

## SECTOR PÚBLICO

# España: el objetivo estabilidad es alcanzable en 2016, pero en 2017 requerirá de medidas adicionales

Virginia Pou Bell / Camilo Ulloa Ariza

**Los datos de ejecución presupuestaria confirman el tono expansivo de la política fiscal en 2016. Las medidas aprobadas favorecerán el cumplimiento del nuevo objetivo a finales de año. Sin embargo, alcanzar la meta en 2017 requerirá de acciones adicionales, dadas las previsiones de crecimiento y el efecto temporal en las cuentas de algunas de las medidas tomadas.**

## El déficit público, excluidas las corporaciones locales, sigue sin ajustarse y se sitúa en el mismo nivel del año pasado

Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron agosto de 2016 con un déficit del 3,3% del PIB, en línea con el observado en el mismo periodo del año pasado. El buen dato de ejecución de las comunidades autónomas, derivado, en gran medida, de los ingresos procedentes de la liquidación del sistema de financiación, ha compensado el deterioro observado en las cuentas de la administración central y de la Seguridad Social (véanse los Gráfico 1 y 2).

Hay dos factores que influyen, en gran medida, en este empeoramiento de las cuentas de la administración central. Por el lado de los ingresos, tanto las rebajas impositivas (que afectan al IRPF y al impuesto sobre sociedades) como los cambios en los pagos fraccionados de sociedades están frenando la recaudación tributaria. Por otro lado, la liquidación definitiva de los sistemas de financiación de las haciendas territoriales, correspondiente a 2014, ha supuesto un mayor coste para la administración central, en torno a 0,7pp del PIB en 2016 (con impacto tanto en los ingresos como en los gastos). Si se aísla el impacto de dichas liquidaciones, se observa un ajuste en el gasto de la administración central de 0,8pp concentrado en los consumos intermedios, el gasto en intereses y las transferencias a otras administraciones públicas.

La ejecución presupuestaria del Estado hasta septiembre avanza pocos cambios en la evolución de las cuentas de la administración central. Los ingresos tributarios continúan sin recuperarse (sobre todo en los impuestos sobre la renta), mientras que el gasto modera la senda de contención en prácticamente todas sus partidas. Como resultado, hasta septiembre de 2016, el Estado acumula un déficit del 2,6% del PIB, dos décimas por encima del observado hasta septiembre del año pasado.

## Continúa el deterioro de las cuentas de la Seguridad Social

La Seguridad Social cerró el mes de agosto de 2016 con un déficit acumulado del 0,5% del PIB, tres décimas más que el registrado el año anterior. Pese a que las cotizaciones sociales han crecido, respecto al año anterior, por la recuperación del empleo, no ha sido suficiente como para compensar la caída observada en los recursos procedentes de las transferencias del Estado y en los intereses del Fondo de Reserva (véase el Gráfico 2).

Por otro lado, los menores pagos por prestaciones por desempleo no han compensado el aumento del gasto en pensiones contributivas. Dicho aumento se ha producido tanto en el número de perceptores como en el importe de la pensión media, ya que los nuevos pensionistas se incorporan al sistema con pensiones más elevadas. Como consecuencia, el gasto de la Seguridad Social habría vuelto a crecer un 1,4% respecto al mismo periodo del año pasado.

## El déficit autonómico se mantiene controlado en el 0,1% del PIB en agosto de 2016

El déficit de las comunidades autónomas se situó, a finales de agosto de 2016, en torno al 0,1% del PIB, siete décimas por debajo del observado hasta agosto de 2015 (véase el Gráfico 3). Esta mejora del déficit se debe, principalmente, a la liquidación del sistema de financiación autonómica del año 2014, que ascendió a 7.600 millones de euros (frente a los 1.700 millones de euros ingresados en 2015 por la liquidación de 2013).

