

La incertidumbre domina la política fiscal del bienio 2019-20

Virginia Pou Bell

Mayo 2019

Los primeros datos de ejecución presupuestaria de 2019 empeoran ligeramente la dinámica del año pasado. En un entorno de prórroga presupuestaria e incertidumbre sobre la política económica, el ciclo económico favorecería la reducción del déficit, y pese a ello, se incumplirán las metas fiscales vigentes.

Puntos clave:

- Cierre de 2018: pese al fuerte impulso fiscal y gracias a la sorpresa al alza de los ingresos públicos, el déficit fue mejor de lo estimado.
- El déficit se deteriora en los dos primeros meses del año, por la moderación del dinamismo de los ingresos públicos. Mientras, el gasto público mantuvo la dinámica de final del año pasado.
- En un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit se reduciría hasta el 2,2% del PIB en 2019 y el 1,9% en 2020, apoyado en la recuperación cíclica.
- La actualización del PEC 2019-2022 apunta a que continuará la dinámica expansiva del año precedente. Aunque apuesta por la flexibilización de la senda de reducción del déficit, el ajuste resulta todavía muy exigente.

Los primeros datos de ejecución presupuestaria de 2019 empeoran ligeramente la dinámica del año pasado

Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron el mes de febrero con un déficit del 0,9% del PIB, casi una décima **por encima del registrado en el mismo periodo del año pasado**. Suave deterioro que ha correspondido casi exclusivamente a la administración central, mientras que las comunidades autónomas y los fondos de la Seguridad Social han mantenido su saldo del año anterior (véanse los Gráficos 1 y 2).

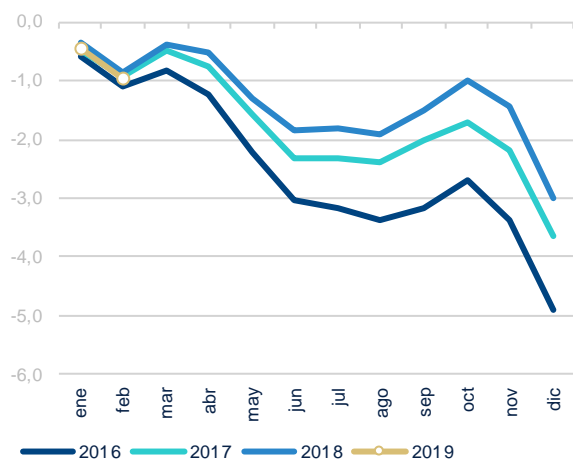
Los ingresos públicos moderaron su dinamismo y crecieron un 6,0% a/a, frente a tasas anteriores por encima del 6,5% a/a. La moderación de los ingresos tiene origen en el freno en la recaudación de los impuestos sobre la renta, y fundamentalmente en el impuesto de sociedades, debido a la existencia de ingresos atípicos en los primeros meses de 2018¹. Por su parte, **el gasto público creció un 4,5% respecto a febrero de 2018, manteniendo la dinámica de final del año pasado.** Destaca el aumento de la remuneración de asalariados y las prestaciones sociales, afectadas por las subidas de comienzos del año, y de las transferencias de capital, por la devolución del gravamen sobre la prestación de maternidad de 2014 y 2017.

Por administraciones, en el Gráfico 2 se muestra que **los intereses y, en menor medida, el aumento de los ingresos, estarían contribuyendo a la reducción del déficit público**. En el caso de la administración central, a la caída de los ingresos se une además, una expansión del gasto que, como se ha mencionado en el párrafo anterior, es más intensa en la remuneración de asalariados y en otros empleos (que recogen la devolución del

1: Según información del Ministerio de Hacienda son ingresos correspondientes a actas de inspección y a la presentación de una declaración fuera de plazo por importe de 300 millones de euros.

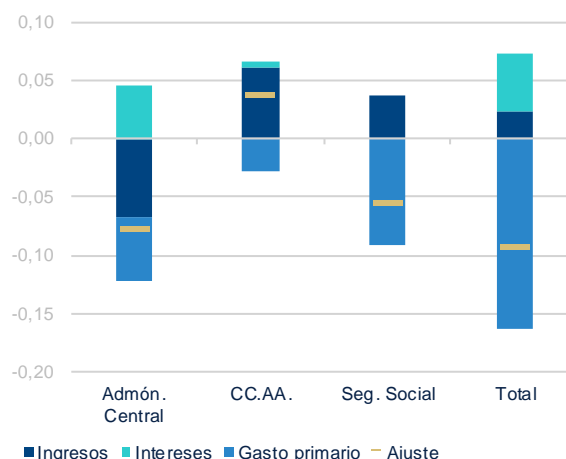
gravamen sobre la prestación de maternidad de 2016 y 2017). En los fondos de la Seguridad Social, el aumento de las cotizaciones sociales estaría compensando el mayor pago de pensiones contributivas². Finalmente, el gasto autonómico creció a un menor ritmo al que lo hicieron sus ingresos, lo que favoreció una ligera reducción nominal de su déficit.

