condiciones financieras muy acomodaticias y despliegue esperado del PRTR

Enero 2022: AIReF revisó a la baja las expectativas de crecimiento

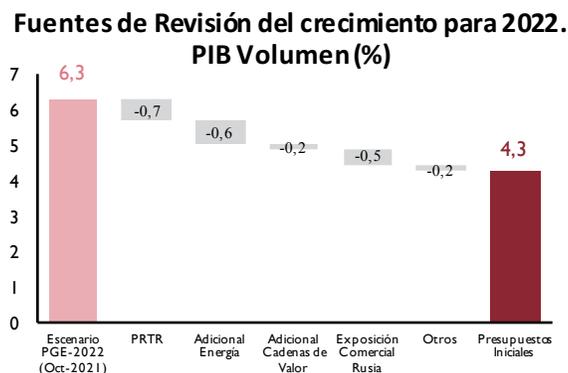


Previsiones de crecimiento para 2022
PIB Volumen (%)

Tasas de Variación Interanual	2020	2021	2022
Producto Interior Bruto	-10.8	5.1	5.9
Producto Interior Bruto Nominal	-9.8	6.7	7.7
Empleo Equivalente a Tiempo Completo	-7.6	6.0	2.8

- Sexta ola
- Crisis de suministros
- Retraso implementación PRTR

Informe Presupuestos AIReF abril 2022: nueva revisión a la baja



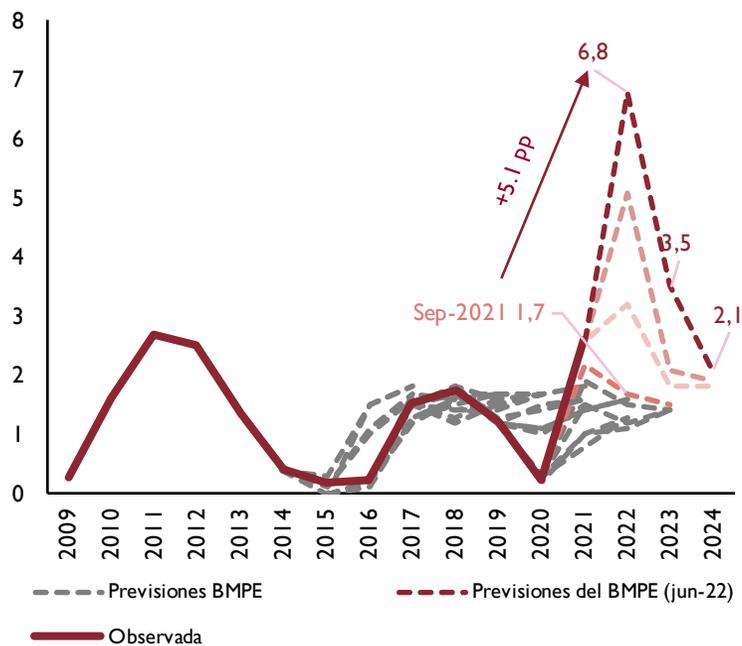
La invasión de Ucrania ha agravado la incidencia de las disrupciones en las cadenas de valor mundiales y la crisis energética. La recuperación de los niveles de actividad previos a la pandemia se retrasa hasta el segundo trimestre de 2023

..y al alza la inflación, que está siendo más persistente de lo previsto

Las revisiones al alza en las previsiones de la inflación 2022 para el conjunto de la zona del Euro han sido considerables (más de 5 pp desde septiembre de 2021)

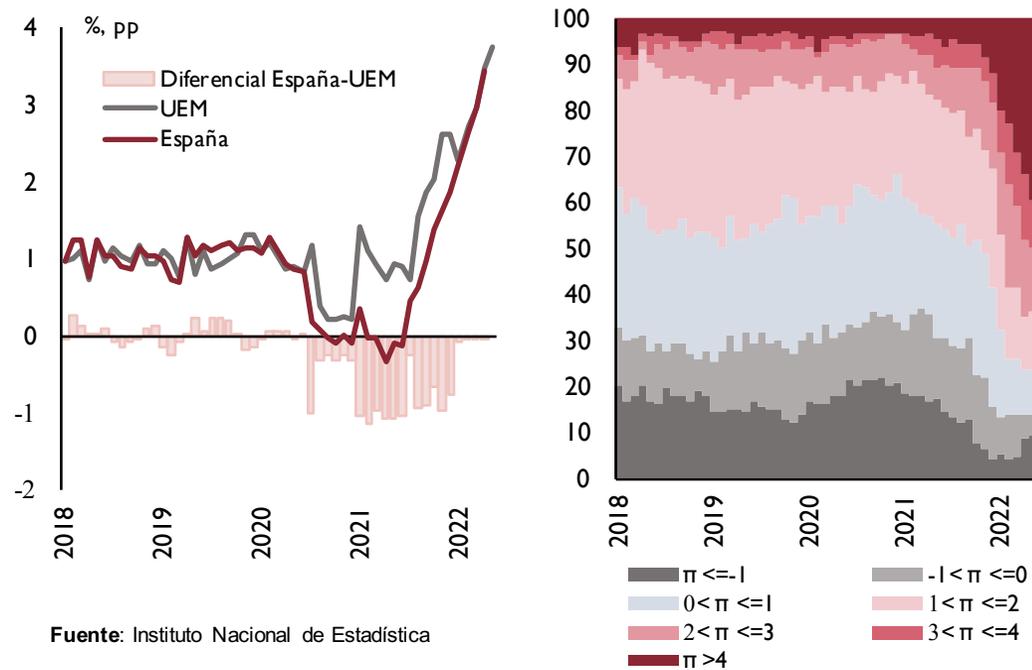
La inflación está muy condicionada por el comportamiento de las materias primas energéticas y los alimentos, pero se traslada al resto de la cesta de la compra

REVISIONES DE LAS PREVISIONES DEL BCE PARA EL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA ZONA DEL EURO (%)



