

Observatorio fiscal 4T19

La falta de acuerdo sobre el marco fiscal modera el proceso de consolidación

Virginia Pou Bell
Octubre de 2019

Los datos de ejecución presupuestaria hasta julio de 2019 empeoran ligeramente la dinámica de 2018. Para el bienio 2019-2020 se espera un ajuste casi exclusivamente cíclico, lo que determinará un tono ligeramente expansivo de la política fiscal.

Puntos clave:

- El déficit hasta julio de 2019, excluidas las corporaciones locales, se situó en el 2,0% del PIB, empeorando en una décima el observado en el mismo periodo del año anterior.
- Los ingresos públicos hasta julio mantienen su ritmo de crecimiento, mientras que el gasto público sigue una dinámica ligeramente expansiva, en línea con lo previsto.
- Estas cifras anticipan un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad (-1,3% del PIB) y de la previsión del Gobierno, ya que en el acumulado doce meses y sin las haciendas locales, ese déficit equivale a un 3,2% del PIB.
- En este contexto, el déficit se reduciría hasta el 2,3% del PIB en 2019, lo que supondría que durante el segundo semestre se estaría revirtiendo parte de la senda expansiva observada en el primero.
- En un escenario que contempla una nueva prórroga presupuestaria y sin cambios en la política fiscal, se espera que 2020 finalice con un déficit del 1,9%. Este escenario, que difiere de las previsiones del Gobierno (-1,7% del PIB en 2020), supone, en cualquier caso, un nuevo incumplimiento de los compromisos fiscales con la Comisión Europea.

Un peor desempeño presupuestario mantiene el déficit por encima del observado el año pasado

Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron el mes de julio con un **déficit del 2,0% del PIB, manteniendo el diferencial de casi una décima más que el observado hasta julio del año pasado**. Este deterioro proviene de un peor desempeño por parte de las comunidades autónomas y de los fondos de la Seguridad Social, que no logró ser compensado por la mejora de tres décimas observada en las cuentas de la administración central (véanse los Gráficos 1 y 2).

Los ingresos públicos han mantenido un ritmo de crecimiento en torno al 4,5% a/a, en línea con lo esperado para final de año. Los impuestos sobre la renta recuperaron cierto dinamismo debido al aumento de los ingresos de la campaña de la Renta 2018, que compensaron, en parte, el comportamiento atípico de la recaudación del impuesto de sociedades, lastrada por los ingresos extraordinarios de 2018,¹ sin correspondencia en este año. La moderación de la actividad se está reflejando igualmente en la recaudación de los impuestos

1: Una devolución en marzo de actas a una única sociedad, por importe de más de 700 millones de euros, y unos ingresos en enero de 2018 de una declaración de 2016 presentada fuera de plazo por importe de 300 millones de euros.

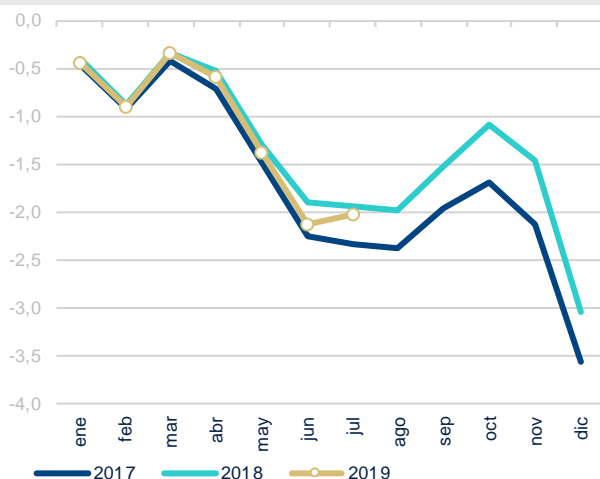
sobre la producción, los cuales han mostrado un menor dinamismo. Finalmente, los ingresos procedentes de las cotizaciones sociales volvieron a crecer algo más de lo esperado, favorecidos tanto por la subida de las bases de cotización² como por el aumento de los cotizantes (véase el Cuadro 1).