Gráfico 1 AA. PP.: necesidad de financiación*, excluidas las corporaciones locales (% del PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2 AA. PP.: ajuste del saldo no financiero*, acumulado hasta feb-19 respecto al mismo periodo del año anterior (pp del PIB)



(*) Excluidas las corporaciones locales y las ayudas al sector financiero
Nota: (+) se reduce el déficit por un aumento de los ingresos o una caída del gasto; (-) se incrementa el déficit por una caída de los ingresos o un aumento del gasto.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

El ciclo económico favorecerá la reducción del déficit, y pese a ello, las metas fiscales del bienio 2019-2020 resultan muy exigentes

En un entorno de prórroga presupuestaria e incertidumbre sobre la política económica, **el ciclo económico volverá a impulsar la recaudación impositiva**, apoyada en una recuperación, también cíclica, de las bases imponibles. Igualmente, la mejora del mercado laboral contribuirá positivamente al aumento de los ingresos por cotizaciones sociales a lo largo de 2019. Como resultado, los ingresos públicos se elevarán hasta el 39,0% del PIB este año (dos décimas por encima del cierre de 2018) y hasta el 39,2% en 2020.

En un escenario sin cambios en la política fiscal, **se espera que el gasto se ajuste ligeramente en términos de PIB a lo largo de los dos próximos años**, si bien la disminución de dicha ratio provendrá fundamentalmente del aumento del PIB nominal, ya que el margen de reducción del gasto en intereses y del desempleo se ha estrechado (véase el Gráfico 3). De esta forma, el gasto primario en relación al PIB caerá durante el bienio 2019-2020 de forma generalizada en todas las partidas, pero lo hará con algo más de intensidad en el gasto de inversión y en las prestaciones por desempleo. Como consecuencia, el gasto público se situará a final de 2020 en torno al 41% del PIB, en niveles semejantes a los de comienzos de la crisis (véase el Cuadro 1).

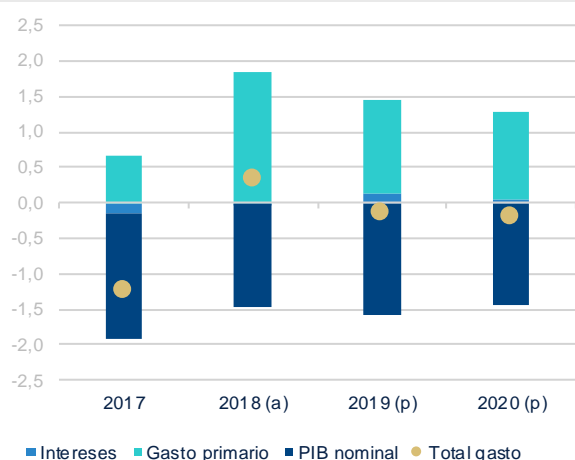
De esta forma, se presume que **durante el bienio 2019-2020 el ciclo económico contribuya a corregir el deterioro fiscal** por el efecto de los estabilizadores automáticos y por el mantenimiento de las condiciones favorables de financiación. Dicha mejora cíclica se verá compensada, en parte, por el impacto de las medidas

2: La pensión media aumentó en enero un 5,7% a/a, entre otras cosas, por el incremento del 3,0% de las pensiones mínimas y de 1,6% del resto, aprobado por el RDL 28/2018 en vigor desde enero de 2019, a lo que se une el incremento adicional, del 2,75% en las mínimas y del 1,35% en el resto de pensiones, aplicado desde julio de 2018 (aprobado en los PGE2018).

expansivas aprobadas a finales del año pasado y a comienzos del presente año³. En este escenario, **el déficit se reduciría hasta situarse en el 2,2% del PIB en 2019 y el 1,9% en 2020, incumpliendo nuevamente los objetivos de estabilidad vigentes** (-1,3% y -0,3%, respectivamente).

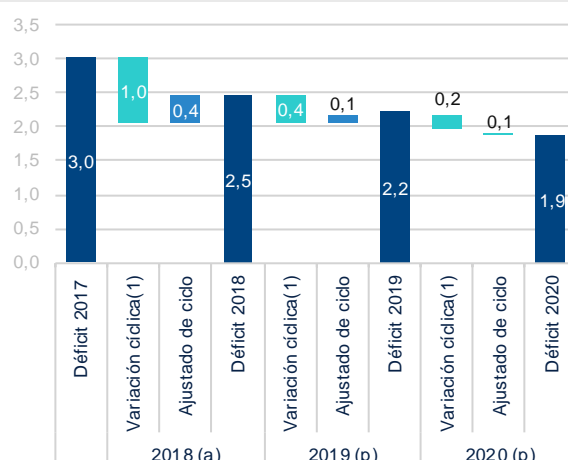
De cumplirse estas previsiones, el saldo público ajustado de ciclo se situaría en torno al -3,0% a lo largo del bienio. Si se descuenta el importe del pago por intereses, se estaría registrando un déficit primario estructural alrededor del 0,3% del PIB, lo que supone un **ajuste estructural de las cuentas públicas de apenas una décima del PIB en el bienio, y confiere un tono prácticamente neutral de la política fiscal** (véase el Gráfico 4).