Fuente: BCE

ESPAÑA: IAPC EXCLUIDO ENERGÍA Y ALIMENTOS



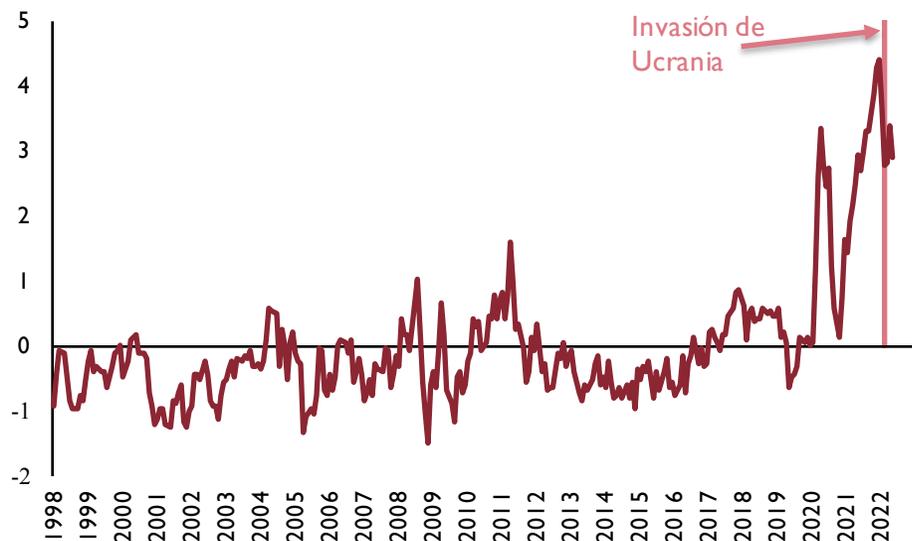
Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Para España, más de un 50% de la cesta no alimenticia ni energética posee tasas de variación iguales o superiores al 3% interanual

Además, las perspectivas están sujetas a riesgos más elevados que los habituales: (i) presiones sobre cadenas de valor y riesgos en el sector alimentario

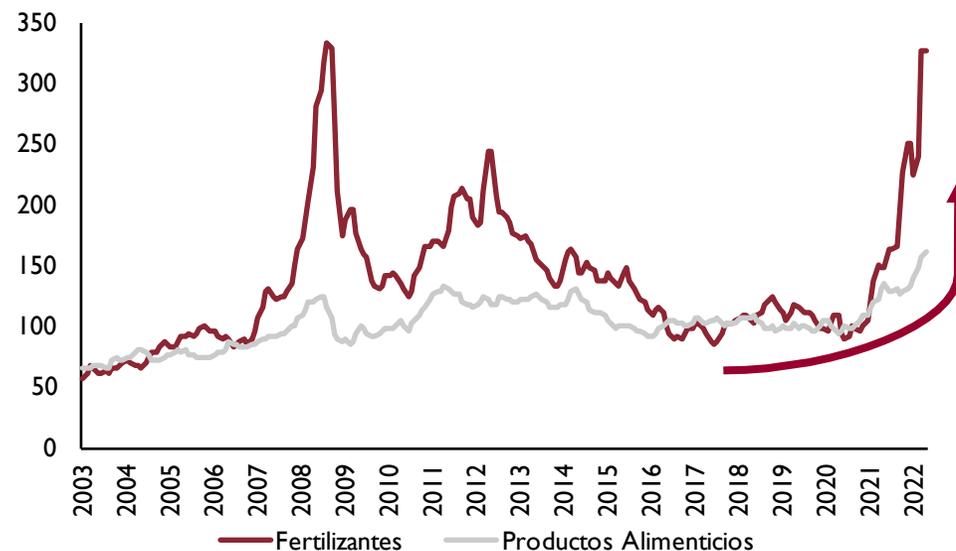
Persisten las presiones sobre las cadenas de valor mundiales. Los problemas de suministro, unidos a la invasión de Ucrania, han llevado los precios de fertilizantes a máximos históricos

INDICADOR DE PRESIONES GLOBALES EN CADENAS DE VALOR



Fuente: New York FED

PRECIO DE FERTILIZANTES Y DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS (2016=100)



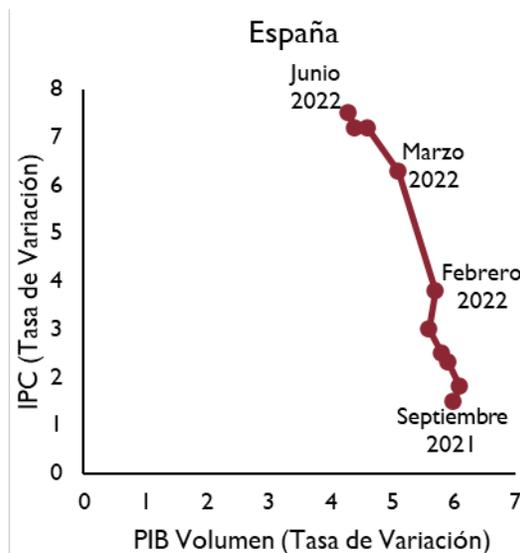
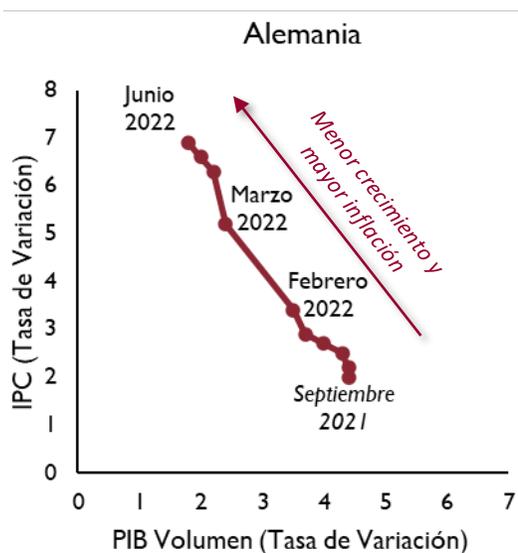
Fuente: Fondo monetario Internacional

ii) La persistencia de la inflación está desencadenando nuevas revisiones en las perspectivas económicas y de política monetaria

Las perturbaciones desde el lado de la oferta están dando lugar a un binomio crecimiento-inflación más adverso

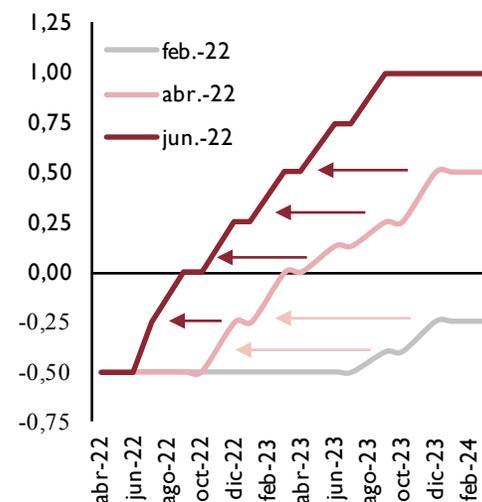
La intensidad de las presiones inflacionistas lleva a que los mercados anticipen una normalización más rápida e intensa de las condiciones de financiación y a una reevaluación del riesgo de crédito