Como en el caso de la administración central, si se descuenta el efecto de la liquidación del modelo, los ingresos del conjunto de las comunidades (menos afectadas por la reforma tributaria) crecieron respecto al año pasado en línea con lo esperado por las entregas a cuenta. Destaca el incremento observado en los impuestos sobre la producción y las importaciones, impulsados por el aumento de la recaudación del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos. Por su parte, la ejecución presupuestaria hasta agosto confirma que el ajuste del gasto está siendo algo mayor a lo que se esperaba inicialmente, también influido por la liquidación de 2014. Sin tener en cuenta dicha liquidación, el total de gasto autonómico se estaría ajustando principalmente por la reducción de la carga de intereses de la deuda y de las inversiones (véase el Gráfico 4).

En este contexto, y de seguir con la política de control del gasto, el déficit del conjunto de comunidades autónomas podría situarse en torno al objetivo del -0,7% del PIB a final de año. Por comunidades, con los datos de ejecución hasta agosto, sería de esperar que Andalucía, Canarias, Galicia, País Vasco y Castilla y León sitúen su déficit de 2016 próximo al objetivo del -0,7% del PIB. Por el contrario, el resto de comunidades deberán intensificar su esfuerzo de contención del gasto para reconducir su déficit hasta el objetivo, aunque resulta altamente improbable que Extremadura, Cataluña, La Rioja y Cantabria finalicen el año cumpliendo.

En términos de esfuerzo fiscal, se espera que el gasto primario vuelva a crecer en 2016, aunque a un ritmo menor al de la recuperación del PIB, lo que favorece el proceso de ajuste fiscal. Destaca la reducción esperada en el gasto primario de Canarias, Aragón, Murcia y Galicia.

## Las corporaciones locales vuelven a registrar superávit en el primer semestre del año, pero por debajo al observado en 2015

Finalmente, con información del primer semestre del año, se espera que las corporaciones locales vuelvan a registrar un superávit semejante al registrado en años anteriores. Hasta junio de 2016, los ingresos de las administraciones locales se mantuvieron prácticamente estables respecto al año anterior, si bien deberían mejorar impulsados por la favorable liquidación de 2014 de la financiación local (923 millones de euros en 2016, frente a los 772 millones a favor del Estado de 2015). Por el lado del gasto, la ejecución del primer semestre apunta a cierta relajación en el control sobre el crecimiento del gasto local, y se espera que el ajuste se observe exclusivamente en el gasto en intereses.

## Hasta agosto, el desequilibrio en las cuentas públicas cambia poco, a pesar de la recuperación económica

La ejecución presupuestaria (excluidas las corporaciones locales), hasta agosto de 2016, confirma que el déficit pasaría del 5,1% del PIB en 2015 al 4,6% a final de año, lo que supondría un ajuste muy por debajo de lo que se esperaba a comienzos de año. De hecho, la recuperación cíclica de la economía, junto al efecto de estabilizadores automáticos y la menor carga de intereses y de las prestaciones sociales podría estar corrigiendo el déficit en 1,7pp del PIB. Ello implica que el saldo estructural primario se está deteriorando en 1,3pp del PIB, en gran medida como consecuencia de las políticas fiscales expansivas en marcha (véase el Gráfico 5).

La mayor parte de dicho impulso fiscal viene de la mano de los ingresos públicos. Las políticas de rebajas impositivas, en concreto las que afectan a los impuestos sobre la renta (IRFP y Sociedades), están drenando recursos por unas seis décimas del PIB<sup>1</sup>. Por el contrario, tanto los impuestos sobre la producción como las cotizaciones sociales o los impuestos sobre el capital han aumentado, hasta agosto, en línea con lo esperado. Dada la tendencia negativa de los ingresos, el pasado 30 de septiembre el Gobierno aprobó una modificación sobre los pagos fraccionados del impuesto de sociedades que reportará unos ingresos adicionales de alrededor 0,7pp del PIB<sup>2</sup>; ello eleva la previsión de ingresos públicos a cierre del año hasta el 37,9% del PIB.