Gráfico 3 AA. PP.: contribución a la variación del gasto público* (% del PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
(a) Avance. (p) Previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

Gráfico 4 AA. PP.: necesidad de financiación* (pp del PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
(a) Avance. (p) Previsiones.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

En este mismo sentido, la reciente actualización del Programa de Estabilidad y Crecimiento (PEC) para 2019-2022 apuesta por la flexibilización en la reducción de la senda de déficit, y apunta a que continuará la dinámica expansiva del año precedente. Así, para 2019 el Gobierno plantea un escenario de prórroga presupuestaria e incluye, además de las medidas aprobadas a finales del año pasado, las adoptadas durante los primeros meses del presente⁴, cuya cuantía asciende a 806 millones de euros, consideradas igualmente en el escenario de BBVA Research. Para los ejercicios posteriores, de 2020 en adelante, las previsiones del Gobierno incluyen el paquete de medidas tributarias presentado en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2019⁵ (que suman unos ingresos adicionales de más de 5.600 millones de euros, según el PEC), una nueva revalorización de las pensiones y de los salarios públicos y un incremento de la inversión pública hacia 2022 por la presión al alza que ejerce la cercanía de las elecciones.

3: Las previsiones realizadas para esta publicación sólo consideran las medidas de política fiscal en vigor. En particular, la subida del 2,25% del sueldo de los empleados públicos (RDL 24/2018, de 21 de diciembre), la subida del 1,6% de la pensiones contributivas y del 3% de las no contributivas (RDL 28/2018, de 28 de diciembre), así como las medidas de ampliación de los permisos de paternidad (RDL 6/2019, de 1 de marzo), o la restauración del subsidio de desempleo para mayores de 52 años y la aprobación de una nueva bonificación para contratos a desempleados de larga duración (RDL 8/2019, de 8 de marzo).

4: Entre ellas, la ampliación del permiso de paternidad, la recuperación del subsidio de desempleo para los mayores de 52 años, prestación de orfandad para los hijos víctimas.

5: Destacando, la limitación de las exenciones y tributación mínima en el impuesto de sociedades, incremento del IRPF para las rentas altas, y la creación de los impuestos sobre transacciones financieras y sobre determinados servicios digitales.

Con estas previsiones, **el Gobierno apuesta por un aumento de la ratio de ingresos públicos** hasta alcanzar el 40,7% del PIB en 2022, **favorecida por la recuperación cíclica de las bases imponibles y, sobre todo, por el impacto de las medidas tributarias**; mientras que el gasto público mantendría una senda decreciente, ayudada porque su crecimiento se situaría por debajo de la evolución del PIB nominal. Como resultado, el Gobierno prevé que el saldo primario ajustado de ciclo crezca hasta el 1% del PIB potencial a finales del periodo de previsión.

Todo ello hace que, con la información disponible, **las previsiones del Gobierno sean alcanzables en el corto plazo, aunque requerirían un mayor esfuerzo de contención del gasto**. Se estima que el impacto del conjunto de medidas anunciadas podría reducir el déficit de 2020 hasta el entorno del -1,5% del PIB. A partir de 2021, la evolución de los ingresos públicos propuesta resulta algo elevada, dado el escenario macroeconómico utilizado y una sensibilidad de los ingresos al PIB más elevada que la estimada por BBVA Research. Mientras, el ajuste del gasto esperado por el Gobierno está en línea con el escenario de BBVA Research, lo que puede resultar bastante exigente dado que incluye gastos no contemplados por BBVA Research.

En este contexto, con un déficit por debajo del 3% del PIB ya en 2018, **España saldrá del brazo corrector del protocolo de déficit excesivo, pero permanecerá bajo la vigilancia reforzada durante los tres próximos ejercicios económicos debido al elevado nivel de deuda pública**. Esta situación exige un ritmo de ajuste estructural de 0,65pp anual para reducir significativamente el elevado nivel de deuda pública (que se situó en el 97,2% a cierre de 2018). Tal y como se puede ver en el Cuadro 1, el ajuste estructural requerido queda muy lejos del planteado tanto en el escenario presentado en el PEC -más optimista- como en el de BBVA Research.

A medio y largo plazo, **el mayor riesgo se centra en el hecho de que algunas de las medidas anunciadas consolidan un gasto mayor**, lo que ejerce una mayor presión sobre la necesidad de saneamiento de las cuentas públicas. En un contexto en el que el déficit todavía es elevado y, sobre todo, con un nivel de deuda pública sobre PIB próximo al 100%, sería más deseable aprovechar los años de dinamismo económico para reducir la deuda, y recuperar margen fiscal necesario para hacer frente a los retos del envejecimiento.

Cuadro 1 AA. PP.: necesidad de financiación, excluidas las ayudas a las instituciones financieras (% del PIB)

	2018 (a)	2019 (p)		2020 (p)	
		BBVA Research	PEC	BBVA Research	PEC
Remuneración de asalariados	10,5	10,6	10,5	10,6	10,5
Consumos intermedios	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Intereses	2,5	2,5	2,4	2,5	2,3
Prestaciones sociales	15,3	15,3	15,5	15,2	15,6
De las cuales: desempleo	1,4	1,4	n.d.	1,3	n.d.
Formación bruta de capital	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
Otros gastos	5,9	5,8	5,7	5,8	5,7
Gasto no financiero	41,3	41,2	41,1	41,0	41,0
Impuestos sobre la producción	11,7	11,7	11,6	11,7	11,8
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,7	10,7	10,7	10,9	10,2
Cotizaciones sociales	12,4	12,5	12,7	12,5	12,8
Impuestos sobre el capital	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	3,6	3,7	3,6	3,7	3,6
Ingresos no financieros	38,9	39,0	39,9	39,2	39,8
Necesidad de financiación*	-2,5	-2,2	-2,1	-1,9	-1,1
<i>Objetivo de estabilidad</i>	-2,2		-1,3		-0,5
Saldo primario ajustado de ciclo	-0,3	-0,4	-0,5	0,0	0,1

(a) Avance. (p) Previsión.