PREVISIONES DEL BINOMIO INFLACIÓN-CRECIMIENTO (%)



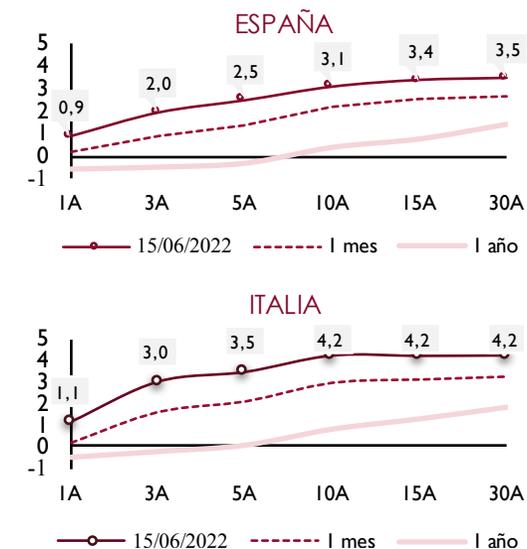
Fuente: Consenso

TIPO ESPERADO DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO DEL BCE. ENCUESTA ANALISTAS DE POLÍTICA MONETARIA (%)



Fuente: BCE

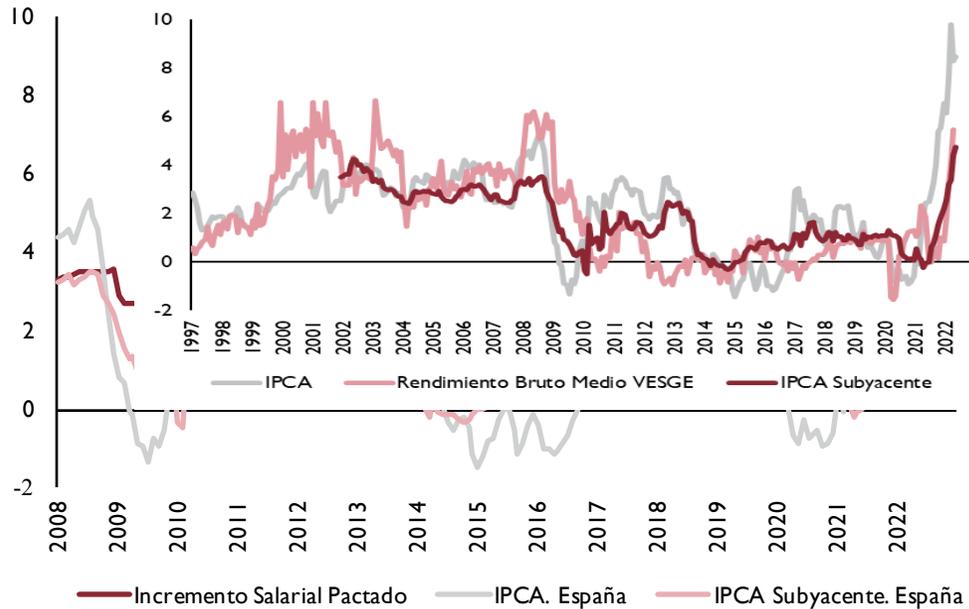
TIR DE LA CURVA DE DEUDA SOBERANA (%)



iii) Persistencia en la inflación y efectos de segunda ronda

No se observa una traslación intensa de la inflación a los salarios de convenio, pero hay elementos que apuntan a la posibilidad de un escenario con persistencia de inflación salarial.

INFLACION EN ESPAÑA E INCREMENTO SALARIAL PACTADO (%)



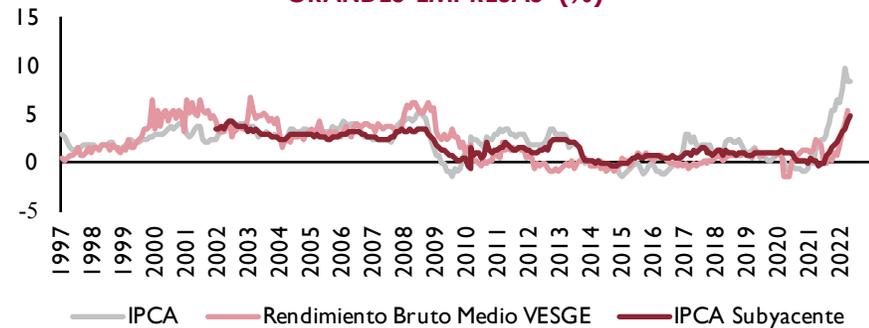
Fuente: INE y Ministerio de Trabajo y Economía Social

% DE CONVENIOS COLECTIVOS CON CLÁUSULAS DE GARANTÍA SALARIAL



Fuente: Banco de España

INFLACION EN ESPAÑA Y SALARIO BRUTO MEDIO DE GRANDES EMPRESAS (%)



Fuente: INE y Agencia Tributaria

iv) Incertidumbre sobre el impacto del PRTR

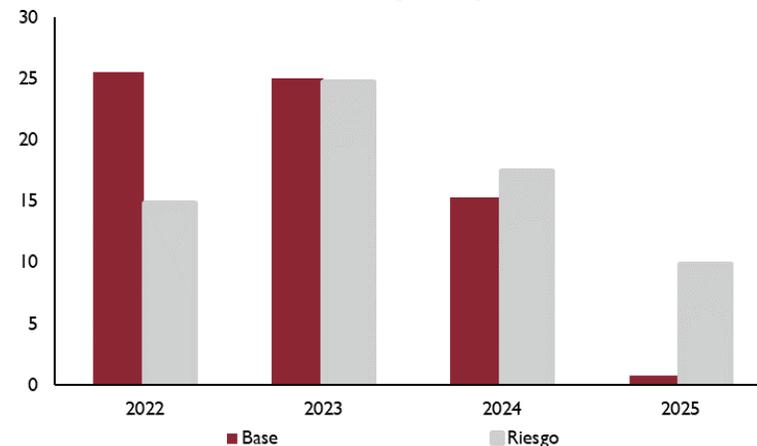
La estimación del impacto económico no es sencillo lo que ha requerido supuestos que es preciso ir revaluando. En particular, tamaño del multiplicador y ritmo de ejecución de las inversiones