Por el lado del gasto, la ejecución presupuestaria conocida apunta a que está creciendo a un ritmo más moderado que el de la recuperación de la actividad, en línea con lo esperado. Dicho crecimiento se concentra en la remuneración de asalariados, impulsada por la subida del 1% de los salarios de los empleados públicos y la devolución de parte de la paga extra retirada en 2012, y las prestaciones sociales, debido, sobre todo, al aumento del gasto en pensiones. En este escenario, se espera que el ciclo favorezca la caída de las prestaciones por desempleo y de los intereses. Junto a ello, la inercia de las medidas de ajuste fiscal de los años anteriores contribuirá a la contención del crecimiento del gasto público, hasta el 42,5% del PIB a finales de año, casi un punto porcentual por debajo del alcanzado en 2015 (véase el Cuadro 1).

1: Véase el informe de recaudación mensual a septiembre de 2016 de la Agencia Tributaria disponible en <https://goo.gl/ZU1iWk>

2: Para un mayor detalle sobre la evolución del impuesto de sociedades en 2016 y el impacto de esta medida véase el recuadro 1 de este observatorio.

## Reconducir el déficit hacia el objetivo de 2017 requerirá de un esfuerzo adicional, y el tono de la política fiscal volvería a ser ligeramente contractiva

Como se ha apuntado anteriormente, las administraciones públicas españolas cerrarán 2016 con un déficit cercano al objetivo del 4,6% del PIB. Esto supondría un ajuste del casi medio punto del PIB, favorecido por la recuperación de la actividad y el empleo y por el descenso de la prima de riesgo, que vendría a compensar parte del impacto de las políticas expansivas de comienzos del año. En 2017 será necesario un ajuste de 1,5pp del PIB para llegar al objetivo del -3,1% exigido por la Comisión. En un escenario sin cambios en la política fiscal, se prevé que el ciclo económico continúe corrigiendo el deterioro en las cuentas públicas (en torno a un punto porcentual), pero a un ritmo menor, dadas las previsiones de desaceleración para el siguiente año. Por lo tanto, la recuperación cíclica probablemente no será suficiente para cumplir con la meta y apenas llevaría el desequilibrio en las cuentas públicas hasta el 3,6% del PIB (véase el Gráfico 5).

De producirse este escenario, el saldo público ajustado de ciclo se situaría en el -3,0% del PIB potencial a finales de 2017. Si se descuenta el importe del pago por intereses, se estaría registrando un déficit primario estructural del 0,4% del PIB potencial. Esto supondría un deterioro respecto al superávit de 1,5% observado en 2013 y 2014 de casi dos puntos porcentuales en conjunto del trienio 2015-2017, que revierte parte de los esfuerzos de consolidación efectuados en los años previos (véase el Gráfico 6). Dadas las expectativas de crecimiento a medio plazo, y la temporalidad del escenario de tipos bajos, la necesidad de reducir el nivel de deuda pública hará que tarde o temprano tengan que tomarse medidas estructurales que continúen mejorando el balance del sector.

En este contexto, el Plan presupuestario para 2017, presentado por el Gobierno el pasado 14 de octubre, no aporta novedades respecto a la política fiscal conocida, y se limita a destacar las medidas de ajuste aprobadas a lo largo de 2016, las cuales permitirán el cumplimiento del objetivo de estabilidad de 2016; pero a la luz de las previsiones de crecimiento, no pueden garantizar el de 2017. De esta manera, en el escenario presentado quedarían pendientes ajustes equivalentes al 0,5pp del PIB, que tendrá que afrontar el nuevo Gobierno en el marco de elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2017 (cuyo proyecto pretende presentar en enero/febrero de 2017, lo que dará lugar a la prórroga de los PGE 2016 durante los primeros meses del año). En este mismo sentido se ha manifestado la Comisión<sup>3</sup> en su reciente evaluación sobre las medidas adoptadas en el Plan presupuestario para 2017. Si bien espera que se cumpla el objetivo de 2016, para 2017 ve necesario aprobar nuevas medidas que aseguren el cumplimiento del objetivo (-3,1%).