(*) Previsión se realiza en un escenario sin cambios en la política fiscal, es decir, sólo se incluyen las medidas en vigor.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE

Recuadro

2018: pese al fuerte impulso fiscal, el déficit fue menor de lo estimado**El déficit se redujo algo más de lo esperado, hasta el 2,5% del PIB⁶**

El déficit público, excluidas las ayudas al sector financiero⁷, se situó en el 2,5% del PIB a cierre de 2018. Ello supone que el ajuste fue ligeramente mayor a lo esperado hace tres meses, pero vino a confirmar **el incumplimiento del objetivo de estabilidad (-2,2% del PIB) exigido para ese año** (véase el Gráfico R.1).

Por sectores, **la mayor parte del ajuste provino de la administración central**, la cual disminuyó su déficit en 0,5pp hasta situarlo en el 1,3% del PIB, seis décimas por encima de su objetivo de estabilidad (-0,7%). Las comunidades autónomas cerraron 2018 con un desequilibrio entre ingresos y gastos del 0,2% del PIB, casi dos décimas por debajo del registrado en 2017 y cumpliendo holgadamente su objetivo (-0,4%). Las corporaciones locales, por su parte, redujeron ligeramente su superávit hasta el 0,5% del PIB, mejorando nuevamente su objetivo de equilibrio presupuestario. Mientras, la Seguridad Social mantuvo su déficit en el 1,4% del PIB, lo que supuso un nuevo incumplimiento de su objetivo de -1,1% del PIB.

Las medidas expansivas de 2018 se vieron compensadas por el efecto positivo de un crecimiento sólido

Durante 2018 **el gasto público creció alrededor de tres décimas porcentuales del PIB respecto a 2017**, situándose en el 41,3%, **confirmando un impulso mucho mayor al esperado por el Gobierno a comienzos del año pasado, pero ligeramente por debajo de lo estimado en enero de 2019** (véase el Cuadro R.1).⁸ El aumento de la ratio de gasto se concentró en partidas como la remuneración de asalariados, las pensiones y la formación bruta de capital (que se moderó más de lo estimado durante el último trimestre del año), aunque fue algo menos intenso de lo estimado. Por su parte, **los ingresos públicos crecieron en línea a lo estimado, en torno a un punto porcentual**, hasta situarse en el 38,8% del PIB, **impulsados por el buen tono de la recaudación de los ingresos tributarios**, mayor a lo previsto por el Gobierno a comienzos del año. Destaca, en particular, el aumento de los ingresos de los impuestos sobre la renta, que se vieron favorecidos por la recuperación de la actividad, aunque en menor medida a lo que se estimaba hace tres meses.

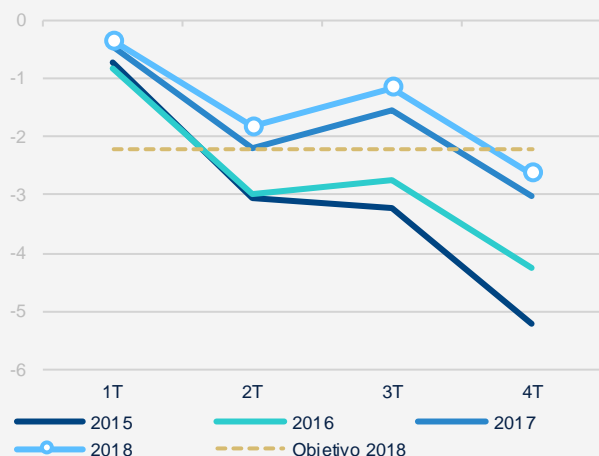
Analizando el ajuste fiscal por subsectores, en el Gráfico R.2 puede observarse que **la corrección del déficit se debió fundamentalmente al incremento de los recursos, que fue especialmente intenso en la administración central**. Así, el fuerte aumento de sus ingresos habría compensado la expansión del gasto observada en la administración central, más intensa en la inversión pública, en las prestaciones sociales y en la remuneración de asalariados. En los fondos de la Seguridad Social, **el aumento de los ingresos ha tenido origen en el dinamismo de las cotizaciones que ha compensado las menores transferencias procedentes del Estado**, en particular, las abonadas al SEPE (Servicio Público de Empleo Estatal). El gasto de la Seguridad Social también aceleró su crecimiento debido al mayor pago de pensiones contributivas, que reflejaban desde julio de 2018 la subida de las pensiones aprobada en los PGE2018. Finalmente, el gasto autonómico aumentó su ritmo de crecimiento, impulsado por la remuneración de asalariados (que muestra parte de la subida salarial y el aumento de algunas plantillas) y por las transferencias sociales en especie (que incluyen un mayor gasto farmacéutico, y el aumento de los pagos a los conciertos sanitarios y educativos).