Por su parte, **el gasto público creció de forma generalizada a un ritmo algo mayor al de los ingresos** (4,9% a/a). Destaca el aumento de la remuneración de asalariados y de las prestaciones sociales, afectadas por las subidas de comienzos del año, que representan más del 80% del aumento total del gasto. Nuevamente, la contención del gasto queda relegada a la inversión pública y, en un entorno de tipos bajos, al gasto en intereses.

Por administraciones, en el Gráfico 2 se muestra que en la administración central tanto el dinamismo de sus ingresos como la contención del gasto observada hasta julio de 2019 contribuyeron a minorar el déficit respecto al del año pasado. En los fondos de la Seguridad Social, **la buena evolución de las cotizaciones sociales estaría absorbiendo las menores transferencias recibidas del Estado³, pero no llegaría a compensar el mayor pago de pensiones contributivas**. Finalmente, el gasto autonómico volvió a acelerarse, superando el ritmo de crecimiento de sus ingresos, lo que derivó en el deterioro nominal de su déficit.

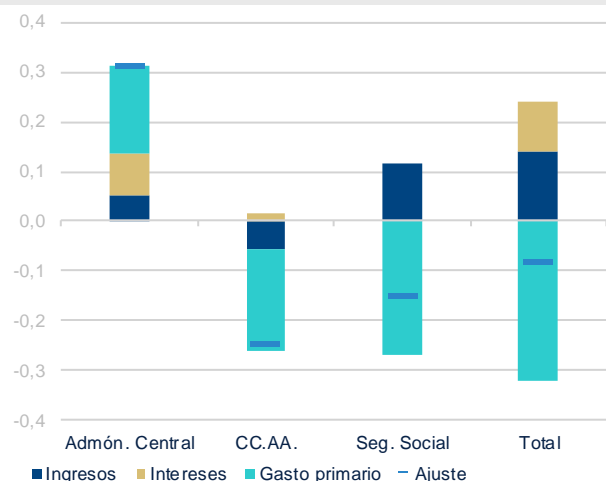
Hacia adelante, **las cifras de ejecución del Estado hasta agosto de 2019 parecen confirmar estas tendencias**. Así, el Estado cerró agosto con un déficit acumulado del 1,2% del PIB, tres décimas por debajo del observado hasta el mismo mes del año anterior. Continúa la moderación del crecimiento tanto de los ingresos como del gasto, y el ajuste se concentra en los menores pagos de intereses, la inversión y las transferencias a otras administraciones públicas.

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 JULIO-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

2: Subida del 7% de las bases máximas de cotización y del 1,25% de las mínimas (RD-L 28/2018, de 28 de diciembre).

3: Por un mayor adelanto de las transferencias del Estado en la ejecución del año pasado.

Cuadro 1. **AA. PP.: VARIACIÓN DEL ACUMULADO ENERO A JULIO (%)**

	% a/a		% a/a
Ingresos	4,6	Gastos	4,9
Impuestos sobre la producción	2,3	Consumo público nominal	5,4
Impuestos sobre la renta y la riqueza	4,5	Prestaciones sociales	6,6
Impuestos sobre el capital	-10,7	Intereses	-3,4
Cotizaciones sociales	7,5	Formación bruta de capital	-3,4
Resto	2,4	Resto	6,2

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

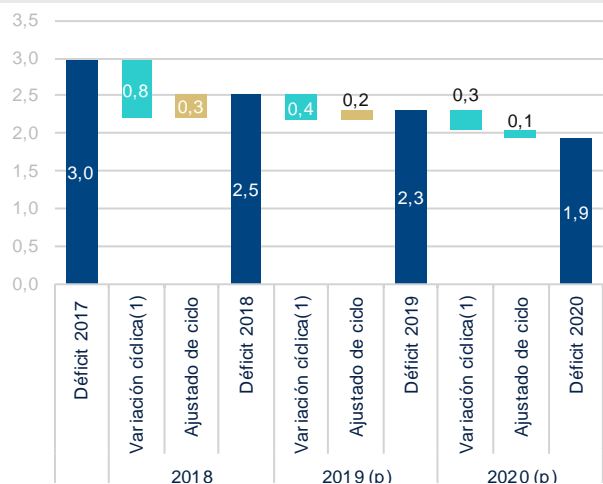
2019 cerrará con un nuevo deterioro estructural del déficit, con una política fiscal ligeramente expansiva