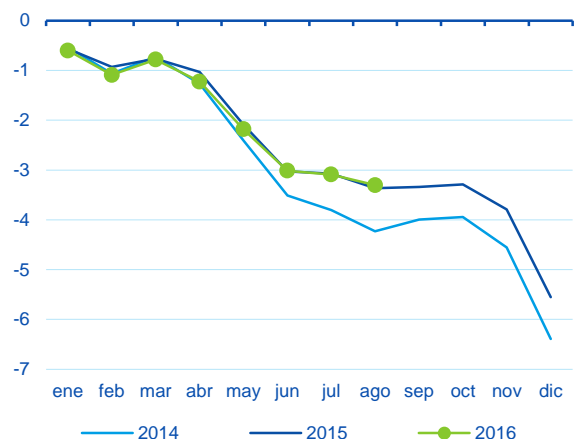
En este sentido, el Gobierno debería remitir a la Comisión Europea la actualización del Plan presupuestario para 2017 durante las próximas semanas. Esto debería despejar parte de la incertidumbre asociada a la decisión de la Comisión Europea de suspender tanto la sanción por incumplimiento de los objetivos de estabilidad como la retención de parte de los fondos estructurales, lo cual supondría un freno a la inversión pública. Por otro lado, dado el elevado nivel de deuda que se espera alcanzar (por encima del 100% del PIB

3: El dictamen sobre el Plan presupuestario puede consultarse en <https://goo.gl/VKphqE>

en 2016), España debería continuar avanzando en las reformas estructurales que se incrementen la capacidad de generación de superávits primarios, de magnitud suficiente, que permitan reducir el nivel de deuda pública al ritmo necesario para cumplir los compromisos del Pacto fiscal en Europa.

Gráfico 1

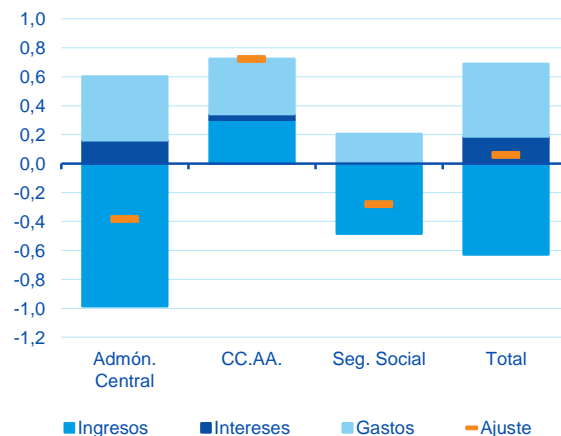
**AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación, excluidas las corporaciones locales y las ayudas a las instituciones financieras (% del PIB)**



(\*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 2

**AA. PP.: ajuste de la capacidad / necesidad de financiación\* acumulado ene-ago 2016 (pp del PIB)**

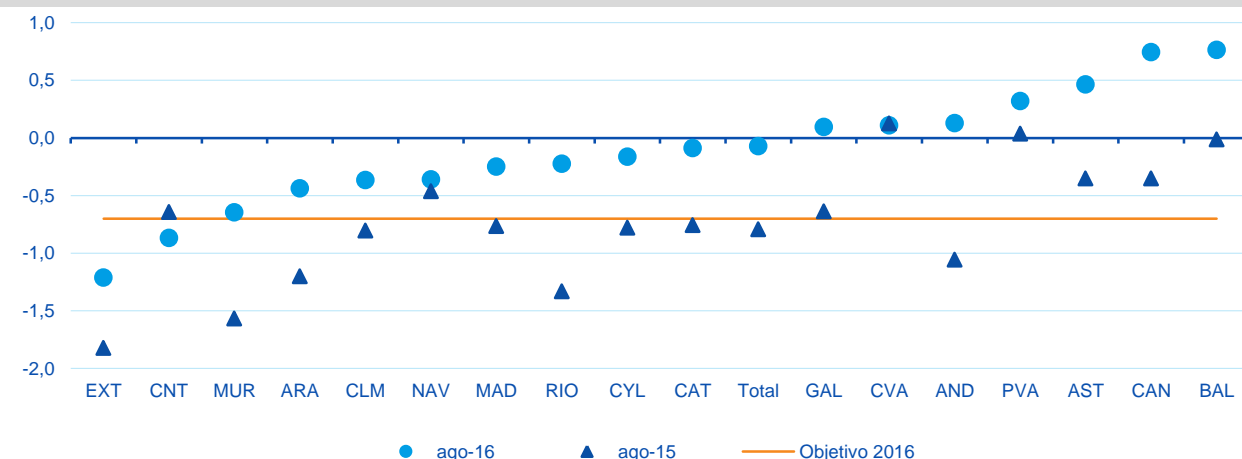


(\*) Excluidas las corporaciones locales y las ayudas a las instituciones financieras

