

Observatorio Fiscal

4T20

Mensajes principales

- Los datos de ejecución hasta agosto apuntan a una estabilización del fuerte impacto de la pandemia en el déficit público, que se elevó hasta el 7,1% del PIB en el acumulado del año (excluidas las corporaciones locales), frente al 2,1% del mismo período de 2019. Con esta cifra, el déficit acumulado doce meses ascendería hasta el 8,3% del PIB (sin tener en cuenta las administraciones locales), frente al 3,1% con que terminó 2019.
- Pasado el primer pico de la pandemia, los ingresos parecen mostrar una mayor resistencia de lo esperado hace tres meses, mientras que el gasto ha mantenido su tasa de crecimiento en torno al 11% a/a, impulsado por las medidas de contención de la pandemia y apoyo al empleo y las familias.
- El coste de las medidas discrecionales aprobadas para paliar el impacto de la crisis epidemiológica se elevará hasta 3,9pp del PIB a finales de 2020. Entre ellas destacan por su cuantía las medidas asociadas a la flexibilización de los ERTE (2,2pp) y a la prestación extraordinaria por cese de actividad de los trabajadores autónomos (0,7pp).
- La estabilización del crecimiento del gasto y, sobre todo, la fortaleza mostrada por los impuestos, llevan a revisar la previsión de déficit hasta el 13% del PIB a finales de 2020 (desde el 14,4% de la previsión anterior), lo que supone un deterioro del saldo ajustado de ciclo de 3,2pp del PIB.
- En 2021, la recuperación cíclica de la actividad y la temporalidad de gran parte de las medidas aprobadas favorecerán una reducción del déficit hasta el 8,8% a finales de 2021. La reversión de las medidas de la COVID-19 en 2021 hará que el ajuste del gasto sea más intenso que la recuperación de los ingresos.

Mensajes principales

- La política fiscal de 2021 vendrá condicionada por la puesta en marcha de los programas vinculados a los fondos del *Next Generation EU* (NGEU). España podría recibir en torno a 140 mil millones de euros (aprox. 11% del PIB) en el periodo 2021-2024, de los cuales en torno a 59.000 millones serán subvenciones directas con un impacto neutro en el déficit público.
- El Gobierno pretende adelantar la ejecución de programas en los Presupuestos Generales del Estado para 2021 (PGE 2021) por importe de 27.000 millones de euros, de los cuales más del 80% se destinará a gasto en inversión directa y, sobre todo, a través de transferencias al sector privado. No obstante, la puesta en marcha de estos programas requerirá la formación de consensos y la aprobación de los PGE2021.
- Las previsiones de BBVA Research difieren de las presentadas por el Gobierno en el Plan presupuestario para 2021, en el cual se proyecta que 2020 cerrará con un déficit del 11,3% y que se reducirá hasta el 7,7% del PIB a finales de 2021.
- En este escenario, se prevé un notable aumento de la deuda pública, que la situará a cierre de 2021 por encima del 121% del PIB. Este nivel tan elevado de deuda pública hace que sea aun mas acuciante que se aproveche la oportunidad de los fondos NGEU para acometer las reformas estructurales necesarias que permitan aumentar el crecimiento potencial, ensanchar las bases fiscales y reducir la tasa estructural de desempleo.

El fuerte deterioro de las cuentas públicas se estabiliza durante el tercer trimestre del año

DÉFICIT PÚBLICO, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES*

(% DEL PIB. ACUMULADO AL MES T DEL AÑO)