Revisión del multiplicador en abril (informe de presupuestos iniciales)

- Supuesto inicial: 1,2 (tipos de interés e inflación bajos, recursos ociosos)
- Actual: 0,9. Los cuellos de botella (en sectores relevantes del Plan: digitalización, automóvil), el escenario de inflación, apunta a revisiones a la baja en el impacto del PRTR en 2022

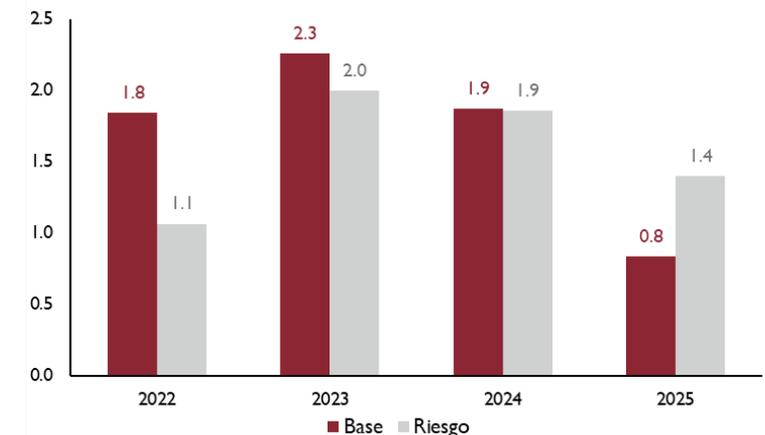
Ritmo de ejecución: experiencia de 2021 lleva a ser prudentes sobre la ejecución en años futuros. De momento, se mantiene como escenario central el perfil de inversiones previsto por el gobierno pero se incorpora un escenario de riesgo (informe sobre APE)

HIPÓTESIS DE EJECUCIÓN DE LOS FONDOS DEL PRTR (MM €)



Fuente: Informe AIReF sobre APE 2022-2025

IMPACTO DEL PRTR EN EL NIVEL DEL PIB. (% de desviación sobre escenario sin PRTR)



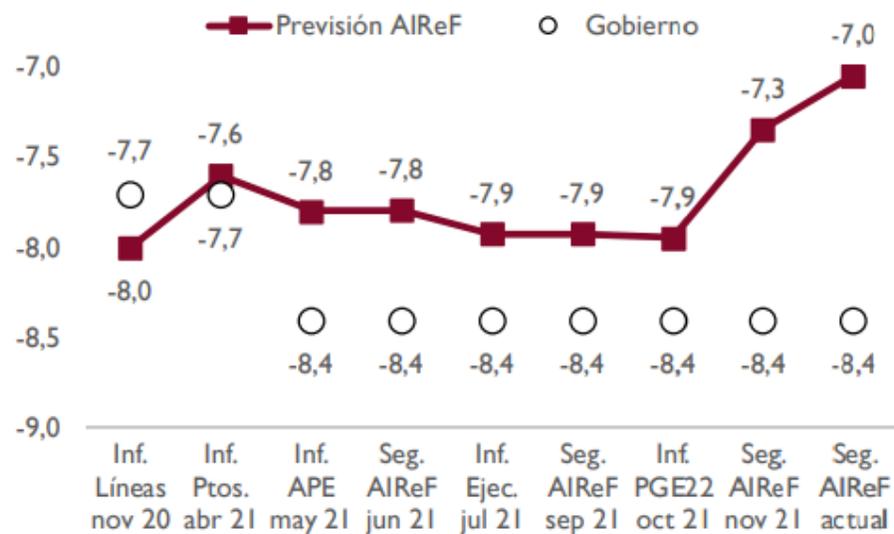
Las dificultades de evaluación del PRTR se ven acrecentadas por los problemas de información

¿Y las previsiones fiscales? Están siendo superadas por la realidad. 2021 un año de extraordinario crecimiento de los ingresos

Las previsiones de déficit de la AIReF para 2021 fueron superadas en 1 pp

Debido a un crecimiento de los ingresos muy por encima de la actividad económica

Actualización déficit estimado AAPP (%PIB)
(AIReF)



EVOLUCIÓN RECURSOS TRIBUTARIOS VS PIB
(ÍNDICE 2019=100)



Fuente: AEAT e INE

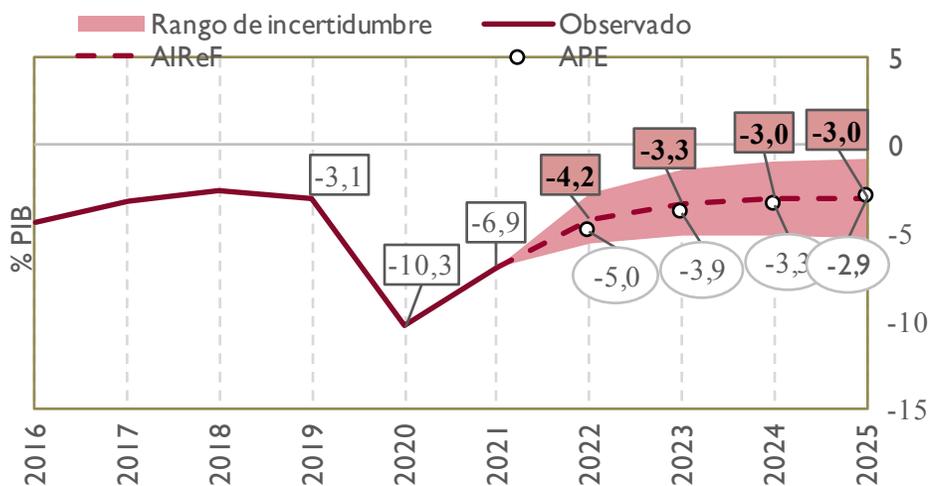
“Prudencia del gobierno” en APE: eleva su previsión al 8,4% del PIB
AIReF revisó ya a finales de año, al ir incorporando la información tributaria

Han aumentado su peso en el PIB en 2 puntos respecto a 2019
Aumento que se explica por evolución de las bases por encima del PIB.