Nota: (+) Aumentan los ingresos, cae el gasto, se reduce el déficit;  
(-) caen los ingresos, aumenta el gasto, se incrementa el déficit  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3

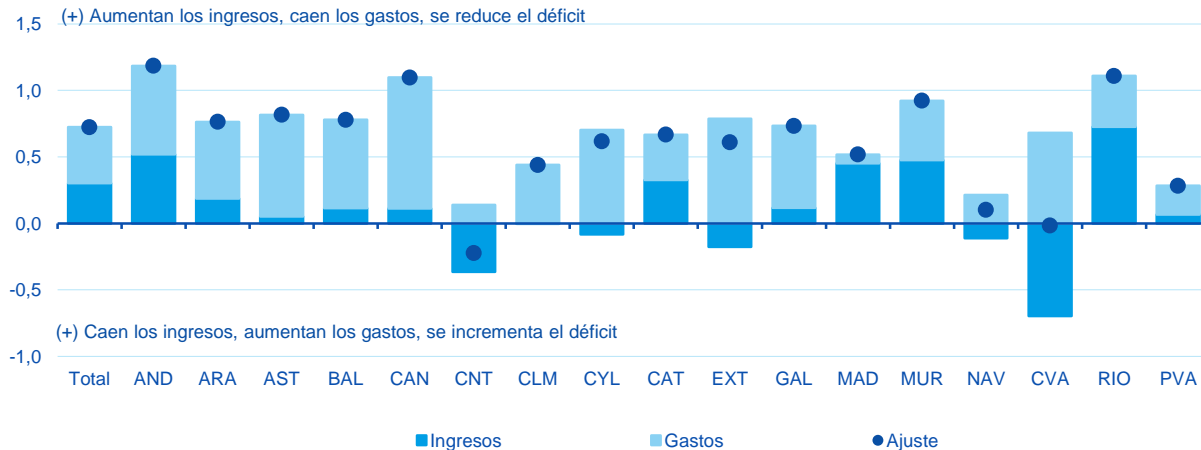
**CC.AA.: capacidad / necesidad de financiación acumulado a agosto de 2016 (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 4

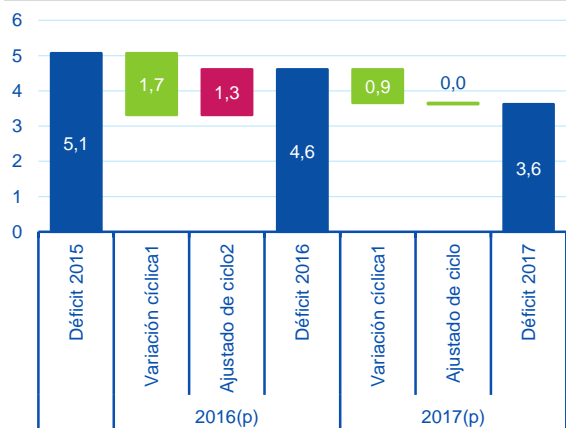
**CC. AA: ajuste fiscal hasta agosto 2016 (pp del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 5

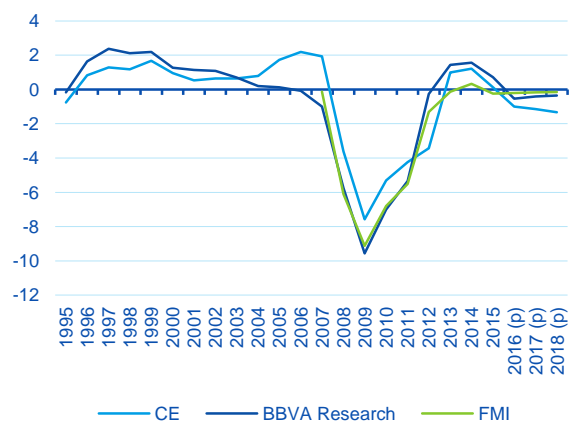
**AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación\* (% del PIB)**