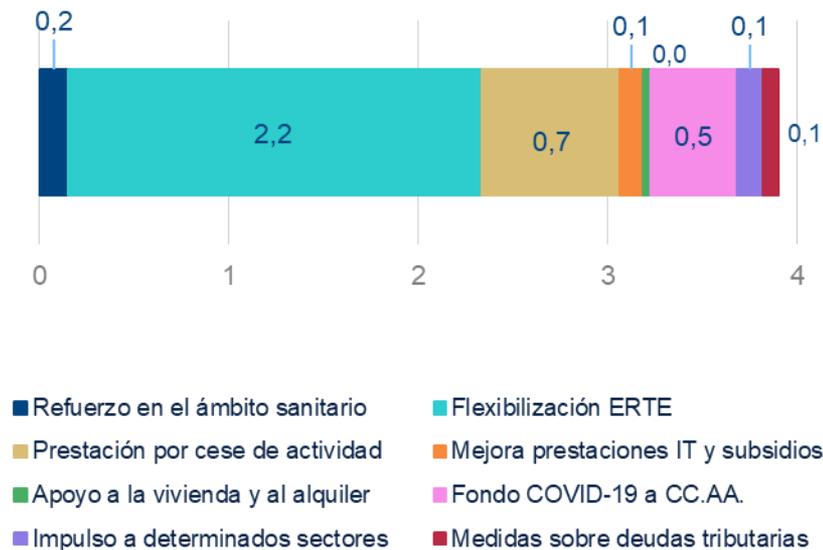
- El déficit público, excluidas las corporaciones locales, acumulado hasta agosto de 2020 se elevó hasta el 7,1% del PIB, lo que supone un deterioro sin precedentes que parece estabilizarse en los dos últimos meses.
- Una vez pasado el primer pico de la pandemia, los ingresos, y en particular los tributarios, han mostrado una mayor fortaleza a la esperada, moderando su descenso desde el 6,8% a/a observado en julio hasta el 5,9% a/a.
- Por su parte, el gasto frenó la senda de aceleración y mantuvo su tasa de crecimiento en torno al 11% a/a. Mientras que las medidas de apoyo al empleo y a las familias están teniendo el impacto esperado, el impulso al consumo público fue menor de lo previsto.
- Por administraciones, la administración central, que mantuvo su déficit hasta agosto en el 5,5% del PIB, es la que está asumiendo la mayor parte del coste de la epidemia.

(*) Sin las ayudas al sistema financiero.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

2020: elevado coste fiscal de la pandemia

MEDIDAS CON IMPACTO PRESUPUESTARIO APROBADAS (PP DEL PIB)



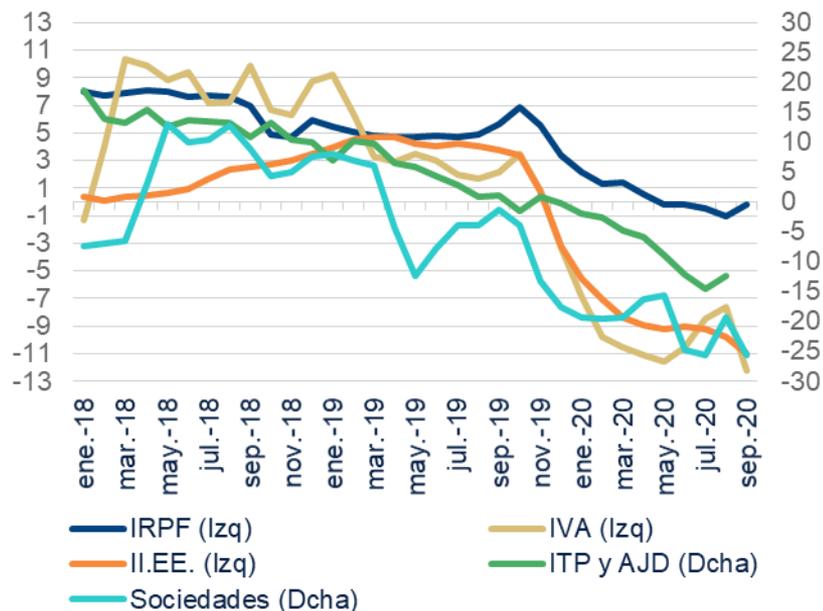
Nota: medidas vigentes hasta 31 de diciembre de 2020.
Fuente: BBVA Research a partir de Gobierno de España.

- El coste de las medidas discrecionales aprobadas para paliar el impacto de la crisis epidemiológica se elevará hasta 3,9pp del PIB a finales de 2020. Entre ellas destacan por su cuantía las medidas asociadas a la flexibilización de los ERTE (2,2pp) y a la prestación extraordinaria por cese de actividad de los trabajadores autónomos (0,7pp).
- A estas medidas se añaden las subidas de comienzos de año de los salarios públicos y de las pensiones (0,4pp del PIB) y la puesta en marcha del Ingreso Mínimo Vital (0,2pp).
- En total, el Gobierno central ha movilizado recursos equivalentes a más del 15% del PIB, entre las medidas comentadas y las garantías adoptadas.