Para 2022, la AIReF tiene una previsión de déficit inferior a la del gobierno. Perspectiva de consecución de un déficit del 3% del PIB en 2025

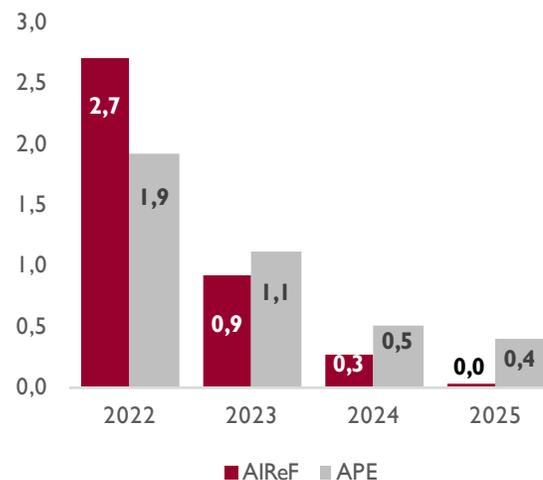
El gobierno mantiene las tasas de referencia 2022-2025 de la APE del año pasado

EVOLUCIÓN SALDO AA.PP. (% PIB)



Fuente: IGAE, AIReF y APE

PREVISIÓN REDUCCIÓN SALDO AA.PP. (% PIB)



FACTORES CAMBIO SALDO AA.PP. (% PIB)



Fuente: AIReF, APE

- **2022:** fuerte reducción del déficit por la retirada de medidas COVID y la recuperación económica
- **2023:** reducción moderada por la retirada de las medidas energéticas y la recuperación económica
- **2024-2025:** ralentización en la reducción del déficit
- **Ingresos:** AIReF adopta una previsión prudente de que las bases vuelven a acoplarse con las variables macroeconómicas que las determinan

Aunque el escenario fiscal 2022-2025 apunta a una aproximación relativamente rápida hacia un déficit del 3% del PIB (umbral del Pacto), es una posición frágil...

Reducción sin medidas sustantivas

La reducción proyectada responde al crecimiento y eliminación de medidas de apoyo. El margen para reducir el déficit sin medidas adicionales se agota y se estabiliza en el 3% del PIB

¿Persistencia de shocks?

La persistencia de los shocks más allá de lo previsto, puede requerir medidas adicionales no incluidas en las proyecciones. Ejemplo: 2022 ya se ha anunciado una primera extensión

¿Deterioro de posición subyacente?

Con todas las cautelas, las estimaciones del saldo estructural apuntan a un deterioro como consecuencia de la crisis

Inflación

A corto plazo mejora la recaudación pero a medio plazo deteriora el saldo fiscal

Incertidumbre

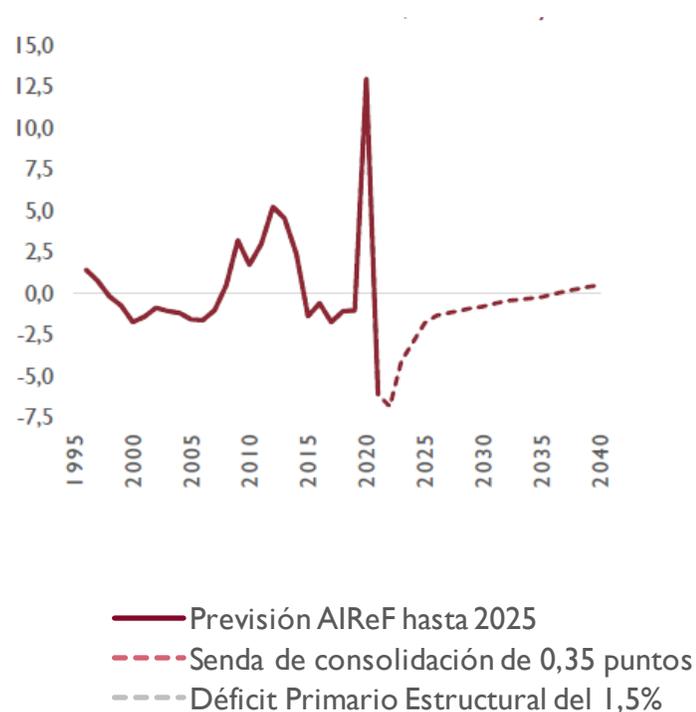
Proyecciones basadas en ausencia de nuevas perturbaciones externas. Incertidumbre sobre política fiscal (marco fiscal UE) y monetaria

Y a todo ello, se suma una posición vulnerable derivada no solo de la situación actual y si no también de las presiones de gasto esperadas en el largo plazo

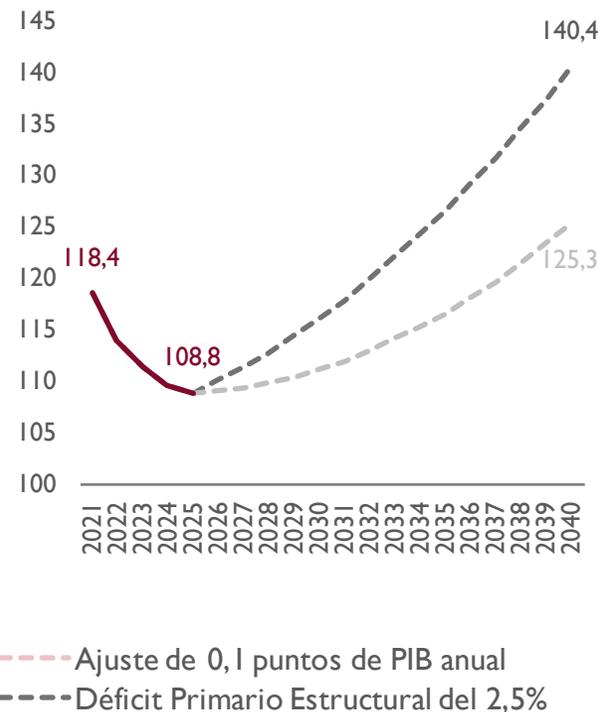
... que puede resultar insuficiente para estabilizar la deuda pública

Un cambio en las condiciones monetarias y financieras que suponga una desaparición del diferencial de interés-crecimiento negativo junto con el mantenimiento de la actual posición fiscal subyacente (políticas constantes), desencadenaría una senda ascendente de la deuda pública