6: El pasado 23 de abril, Eurostat confirmó un déficit 0,15pp menor que el inicialmente estimado por el Gobierno, al no reconocer la imputación como gasto de los pagos para compensar a Albertis por las inversiones en la AP-7 y la devolución a Telefónica de ingresos indebidos, hasta que haya sentencias firmes.

7: Todo el análisis en este informe se realiza sobre el déficit excluidas las ayudas al sector financiero, que ascendieron en 2018 a 78 millones de euros.

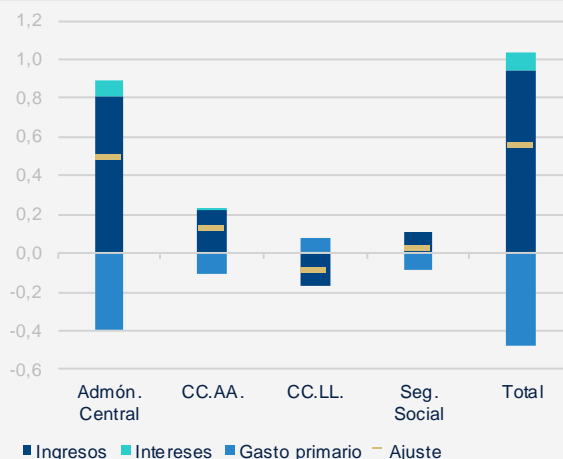
8: BBVA Research (2019), 2019-20: objetivos de estabilidad difíciles de alcanzar. Disponible en <https://bit.ly/2lmjqOi>

Gráfico R.1 AA. PP.: necesidad de financiación*, excluidas las corporaciones locales (% del PIB)



(a) Avance.
 (*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
 Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico R.2 AA. PP.: variación del saldo no financiero* en 2018, por subsectores (pp del PIB)



Nota: (+) se reduce el déficit por un aumento de los ingresos o una caída del gasto. (-) se incrementa el déficit por una caída de los ingresos o un aumento del gasto.
 Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

El déficit autonómico se redujo hasta el 0,2% del PIB, cumpliendo holgadamente su objetivo de estabilidad

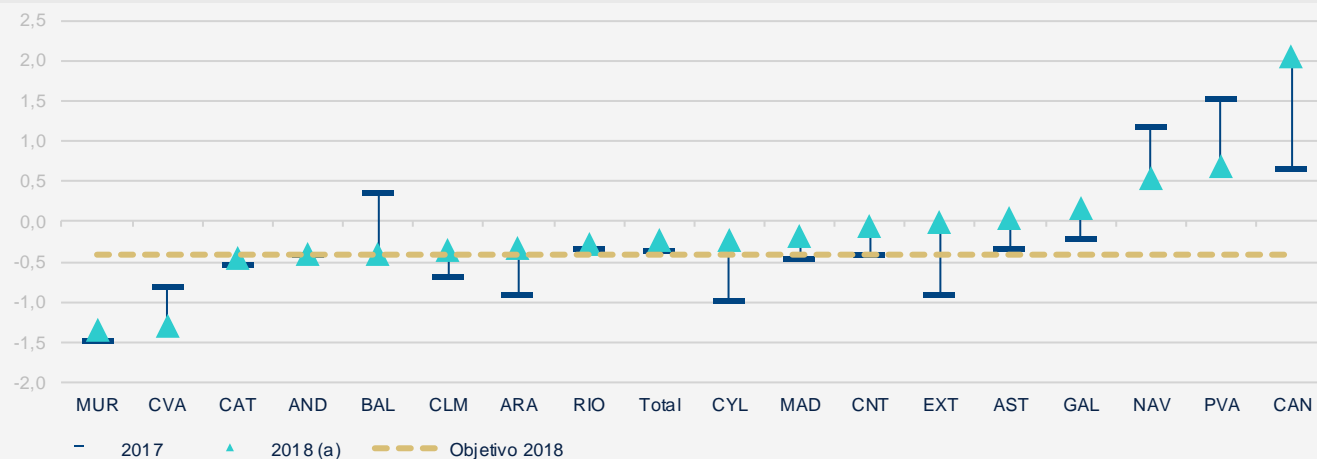
En conjunto, **el déficit de las comunidades autónomas se redujo** una décima del PIB hasta situarse en el 0,2% del PIB. Como ocurrió el año anterior, este buen resultado en las cuentas de los gobiernos regionales se debió fundamentalmente al **dinamismo de los ingresos autonómicos procedentes del sistema de financiación** (que les ha reportado entre las entregas a cuenta y liquidación del sistema algo más de 3.800 millones de euros adicionales) y a **los mayores fondos recibidos de la Unión Europea**. Ha sido igualmente notable el incremento de la recaudación del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados derivado de la recuperación de la compraventa de vivienda. **Todo ello permitió que el gasto autonómico experimentara un aumento por encima del ritmo de crecimiento de la actividad**, lo que derivó en un aumento de dos décimas de la ratio gasto autonómico sobre PIB.