(\*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras  
 (1) Incluye la variación en la carga de intereses  
 (2) 2016: 1,0pp deterioro estructural + 1,2pp políticas expansivas – 0,9pp medidas de ajuste fiscal  
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 6

**AA. PP.: saldo primario ajustado de ciclo (% del PIB potencial)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP, FMI y CE

Cuadro 1

<b>AA.PP. : necesidad de financiación, excluidas las ayudas a las instituciones financieras</b>			
<b>% PIB</b>	<b>2015 (A)</b>	<b>2016 (P)</b>	<b>2017 (P)</b>
Remuneración de asalariados	11,1	10,9	10,8
Consumos intermedios	5,3	5,2	5,1
Intereses	3,1	2,8	2,6
Pensiones	11,0	10,8	10,7
Prestaciones por desempleo	1,9	1,7	1,5
Otras prestaciones sociales	3,0	3,0	3,0
Formación bruta de capital	2,4	2,5	2,4
Otros gasto	5,9	5,6	5,4
<b>Gastos no financieros</b>	<b>43,7</b>	<b>42,5</b>	<b>41,6</b>
Impuestos sobre la producción	11,9	11,7	11,7
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,1	9,7	9,9
Cotizaciones sociales	12,3	12,2	12,2
Impuestos sobre el capital	0,6	0,6	0,6
Otros ingresos	3,7	3,6	3,6
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>38,6</b>	<b>37,9</b>	<b>38,0</b>
<b>Capacidad / necesidad de financiación</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,6</b>
Objetivo de estabilidad *		-4,6	-3,1

(\*) Propuesto por la Comisión Europea en agosto 2016  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

## Cambios en el impuesto sobre sociedades

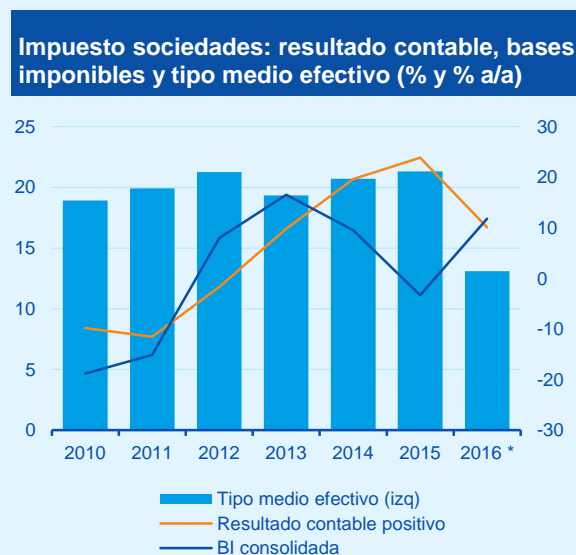
El año 2016 comenzó con importantes novedades en el impuesto sobre sociedades, ya que entró en vigor la segunda fase de la reforma aprobada en 2014. Esta supuso, entre otras medidas, una rebaja del tipo impositivo general, desde el 28% al 25%. Además, las expectativas de recuperación económica con su consiguiente impulso sobre la recaudación impositiva, hizo que no se prorrogaran en 2016 las medidas transitorias sobre los pagos fraccionados<sup>4</sup>.

En este contexto, y pese a la rebaja tributaria, a comienzos del año el Ejecutivo central esperaba que la recaudación del impuesto creciera un 10% respecto al avance de liquidación de 2015<sup>5</sup>, dado que tanto una parte de la reforma como la recuperación económica iban a estimular el crecimiento de las bases imponibles del impuesto. Sin embargo, los datos de recaudación del año corriente pronto pusieron de manifiesto que el impacto de la reforma tributaria está siendo bastante más negativo que lo esperado.