2020: los ingresos resisten mejor de lo esperado el impacto de la COVID-19

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

(% A/A. SUMA MOVIL 12 MESES)

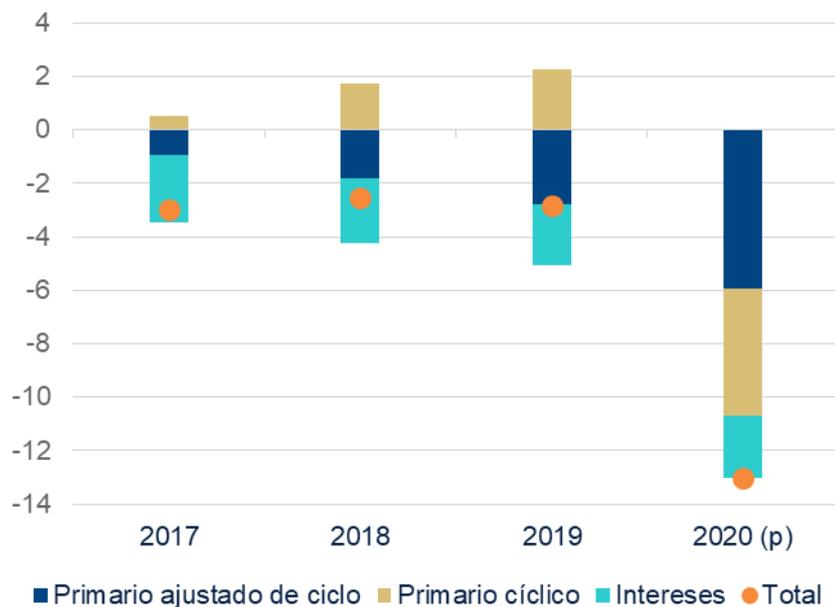


- Los últimos datos conocidos de recaudación tributaria apuntan a que, tras la suave mejora observada en los meses estivales, **los impuestos estarían ralentizando su recuperación** (en septiembre registraron una caída del 8,7% a/a frente a una tasa promedio del -7,1% a/a de los dos meses anteriores).
- Algunos factores que explican el comportamiento de los impuestos son:
 - **La incidencia de la recuperación de la actividad en la recaudación de algunos impuestos parece moderarse.**
 - Los ingresos por **aplazamiento, suspensión y fraccionamiento** de las deuda tributarias **han tenido mayor impacto en agosto.**
 - Los impuestos sobre la renta siguen mostrando una **mayor fortaleza de la esperada hace tres meses**, por las medidas de apoyo al empleo y las subidas de los salarios públicos y de las pensiones.

2020: deterioro sin precedentes del déficit público

DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



(p): Previsión.

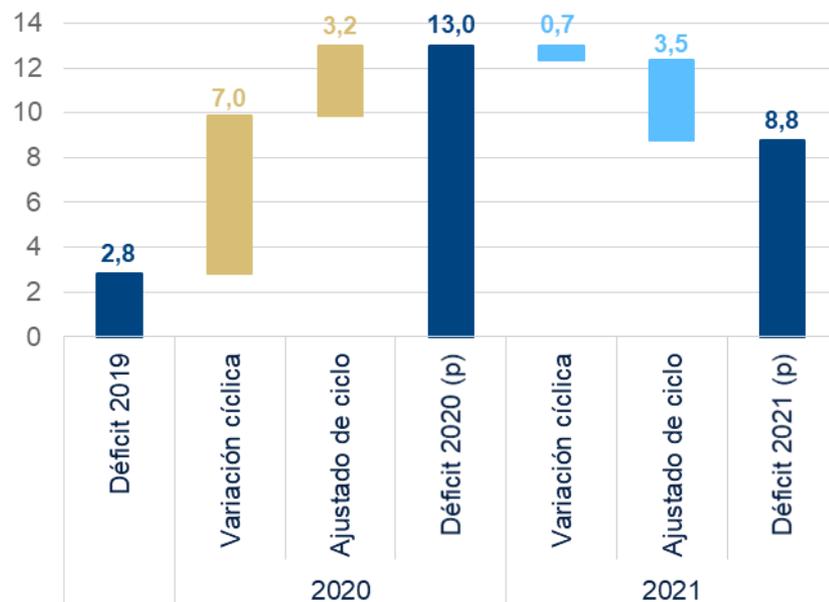
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

- Se mejora la previsión de déficit público hasta el 13% del PIB a finales de 2020 (desde el 14,4% hace 3 meses).
- La mayor fortaleza mostrada por la recaudación, junto a un tono algo más dinámico de la actividad, han llevado a **revisar la previsión de ingresos hasta el 39,9% del PIB** (1,6pp por encima a lo presentado hace tres meses).
- Por su parte, **se eleva la previsión del gasto público que aumentará 11pp hasta situarse en el 52,9% del PIB a cierre de 2020.**
- En este escenario, **el impacto de la caída de la actividad** – que incluye parte del efecto de las medidas de sostenimiento del empleo- **elevantarán el déficit en 7pp del PIB.**
- Mientras, **el saldo ajustado de ciclo se estaría registrando un deterioro de 3,2pp.**