En un entorno de desaceleración de la actividad, se espera que **el ciclo, junto con los menores costes de financiación, ayuden a corregir el déficit aunque en menor medida de lo esperado hace un trimestre** (0,4pp del PIB frente a 0,5pp anterior). Las políticas discrecionales aprobadas a finales de 2018 y principios de 2019 estarían compensando buena parte de dicha recuperación, y el déficit se ajustaría 0,2pp, desde el 2,5% del PIB en 2018 al 2,3% a cierre de 2019. De cumplirse estas previsiones, el saldo estructural primario se deterioraría en torno a 0,2pp del PIB, confirmando el tono expansivo y procíclico de la política fiscal durante 2019 (véanse los Gráficos 3 y 4).

En ausencia de medidas estructurales, **la recuperación de los ingresos estaría siendo fundamentalmente cíclica**. En línea con lo esperado hace un trimestre, se espera que la recaudación de las principales figuras impositivas crezca a final de año por encima del 3% a/a, a pesar de la moderación en la recaudación de los impuestos indirectos. Los ingresos por cotizaciones sociales seguirán mejorando, tanto por el impacto de la subida de las bases de cotización como por el crecimiento de la afiliación. Como resultado, la previsión de los ingresos públicos se mantiene en el 39,4% del PIB, dos décimas por encima del cierre de 2018.

Por otro lado, la ejecución presupuestaria a julio modera el impacto de la **senda expansiva del gasto público**. Así, se prevé que el gasto nominal en consumo público crezca impulsado por la subida de los salarios públicos y el incremento de las plantillas en algunas administraciones. Igualmente, el incremento de las pensiones estimulará el gasto en prestaciones sociales. De esta forma, la reducción de los costes de financiación y un nuevo ajuste en la inversión pública concentrarán el esfuerzo de contracción de gasto. Como consecuencia, el gasto público se mantendrá en el 41,7% del PIB en 2018, algo por encima de lo previsto hace tres meses (véase el Cuadro 2)

Gráfico 3. AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN* (% DEL PIB)

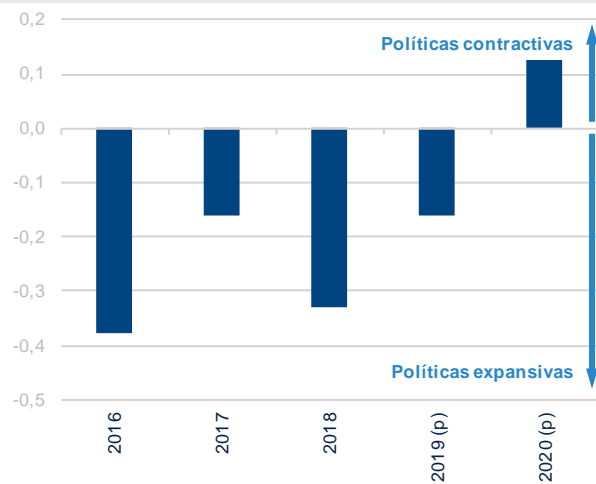


(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.

(a) Avance. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 4. AA. PP.: CAMBIO DEL SALDO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO* (PP DEL PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.

(a) Avance. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

El ajuste fiscal será fundamentalmente cíclico y no se esperan nuevas medidas de consolidación fiscal

En un escenario sin cambios en la política fiscal, BBVA Research espera que **durante 2020 el ajuste cíclico sea cada vez menor** (apenas una décima del PIB) y que la senda favorable de tipos de interés reduzca el déficit en casi 0,2pp, hasta el 1,9% del PIB. Así, la ratio de ingresos públicos sobre PIB se mantendría estable, en torno al 39,4%. Mientras que el gasto se reduciría cuatro décimas, hasta el 41,3% del PIB (véase el Cuadro 1), favorecido por las menores prestaciones de desempleo, menores gastos financieros y, sobre todo, por un crecimiento inferior al del PIB nominal. Esto reduciría el saldo primario ajustado de ciclo hasta el -0,4% del PIB a finales de 2020, lo que implicaría una **política fiscal prácticamente neutral** (véase el Gráfico 4).