De esta forma, durante los nueve primeros meses del año la recaudación del impuesto de sociedades ha caído un 28,8%, pese a que tanto el resultado contable neto como la base imponible están creciendo en torno al 10% (véase el Gráfico 1). En la descomposición del impuesto se observa que lo que está lastrando la recaudación de

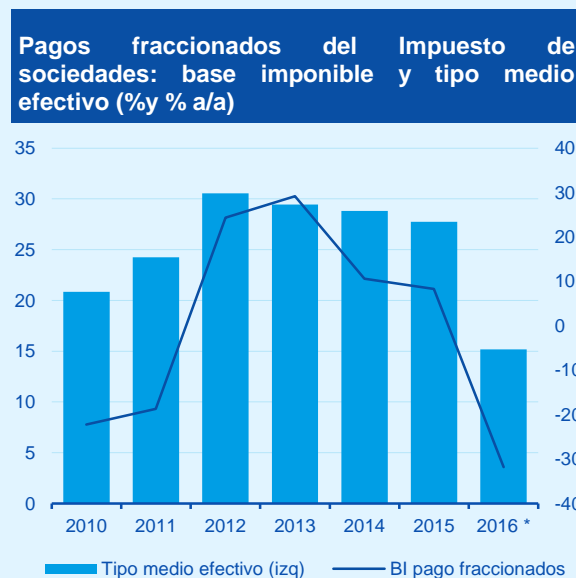
Sociedades son los ingresos procedentes de los pagos fraccionados, tanto por una caída en la base imponible calculada a tal efecto (-31,8% a/a) como a un menor tipo medio aplicable a los mismos (véase el Gráfico 2).

Gráfico R.1.1



(\*) Tasa de variación del acumulado ene-sep 16 vs ene-sep15  
Fuente: BBVA Research a partir de Agencia Tributaria

Gráfico R.1.2



(\*) Tasa de variación del acumulado ene-sep 16 vs ene-sep15  
Fuente: BBVA Research a partir de Agencia Tributaria

4: Un resumen de estos cambios normativos puede leerse en los informes mensuales de recaudación publicados por la Agencia Tributaria, disponibles en <https://goo.gl/TPuCxZ>

5: Véase en los Presupuestos Generales del Estado para 2016 (PGE 2016), el Libro Amarillo del proyecto de Ley (<https://goo.gl/lqWWWpF>)

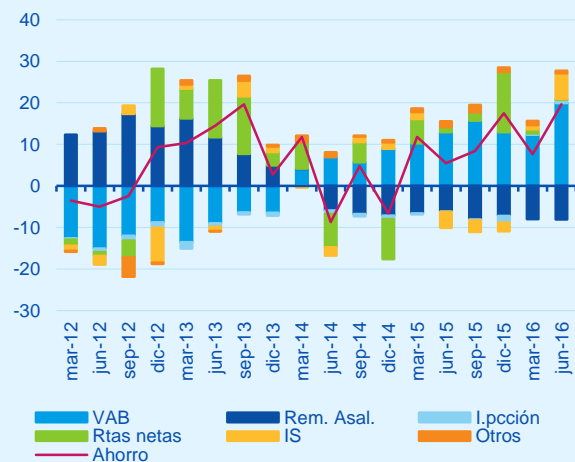


Recuadro

En relación a los pagos fraccionados, en 2015 el tipo efectivo medio para las de las Grandes Empresas (GE) fue del 27,8%, mientras que el tipo efectivo medio del impuesto fue del 20,2%. Las GE hicieron pagos fraccionados por importe de 16.684 millones de euros, de los cuales 667 millones procedieron el pago mínimo (un 3,6% del total los pagos fraccionados). En el primer semestre de 2016 el tipo efectivo medio del impuesto se ha situado en el 13,1% y el de los pagos fraccionados de las grandes empresas en el 15,2%.