En el Gráfico R.3 puede observarse que **todas las comunidades mejoraron su saldo presupuestario respecto a 2017, salvo la Comunidad Valenciana**, que aumentó su déficit en casi medio punto debido a una expansión inesperada del gasto, Illes Balears, Navarra y País Vasco. En las dos últimas, se observó un menor superávit por los mayores pagos derivados al Estado de su contribución convenida y/o concertada; y en Illes Balears a causa del pago de varias sentencias en contra por reclasificaciones urbanísticas, sin los cuales hubiera terminado prácticamente en equilibrio. Destaca el ajuste de alrededor de más de medio punto del PIB realizado en Extremadura, Castilla y León y Aragón⁹, ya que el buen desempeño de Canarias está afectado, entre otros, por las mayores transferencias recibidas del Estado por convenios de carreteras.

En términos de esfuerzo fiscal, Extremadura, Castilla y León y Asturias fueron las comunidades que en mayor medida redujeron su gasto primario (véase el Gráfico R.4). Como resultado, **quince de las diecisiete comunidades habrían cumplido con el objetivo de estabilidad**. Nuevamente, Murcia y la Comunidad Valenciana se presentan como las comunidades con mayor déficit y las únicas que se habrían desviado del objetivo.

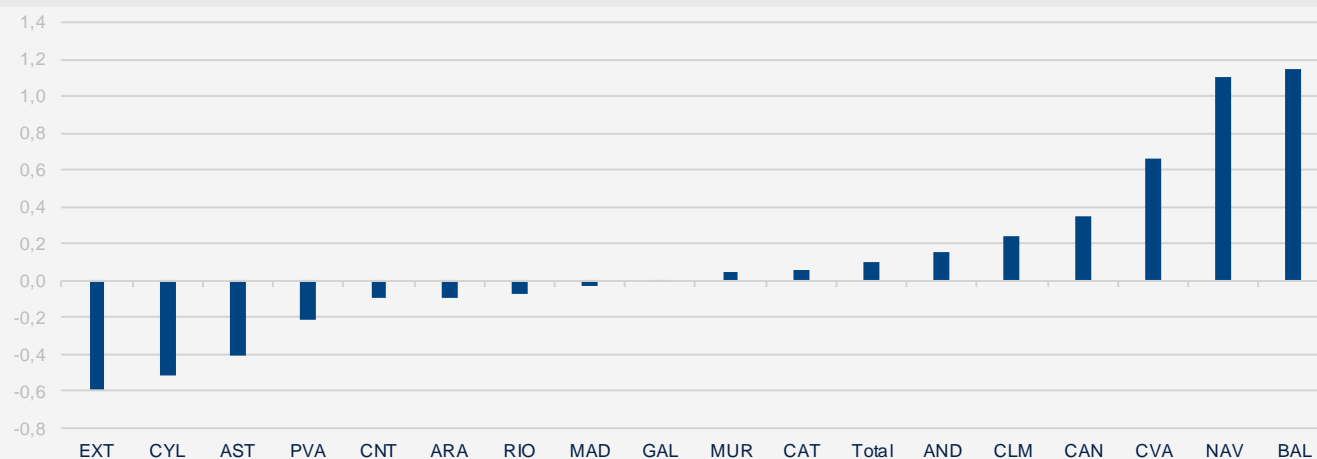
9: Beneficiada por un acuerdo extrajudicial que ha reportado unos ingresos adicionales de casi dos décimas del PIB.

Gráfico R.3 CC.AA.: capacidad / necesidad de financiación acumulada en 2018 (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

Gráfico R.4 CC.AA.: cambio en el gasto primario en 2018 (pp del PIB regional)



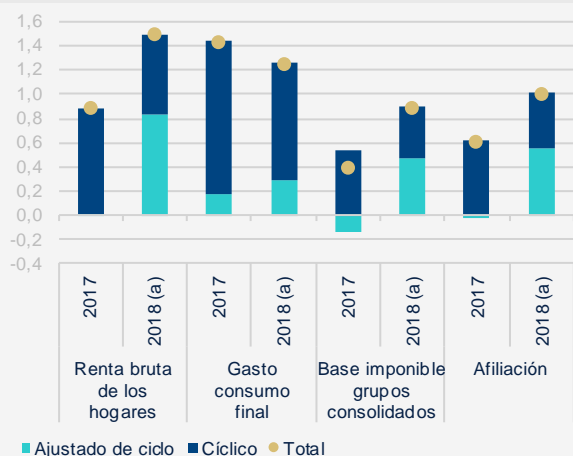
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

El cierre de 2018 confirma el tono procíclico de la política fiscal

La descomposición de los ingresos y gastos en los factores cíclico y estructural¹⁰ permite realizar una valoración de la naturaleza del ajuste fiscal llevado en el último año. De esta forma, las estimaciones de BBVA Research sugieren que durante 2018, la recuperación económica habría impulsado el crecimiento de las bases imponibles, lo que habría derivado en un **aumento cíclico de la recaudación tributaria, en torno a medio punto porcentual del PIB potencial**. Dicho crecimiento cíclico habría sido especialmente intenso en los impuestos sobre la renta, especialmente en el impuesto sobre sociedades. Igualmente, la recuperación de los impuestos sobre la producción, que se habría moderado en la última parte del año, fue exclusivamente cíclica (véanse los Gráficos R.5 y R.6).