2021: la política fiscal vendrá condicionada por los fondos de recuperación

DÉFICIT PÚBLICO Y DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO FISCAL

(% DEL PIB)



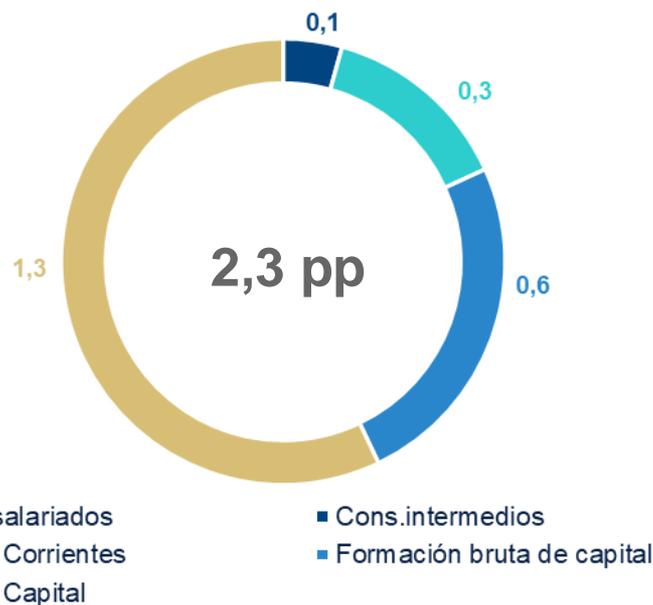
(p): Previsión.

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

- En un escenario sin cambios en la política fiscal, se espera que la recuperación cíclica de la actividad y, sobre todo, la reversión de algunas de las medidas temporales para paliar los efectos de la pandemia, favorezcan el **ajuste del déficit público hasta situarse en torno al 8,8% del PIB a finales de 2021**.
- La política fiscal de 2021 vendrá condicionada por la puesta en marcha de los programas vinculados a los **fondos del Next Generation EU**. Aunque todavía existe mucha incertidumbre al respecto, la cantidad de recursos prometidos supondrá una oportunidad y un reto para abordar las reformas estructurales necesarias.
- El inicio de los programas del Fondo de reconstrucción **requerirá la formación de consensos y la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2021**. Con todo, la tramitación ya comenzará con retraso por lo que es más que probable que el año comience con una nueva prórroga presupuestaria.

2021: el reto de la gestión de los fondos del Mecanismo de reconstrucción

PGE 2021. GASTOS QUE SE FINANCIARÁN CON LOS FONDOS DEL NGEU (PP DEL PIB)



- España podría recibir en torno a 140 mil millones de euros (aprox. 11% del PIB) en el periodo 2021-2023:
Mecanismo para la recuperación:
 - **Subvenciones** 2021-2022 = 43.480 millones y 2023 = 15.688 millones (revisables).
 - **Préstamos:** máx. 6,8% de la RNB –aprox. 80.000 millones-
REACT-EU: 12.436 millones de euros
- El Gobierno presentó recientemente el [Plan de recuperación, transformación y resiliencia](#) que establecen las líneas directoras de los programas que canalicen los fondos del NGEU. *La planificación y gobernanza del Plan serán claves para su éxito o fracaso.*
- Para 2021, el Gobierno pretende *adelantar la ejecución de programas en los PGE2021 por importe de 27.000 millones de euros*, de los cuales más del 80% se destinará a *gasto en inversión* directa y, sobre todo, a través de transferencias al sector privado.

PGE 2021: unos presupuestos muy expansivos

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO. GASTO NO FINANCIERO

(PREVISIONES INICIALES. PP DEL PIB)



P: Presupuesto prorrogado.

(*): Proyecto de PGE.