DIFERENCIAL INTERÉS CRECIMIENTO



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

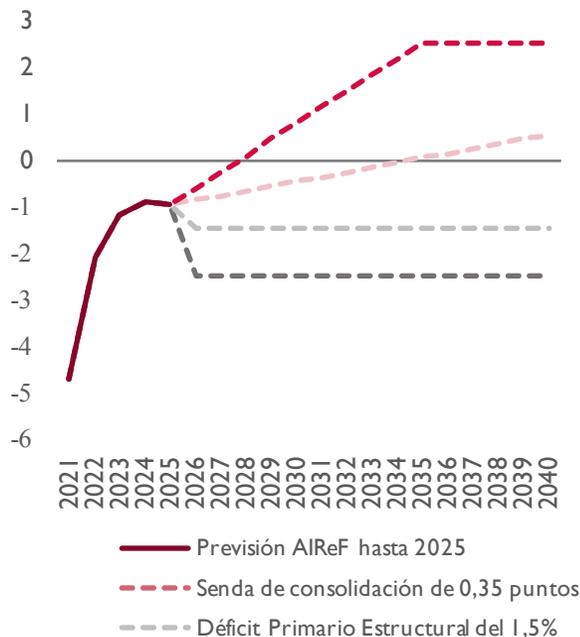


- La reciente evolución al alza de los tipos de interés y proyecciones de crecimiento medio a largo plazo moderado (3,1% nominal) generarían el cierre del diferencial a mediados de próxima década
- Bajo estas hipótesis “benignas” para el diferencial tipos de interés-crecimiento, un déficit primario del 1,5% (como el previsto por el Gobierno en la APE) conllevaría una dinámica ascendente en la senda de la ratio de deuda (hasta el 125%)
- Con un déficit primario, como el previsto por AIReF (2,5%), se elevaría al 140%

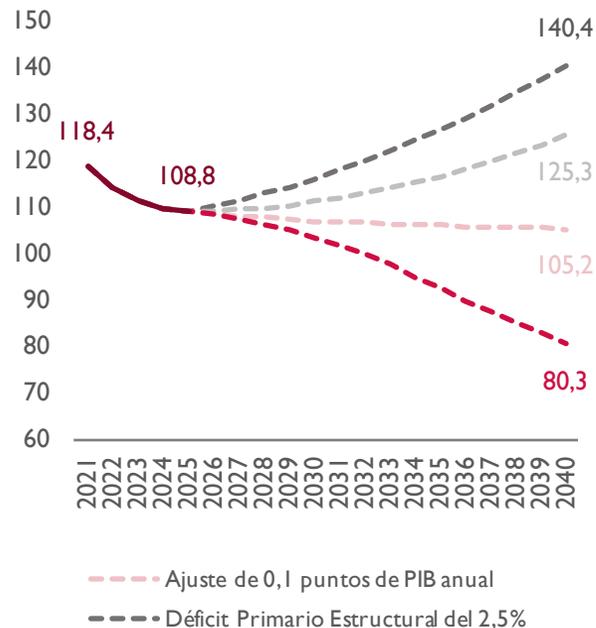
Fuente: Elaboración AIReF

Bajo estas hipótesis de crecimiento y tipos, reducir la deuda requeriría una mejora sustantiva del desequilibrio primario

ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DEL SALDO PRIMARIO (% PIB)



DEUDA (% PIB) SEGÚN ESCENARIOS DEL SALDO PRIMARIO



- Estabilizar el ratio de deuda en el entorno del 100% en 2040 requeriría una reducción del saldo primario de al menos una décima de PIB al año
- Situar la ratio en el 80% en 2040 requeriría una reducción mayor, de 0,35 puntos, alcanzando el equilibrio presupuestario en 2035 y manteniendo un gasto en intereses contenido en torno al 2,5% del PIB o superávit primario del 2,5%

Fuente: Elaboración AIReF



Riesgos fiscales (avales, fondos de apoyo a la solvencia..)

Envejecimiento: pensiones, gasto sanitario, cuidados de larga duración..

Deterioro de condiciones financieras se acaban trasladando de forma gradual al déficit y a la deuda

El riesgo de deterioro de las condiciones de financiación se está materializando

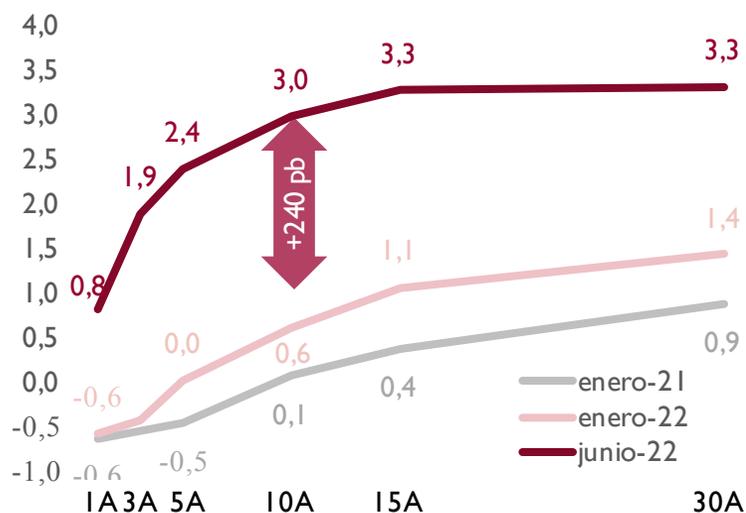
El endurecimiento de la política monetaria en respuesta a una inflación persistente está teniendo un fuerte impacto en las rentabilidades de la deuda soberana, lo que se traducirá en un carga financiera más elevada

En lo que va de año, el tipo de interés del bono a 10 años ha registrado un aumento de 240 p.b., alcanzando valores que no se registraban desde el año 2014

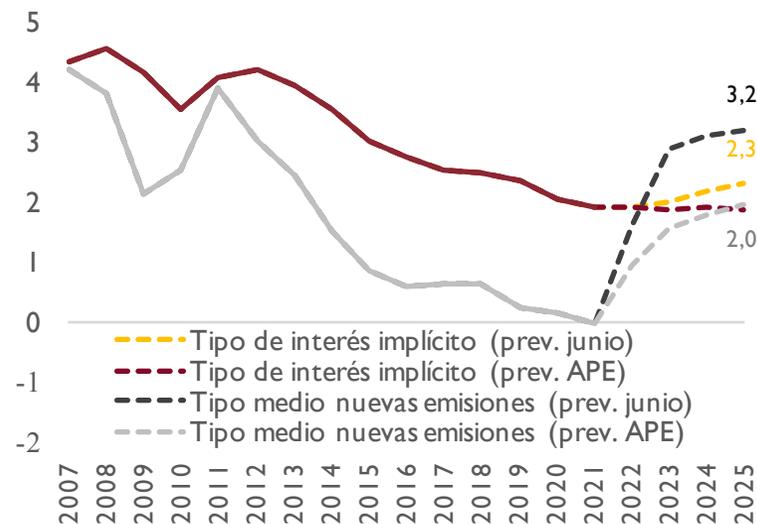
Los mayores tipos impactan en las nuevas emisiones de deuda, y se irán trasladando gradualmente (dada la elevada vida media) al tipo medio de la cartera