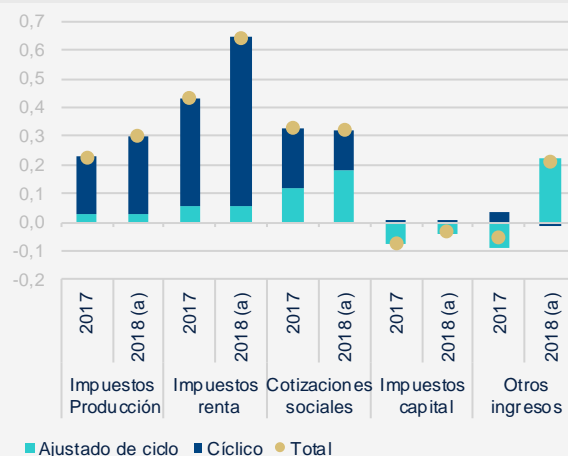
10: En esta descomposición, el componente cíclico es aquel asociado a las variaciones cíclicas de la actividad, y el estructural aquél derivado de las decisiones discrecionales o del deterioro permanente de alguno de sus componentes

Gráfico R.5 AA. PP.: cambios en las bases imponibles (pp del PIB potencial)



(a) Avance.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

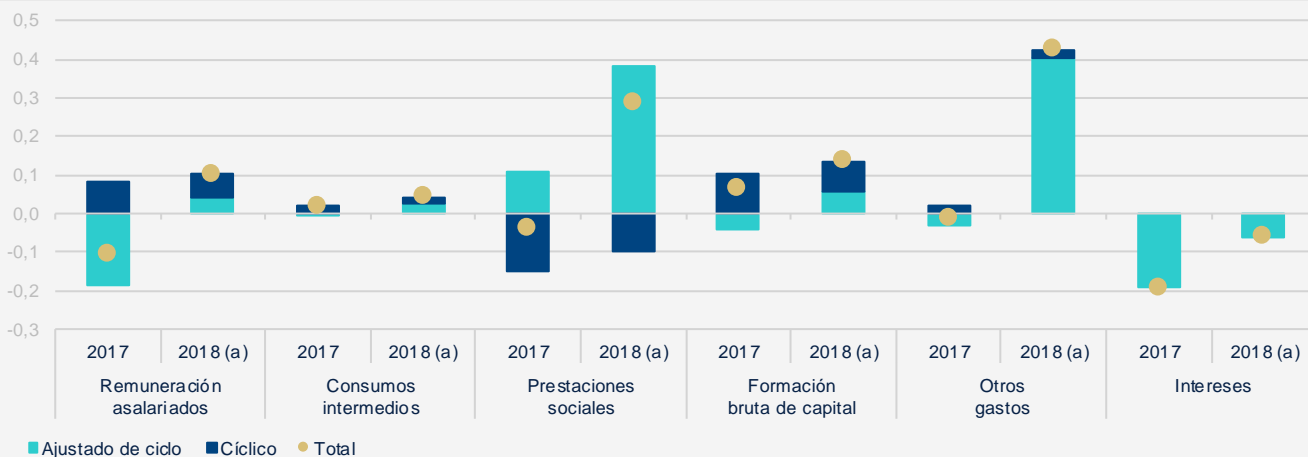
Gráfico R.6 AA.PP.: variación de los ingresos (pp del PIB potencial)



(a) Avance.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Por su parte, **la contribución del ciclo económico a la reducción del gasto público es cada vez menor, y no habría logrado compensar** el impacto de las medidas discrecionales de subidas de los salarios públicos y de las pensiones. Como resultado, **el gasto primario ajustado de ciclo habría aumentado en torno a un punto porcentual del PIB potencial**. Junto a ello, estas cifras han venido a confirmar el freno del ajuste en la formación bruta de capital, que habría vuelto a crecer dos décimas del PIB en 2018 (véase el Gráfico R.7).

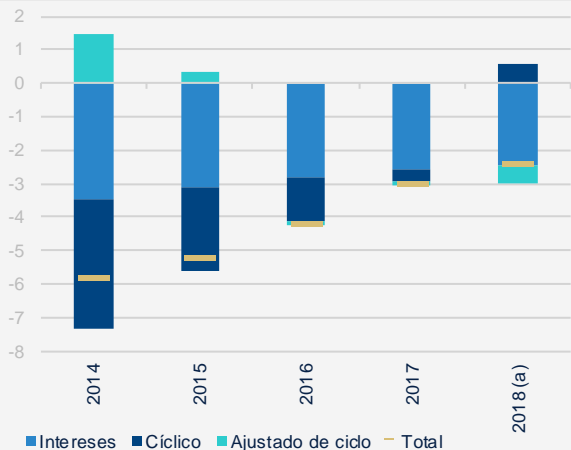
Gráfico R.7 AA. PP.: variación de los empleos no financieros (pp del PIB potencial)



Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

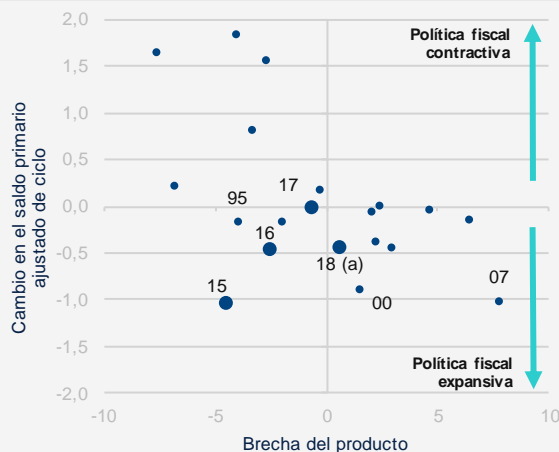
En este contexto, las estimaciones de BBVA Research sugieren que durante 2018 el saldo primario ajustado de ciclo experimentó un deterioro de unas cinco décimas del PIB (véase el Gráfico R.5) como resultado de las medidas expansivas introducidas en los PGE2018. Todo ello viene a confirmar que **el ajuste fue exclusivamente cíclico, y que durante 2018 la política fiscal habría retomado el tono procíclico y expansivo de años anteriores** (véanse los Gráfico R.8 y R.9).