Gráfico R.1.3

**Empresas: contribución a la variación del ahorro (% a/a)**



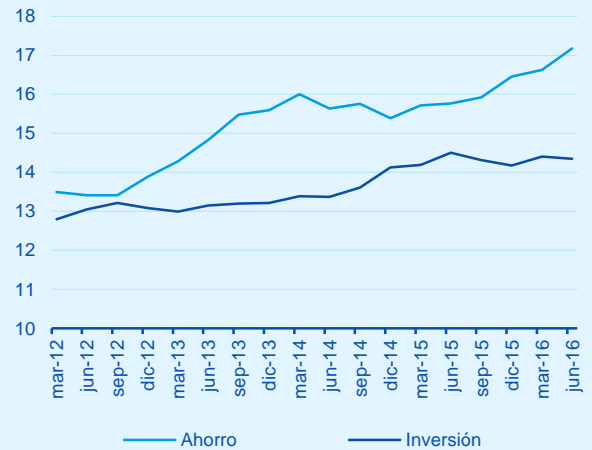
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Esta caída de los ingresos del impuesto se debe fundamentalmente a los cambios normativos del impuesto, que de acuerdo al informe de recaudación mensual de la Agencia Tributaria han supuesto hasta septiembre de 2016 una merma de los ingresos de 3.000 millones de euros (1.400 debido a los pagos fraccionados). Como puede observarse en los Gráficos 3 y 4 esta liberación de recursos ha contribuido de manera notable a incrementar el ahorro de las empresas, las cuales han aprovechado

para acumular liquidez, manteniendo el nivel de inversión de periodos anteriores.

Gráfico R.1.4

**Empresas: ahorro e inversión (acumulado 4T. % del PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En este contexto, el Consejo de Ministros del viernes 30 de septiembre de 2016 aprobó sendos RDL en los modificaba el régimen de pagos fraccionados para las empresas con una cifra de negocios (CN) superior a 10 millones de euros. Se establece un pago mínimo del 23% del resultado positivo de la cuenta de pérdidas y ganancias (siendo del 25% para las entidades de crédito)<sup>6</sup>. Pese a que tiene que ser convalidada en las Cortes, la norma entró en vigor en mismo 30 de septiembre, para que pudiera ser aplicable al segundo pago fraccionado que hay que realizar dentro de los primeros 20 días de octubre.

6: Diferencias en los tipos impositivos de los pagos fraccionados en 2015 y 2016:

Vigente en 2015	Vigente en 2016
Tipo general: 18% sobre la BI	Tipo general: 17% sobre la BI
Tipos incrementados: > 10 millones: 17% o 20% 10 > CN > 20 millones: 21% 20 > CN > 60 millones: 24% < 60 millones: 27%	Se eliminan los tipos incrementados
Pago mínimo: CN > 20 millones 12% del resultado contable	Pago mínimo: CN > 10 millones 23% del resultado contable

## Recuadro

De las estadísticas de recaudación del impuesto se puede inferir que esta medida afectaría a unas 16.000 empresas (según las demografía empresarial de 2014), en torno al 1,2% del total de empresas declarantes. Estas empresas estarían aportando algo menos del 80% de la recaudación.

En principio, la medida no debería afectar al tipo medio efectivo del impuesto pues supone incrementar el adelanto de los ingresos a realizar en la liquidación anual. No obstante, en lo que queda de 2016 sí incrementará la carga impositiva de las empresas. Según los cálculos del Gobierno, esta medida supondrá unos ingresos de unos 8.000 millones de euros (0,7pp del PIB), lo que vendría a compensar parte de la

caída de la recaudación del impuesto, el cual quedaría todavía por debajo de lo recaudado en 2015 (2,1% del PIB en 2016 vs 2,4% en 2015).

En este sentido, el impacto negativo de esta medida sobre la actividad económica vendría a ser muy limitado, ya que afecta solo a las grandes empresas con unas restricciones menores de crédito. En un escenario de tipos de interés cercanos a cero, el esfuerzo de las empresas en términos de coste será muy limitado. No obstante, este cambio de escenario fiscal genera incertidumbre, resta credibilidad a las reformas, y supone un coste reputacional que puede dañar la confianza de los agentes en la recuperación.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.