Respecto al escenario de la APE se prevé un incremento del tipo medio de emisión superior a 100 p.b., lo que elevaría 3 décimas la previsión del tipo implícito (hasta el 2,3%), 4 décimas de PIB la carga financiera (hasta el 2,4%) y más de 12.000 mill. de euros el gasto por intereses en 2025

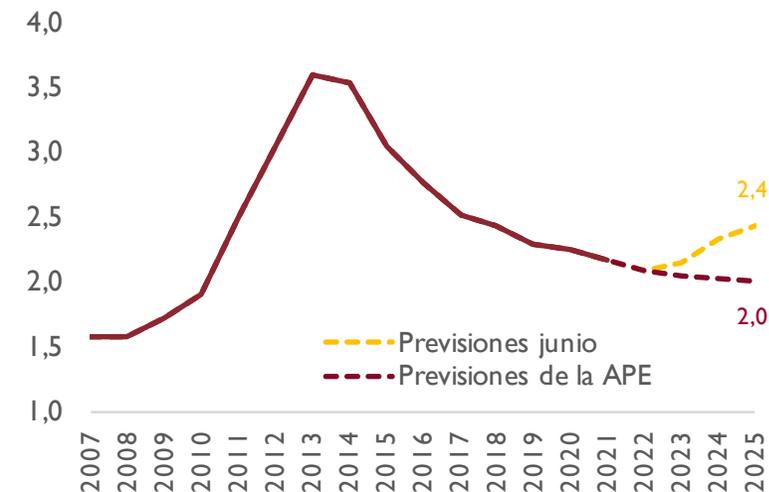
CURVA DE TIPOS DE LA DEUDA ESPAÑOLA (%)



TIPO INTERÉS IMPLÍCITO Y NUEVAS EMISIONES (%)

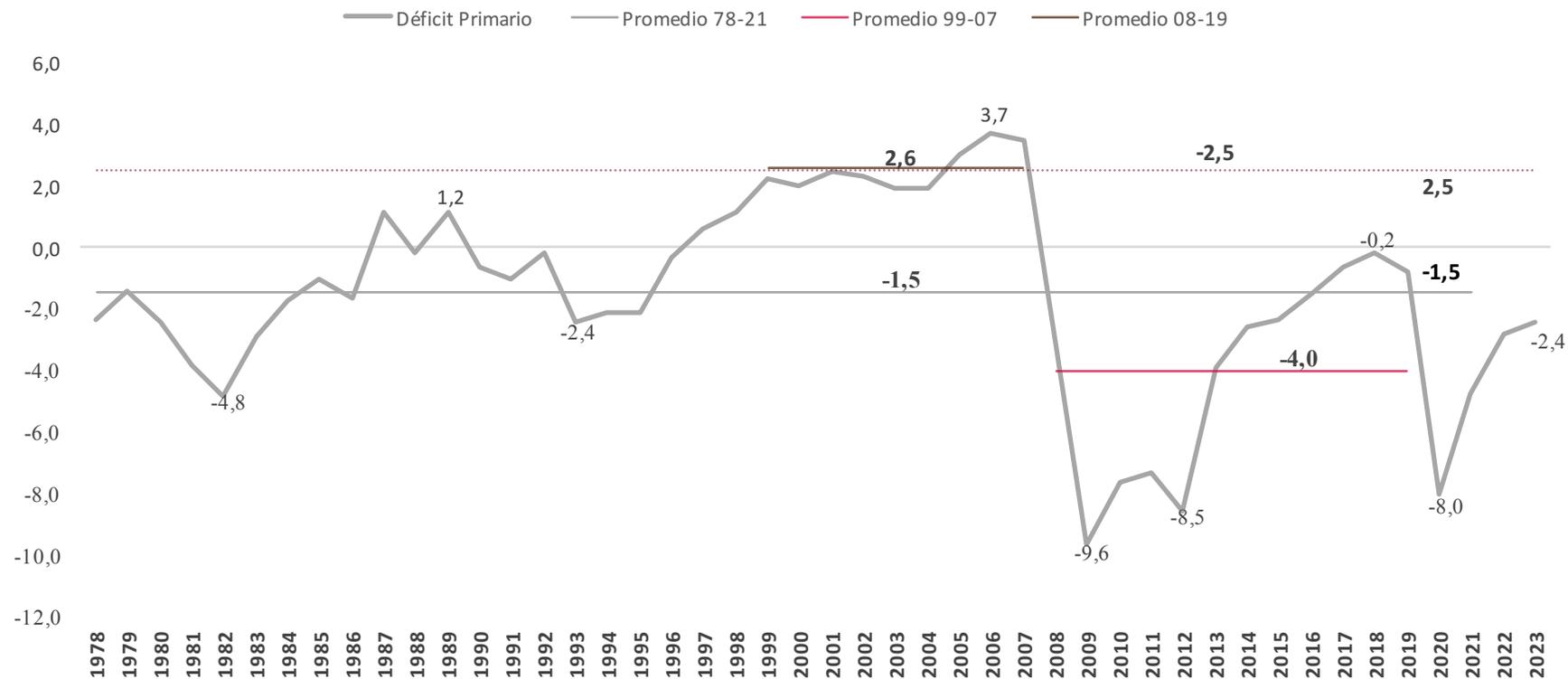


INTERESES (%PIB)



Fuentes: Elaboración AIReF

¿Es realista pensar en lograr superávits primarios del 2,5% del PIB de forma sostenida en el tiempo?