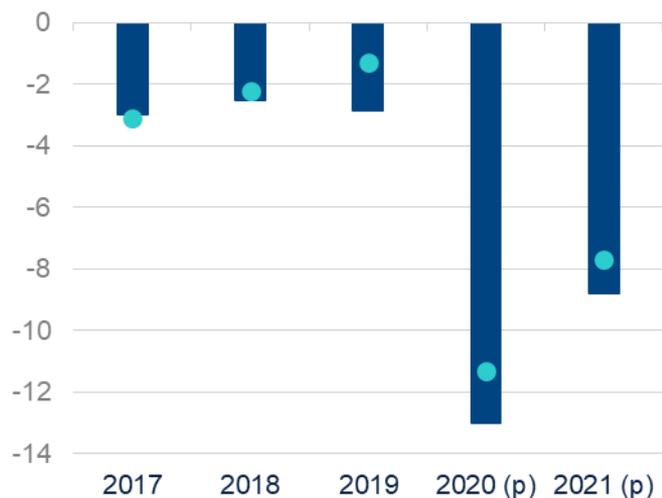
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- Los presupuestos presentados por el Gobierno central prevén el mayor crecimiento del gasto en años, apoyados en los recursos del NGEU
- Medidas previstas en los PGE2021
 - **Incrementos impositivos:** en el IRPF de las rentas altas del capital y del trabajo, en **Sociedades** por la limitación de la exención por dividendos y plusvalías; **Patrimonio**, subida de 1 punto más para patrimonios superiores a 10 millones; **IVA**, subida hasta el 21% a las bebidas azucaradas; y impuesto sobre las **primas de seguros**.
 - **Gasto:** subida de **salarios de funcionarios y pensiones** según IPC (0,9%), pensiones no contributivas el doble, IPREM (5%).
- Las subidas de impuestos tendrán poco alcance recaudatorio, y la subida de pensiones y salarios públicos no parece necesaria dado que el IPC caerá en promedio en 2020.

2020-2021: diferencias sustanciales con el Plan presupuestario del Gobierno

DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



■ Déficit / Previsión BBVA Research	-3,0	-2,5	-2,8	-13,0	-8,8
● Objetivo/Previsión Gobierno	-3,1	-2,2	-1,3	-11,3	-7,7

(p): Previsión.

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

- Las previsiones de BBVA Research difieren de las presentadas por el Gobierno en el Plan presupuestario para 2021.
- Así, el Gobierno espera cerrar 2020 con un déficit del 11,3% que se reducirá hasta el 7,7% del PIB en 2021.
- Las variaciones del saldo esperado por el Ejecutivo central serán fundamentalmente cíclicas, aunque espera un deterioro del saldo ajustado de ciclo de 2,2pp en el conjunto de los dos años.

2020-2021: diferencias sustanciales con el Plan presupuestario del Gobierno

RECURSOS NO FINANCIEROS, SIN LOS FONDOS DEL NGEU

(% DEL PIB)

	2020 (p)		2021 (p)	
	BBVA Research	Gobierno	BBVA Research	Gobierno
Impuestos sobre la producción	11,0	11,5	11,3	12,0
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,6	11,3	10,7	11,2
Cotizaciones sociales	14,0	14,2	13,3	13,0
Impuestos sobre el capital	0,4	0,5	0,4	0,6
Otros ingresos	3,9	4,2	3,7	3,6
Ingresos no financieros	39,9	41,7	39,4	40,3

- **2020:** con unas previsiones macroeconómicas* parecidas, el Gobierno estima que los ingresos caerán menos que el PIB nominal, y que la ratio sobre PIB aumentaría hasta el 41,7% (desde el 39,1% con que cerró 2019). El Ejecutivo central prevé una mayor resistencia a la baja de impuestos sobre la renta y las cotizaciones sociales, favorecidos por las medidas de fomento del empleo y sostenimiento de las rentas. Por su parte, un mejor comportamiento previsto del consumo privado justificaría la mayor recaudación esperada en los impuestos sobre la producción.
- **2021:** el Plan presupuestario presenta una mayor recuperación de los ingresos tributarios acorde con una previsión algo optimista de la recuperación de la actividad.

(*): Véase el detalle de las previsiones del cuadro macro en la reciente publicación del informe [Situación España 4T20](#)

(p): Previsión.