De cumplirse estas previsiones, **España estaría incumpliendo nuevamente sus objetivos de estabilidad del presente bienio** (-1,3% del PIB para 2019 y -0,5% para 2020). Igualmente, el Plan presupuestario para 2020 presentado recientemente por **el Gobierno central incluye unas previsiones de déficit también por encima de esas metas**. En un escenario que contempla una nueva prórroga presupuestaria y sin medidas adicionales de ajuste fiscal, el Gobierno prevé que el déficit se reducirá del 2,5% del PIB en 2018, hasta el 2,0% en 2019 y el 1,7% en 2020.

Las previsiones presentadas por el Gobierno en su Plan presupuestario difieren de las descritas anteriormente en este informe, sobre todo en 2020. Las estimaciones de ingresos del Ejecutivo central, coherentes con un escenario macroeconómico más favorable que le previsto por BBVA Research, resultan alcanzables. En todo caso, las mayores diferencias provienen del gasto esperado en 2020. El Plan incluye el impacto de una nueva revalorización de las pensiones (según un IPC de 0,9%) y una subida de los salarios de los empleados públicos del 2%, en línea con lo acordado con los sindicatos en 2018. Estas medidas se verían en parte compensadas por la puesta en marcha de alguna de las recomendaciones derivadas del proceso de revisión del gasto realizado por la AIReF (relativos al gasto farmacéutico o a las subvenciones). Incluyendo el impacto de estas medidas en el escenario de BBVA Research, el gasto público se reduciría sólo en torno a dos décimas (frente a las 4 que muestra el Cuadro 2), y el déficit se situaría por encima del 2% a finales de 2020.

En este contexto, el Gobierno espera un deterioro del saldo primario estructural de una décima en 2019, semejante al estimado por BBVA Research, hasta el -0,5% del PIB. En 2020, el saldo primario estructural permanecería estable y la reducción del déficit sería exclusivamente cíclica. Todo ello implica que, tal y como advierte la Comisión Europea, España estaría incumpliendo las exigencias de la vigilancia reforzada que requiere su elevado nivel de deuda pública. Asimismo, vendría a constatar que no se ha aprovechado el entorno favorable de tipos bajos y recuperación económica para afrontar las reformas necesarias que aseguren la sostenibilidad de las cuentas públicas a largo plazo.

Cuadro 1. **AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDAS LAS AYUDAS A LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (% DEL PIB)**

	2018	2019 (p)		2020 (p)	
		BBVA Research	PEC	BBVA Research	PEC
Remuneración de asalariados	10,6	10,8	10,7	10,8	10,7
Consumos intermedios	5,1	5,1	5,0	5,1	5,0
Intereses	2,4	2,3	2,3	2,1	2,2
Prestaciones sociales	15,4	15,6	15,7	15,5	15,8
De las cuales: desempleo	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5
Formación bruta de capital	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1
Otros gastos	6,0	5,8	5,6	5,7	5,6
Gasto no financiero	41,7	41,7	41,3	41,3	41,3
Impuestos sobre la producción	11,7	11,7	11,5	11,7	11,6
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,6	10,6	10,7	10,8	10,9
Cotizaciones sociales	12,4	12,8	12,8	12,8	12,9
Impuestos sobre el capital	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,0	3,8	3,9	3,7	3,8
Ingresos no financieros	39,2	39,4	39,3	39,4	39,6
Necesidad de financiación*	-2,5	-2,3	-2,0	-1,9	-1,7
<i>Objetivo de estabilidad</i>	-2,2		-1,3		-0,5
Saldo primario ajustado de ciclo	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5
Deuda pública	97,6	96,9	95,9	96,5	94,6

(p) Previsión.

Nota: previsiones realizadas 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

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