Fuente: AMECO

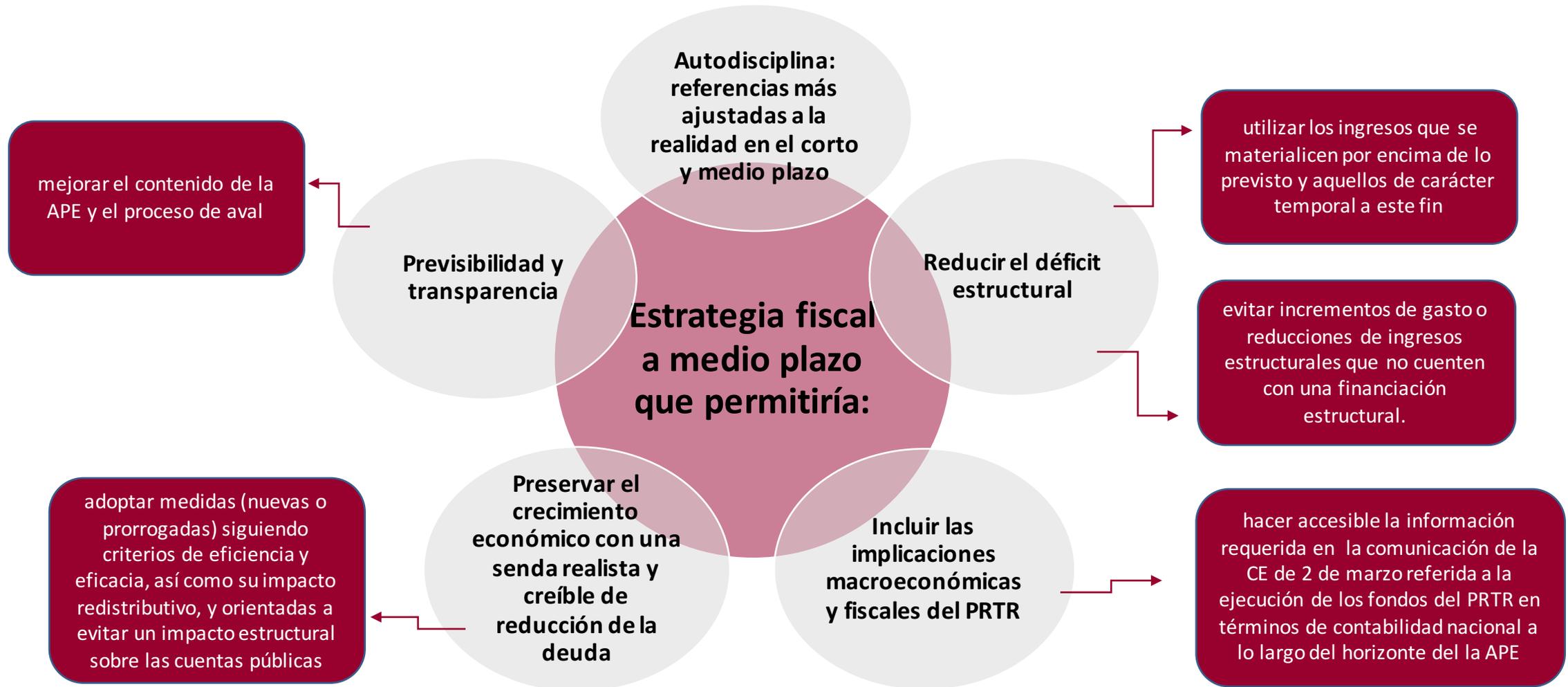
Ejemplos concretos de mantenimiento de superávit primario en promedio >3% durante al menos 5 años

País	Bélgica	Irlanda	Lux	Italia	Holanda
Media saldo primario	4,7	3,3	3,6	3,1	3
Años manteniendo saldo primario	10	8	5	5	5

Índice

1. IFIs: pieza clave para salvaguardar la sostenibilidad
2. Previsiones económicas y fiscales
3. Una estrategia fiscal para la sostenibilidad

Con estas perspectivas, la AIReF no ha dejado de llamar la atención sobre las implicaciones de medio/largo plazo, recomendando el diseño de una estrategia fiscal



Pese a sus aplazamientos, existe consenso en que el marco fiscal de la UE y los nacionales precisan una reforma

EN EL ÁMBITO EUROPEO: hacia un supervisión más cualitativa y más “descentralizada”

Mayor foco en el medio plazo y la sostenibilidad: diferenciación entre países

Mayor atención al crecimiento y apuesta por la calidad

Simplificación de las reglas (observables)

Mayor relevancia de las IFIs: conocimiento del país, análisis de sostenibilidad, viabilidad, implicaciones de las distintas sendas, elaboración de escenarios, provisión de datos y supervisión

EN EL ÁMBITO NACIONAL: además de la adaptación de la reforma UE, mejorar las implicaciones de nuestro modelo descentralizado

Desarrollo de principios (ej: eficacia) y detalle normativo que aclare conceptos y metodologías

Distribución vertical y horizontal de objetivos realistas y con criterios de fijación conocidos

Medidas de corrección proporcionadas y menor discrecionalidad en su aplicación: reglas exigibles

Mejora de procedimientos, corresponsabilidad y coordinación entre AAPP.

Definir las reglas de juego, competencias y fuentes de financiación de todos los niveles

CONCLUSIONES

- Es importante que se reconozca que la sostenibilidad es una palanca de la recuperación y que no se identifique solo con ajustes
- Las IFIs son pieza clave para la sostenibilidad y tienen un anclaje comunitario con singularidades institucionales
- La sostenibilidad está en el centro de atención incluso en reglas suspendidas
- El contexto para asegurar la sostenibilidad es un entorno complicado
- Las previsiones de crecimiento e inflación están siendo revisadas en un escenario sujeto a riesgos mayores que los habituales (algunos ya se están materializando)
- Las previsiones fiscales evidencian elementos de fragilidad y vulnerabilidad
- Tenemos un nivel de deuda alto y con presiones al alza a partir de 2025 a políticas constantes
- Lograr superávits primarios elevados de forma sostenida no es fácil



- **NECESIDAD DE UNA ESTRATEGIA FISCAL DE MEDIO PLAZO**
- **REFORMA DEL MARCO FISCAL EUROPEO Y NACIONAL**
 - Más cualitativos
 - Mayor atención a la sostenibilidad, crecimiento y calidad
 - Papel reforzado de las IFIs
 - Y adicionalmente en el ámbito nacional: mejora del marco atendiendo a nuestro modelo descentralizado, sin que sea necesario esperar a la reforma del marco europeo



Autoridad Independiente
de Responsabilidad Fiscal

www.airef.es



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