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

2020-2021: diferencias sustanciales con el Plan presupuestario del Gobierno

EMPLEOS NO FINANCIEROS*, SIN LOS FONDOS DEL NGEU

(% DEL PIB)

	2020 (p)		2021 (p)	
	BBVA Research	Gobierno	BBVA Research	Gobierno
Remuneración de asalariados	12,9	12,9	12,5	12,0
Consumos intermedios	6,2	6,2	5,9	6,1
Intereses	2,3	2,3	2,2	2,2
Prestaciones sociales	24,9	24,2	21,8	21,4
Formación bruta de capital	2,7	2,6	2,3	2,2
Otros empleos	4,8	4,7	3,4	4,1
Empleos no financieros	52,9	53,0	48,2	48,0

- **2020:** al igual que con los ingresos, el Gobierno prevé un crecimiento del gasto público nominal muy superior al del PIB nominal, lo que eleva su previsión hasta el 53% del PIB. Con unas previsiones muy similares, **el Ejecutivo presenta un impacto mayor de alguna de sus medidas discrecionales** relacionadas con la ampliación de las prestaciones por desempleo y/o exoneraciones de las cuotas a la Seguridad Social.
- **2021:** en ausencia de las inversiones del Plan de recuperación, el Gobierno espera un ajuste del gasto algo mayor (5pp frente a 4,5pp) apoyado en una recuperación mayor a la esperada por BBVA Research.

(*): Excluidas las ayudas al sector financiero.

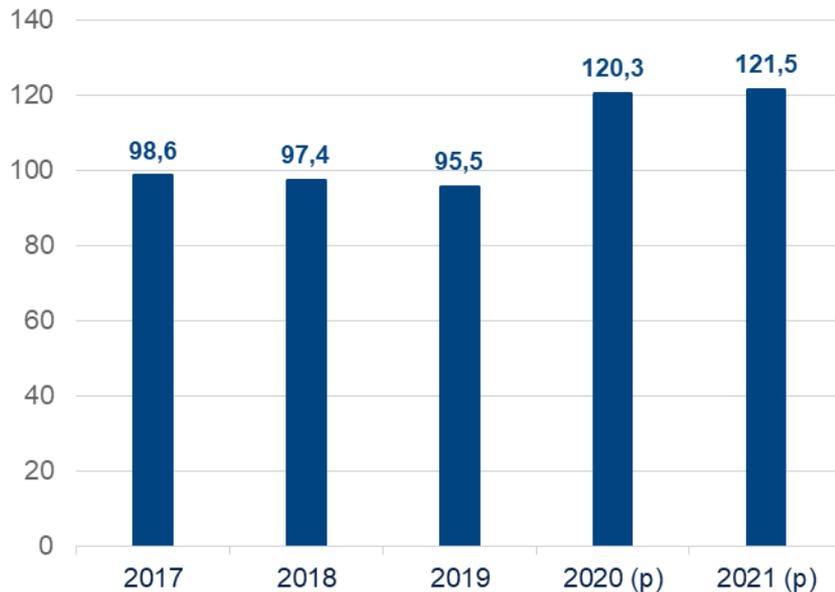
(p): Previsión.

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

2020-2021: el elevado nivel de deuda pública un reto para

DEUDA PÚBLICA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO

(% DEL PIB)



(p): Previsión.

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

- En este escenario, se espera un importante aumento de la deuda pública, que se situará en torno al 120% en 2020, y del 121,5% a finales de 2021.
- Estos niveles tan elevados de deuda pública hace que sea aun mas acuciante que se **aproveche la oportunidad de los fondo del Next Generation EU para acometer las reformas estructurales necesarias** que permitan aumentar el crecimiento potencial, ensanchar las bases fiscales y reducir la tasa estructural de desempleo.

02

Previsiones

Previsiones

AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO

(% DEL PIB)

	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)*
Remuneración de asalariados	10,6	10,8	12,9	12,5
Consumos intermedios	5,1	5,1	6,2	6,0
Intereses	2,4	2,3	2,3	2,2
Prestaciones sociales	15,4	15,8	21,8	18,8
Formación bruta de capital	2,2	2,1	2,7	2,9
Otros gastos	6,0	5,9	7,8	8,1
Gastos no financieros	41,6	41,9	52,9	50,5
Impuestos sobre la producción	11,7	11,5	11,0	11,3
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,6	10,4	10,6	10,7
Cotizaciones sociales	12,4	12,9	14,0	13,3
Impuestos sobre el capital	0,5	0,4	0,4	0,4
Otros gastos	4,0	3,9	3,9	6,1
Ingresos no financieros	39,1	39,1	39,9	41,8
Necesidad de financiación	-2,5	-2,8	-13,0	-8,8
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-2,2	-1,3	-11,3	-7,7
Saldo primario ajustado de ciclo	-1,5	-2,3	-6,1	-1,9
Deuda pública	97,4	95,5	120,4	121,5

(p): Previsión, (*) 2021 incluye los recursos del NGEU contemplados en el Proyecto de PGE2021.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda, INE y BdE.

Observatorio Fiscal

4T20