Gráfico R.8 AA.PP.: descomposición de la necesidad de financiación (% del PIB)



(a) Avance.
 (*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
 Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico R.9 AA.PP.: impulso fiscal y ciclo económico (pp del PIB potencial)

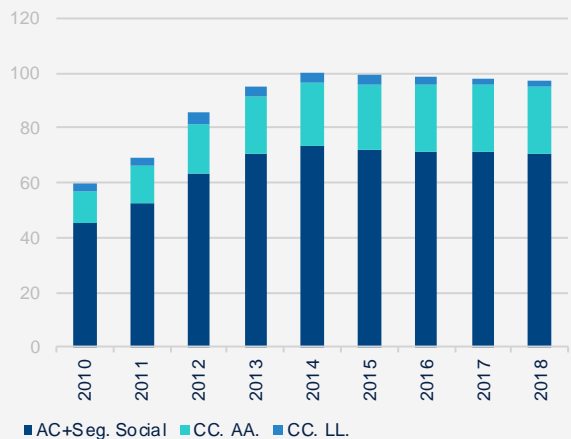


(a) Avance.
 (*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
 Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

La deuda pública se redujo hasta el 97,2% del PIB en 2018, quedando todavía lejos del límite del 60%

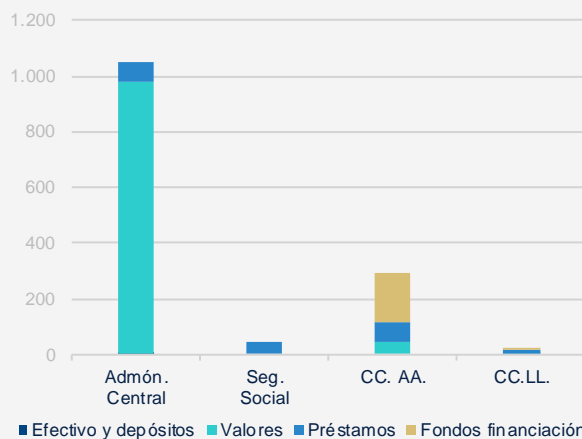
La recuperación de la actividad observada durante 2018 favoreció que **la deuda del conjunto de las administraciones públicas españolas, en términos del Protocolo del Déficit Excesivo (PDE), cayera 0,9 pp del PIB hasta el 97,2% del PIB**, ligeramente por debajo de las previsiones de BBVA Research (97,5%). Por subsectores, el descenso de la ratio de deuda sobre PIB se concentró en la administración central, seguida de las comunidades autónomas y las corporaciones locales (véase el Gráfico R.10). No obstante, en términos absolutos, sólo cayó la deuda de las corporaciones locales. Como puede observarse en el Gráfico R.11, las condiciones positivas de los mercados financieros siguen favoreciendo a la emisión de valores, en detrimento de los préstamos a largo plazo, que vuelven a ver reducida su participación en el conjunto de la deuda pública. Con todo, y pese a que algunas comunidades volvieron a salir a los mercados, el Fondo de financiación fue nuevamente la principal fuente de financiación de regiones, y supone ya más del 60% del endeudamiento autonómico.

Gráfico R.10 AA.PP.: deuda consolidada según PDE (% del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico R.11 AA.PP.: deuda PDE por instrumentos (Millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Cuadro R. 1 AA.PP.: necesidad de financiación, excluidas las ayudas a las instituciones financieras (% del PIB)

	2018 (a)				
	2017	Dato	Previsión		
			BBVA Research (ene-19)	Gobierno (mar-18)	BBVA Research (mar-18)
Remuneración de asalariados	10,5	10,5	10,6	10,3	10,5
Consumos intermedios	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9
Intereses	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4
Prestaciones sociales	15,2	15,3	15,4	15,2	14,9
De las cuales: desempleo	1,5	1,4	1,4	n.d.	1,3
Formación bruta de capital	2,0	2,1	2,4	2,2	2,3
Otros gastos	5,5	5,9	5,7	5,5	5,5
Gasto no financiero	41,0	41,3	41,6	40,5	40,6
Impuestos sobre la producción	11,6	11,7	11,6	11,6	11,8
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,2	10,6	10,9	10,4	10,4
Cotizaciones sociales	12,3	12,4	12,4	12,4	12,3
Impuestos sobre el capital	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Otros ingresos	3,4	3,6	3,5	3,4	3,3
Ingresos no financieros	37,9	38,8	38,9	38,3	38,2
Necesidad de financiación	-3,0	-2,5	-2,7	-2,2	-2,4
Objetivo de estabilidad	-3,1		-2,2		

(a) Avance.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

