

Observatorio Fiscal

2T21

Mensajes principales



El cierre de 2020 sorprendió con un déficit público del 10,1% del PIB por debajo de lo esperado hace tres meses tanto por el Gobierno como por BBVA Research. A ello, hay que sumarle el impacto de la consolidación de la SAREB dentro del sector público, que elevó el déficit hasta el 11,1% del PIB.



Los ingresos públicos cayeron menos de lo esperado, apoyados en la resistencia mostrada por los ingresos tributarios, los cuales se vieron favorecidos por las medidas de apoyo al empleo y a las rentas de las familias. Así, a diferencia de la crisis anterior, la caída de la recaudación tributaria ha resultado menor a la observada en la actividad. Como consecuencia, la presión fiscal aumentó hasta el entorno del 23% del PIB.



Los estabilizadores automáticos junto con el extenso volumen de las medidas discrecionales aprobadas en 2020 para hacer frente a la pandemia, llevó a la ratio de gasto público sobre PIB hasta máximos históricos.



La administración central asumió la mayor parte del coste de la crisis sanitaria, ya que ha compensando el deterioro fiscal ocasionado por la pandemia tanto en la Seguridad Social, que registra en sus cuentas el impacto de las medidas de protección social aprobadas, como, sobre todo, en las comunidades autónomas, que soportan la gestión del coste socio-sanitario.

Mensajes principales



La política fiscal del presente bienio 2021 y 2022 estará condicionada por la suspensión de las reglas fiscales y la entrada de los fondos del Next Generation EU (NGEU), lo que permitirá que siga siendo expansiva. En este escenario, se espera que la recuperación cíclica de la actividad y 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 8,5% del PIB a finales de 2021 y del 5,0% en 2022.**



El **Plan de recuperación y resiliencia** presentado recientemente por el Gobierno prevé movilizar casi 6pp del PIB entre 2021 y 2023, y **sus objetivos son coherentes con los propósitos de inversión de la Comisión Europea.** No obstante, **persisten las dudas sobre su diseño e implementación**, ya que no incluye un cronograma de la inversión, ni la concreción de las reformas estructurales requeridas, sobre todo en materia laboral, de pensiones y fiscalidad.

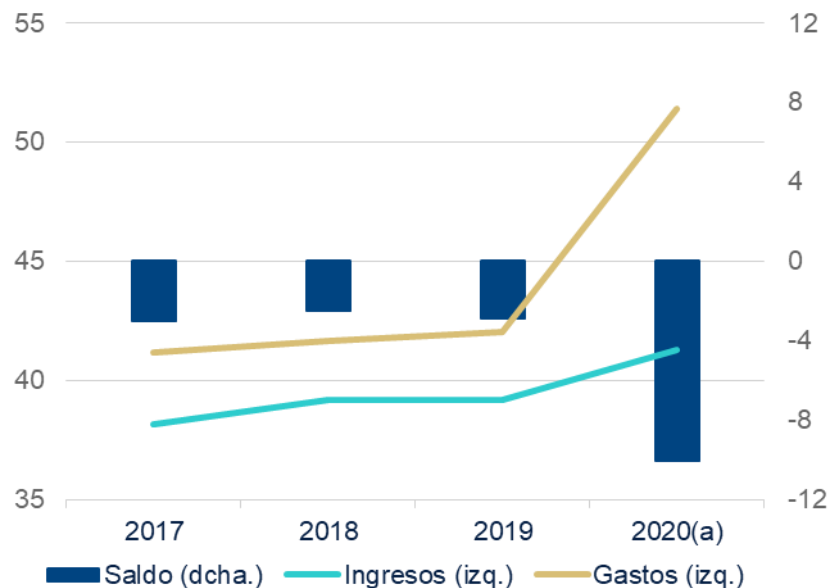


La **deuda pública creció en 2020 24,5pp hasta situarse en el 120% del PIB**, consecuencia de la irrupción de la crisis epidemiológica y el abultado nivel de déficit. Hacia adelante, la deuda pública seguirá aumentando, pero la recuperación económica y la persistencia de unos tipos de interés históricamente bajos, favorecerán una **reducción de la ratio deuda pública sobre PIB en 2022 hasta el 115,7% del PIB.**

2020: la crisis sanitaria se salda con un déficit público en máximos históricos

DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



(a): Avance

1: Para un detalle de las previsiones anteriores véase el [Observatorio fiscal 1T21](#).

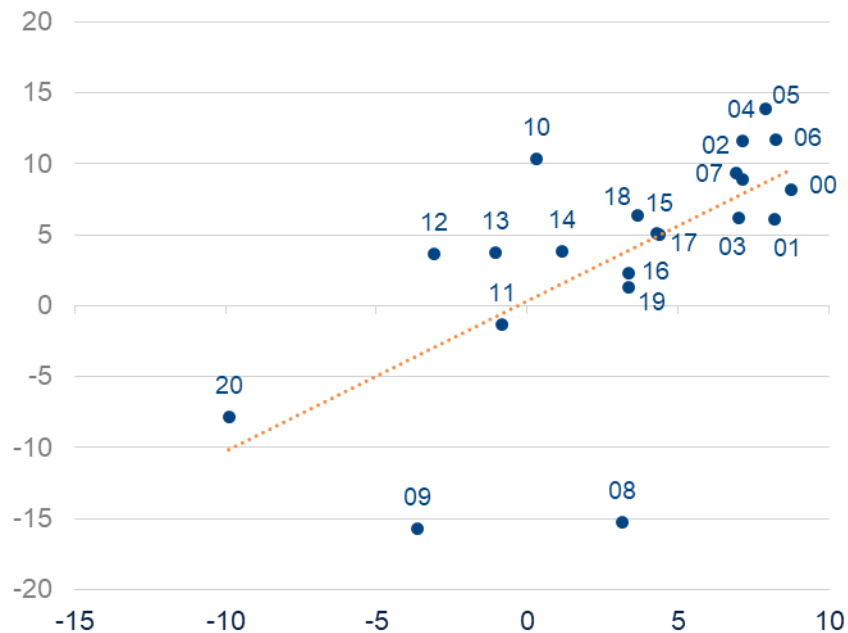
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

- El déficit público, excluidas las ayudas al sector financiero, se elevó hasta el 10,1% del PIB en 2020, mejorando las previsiones tanto del Gobierno (-11,3%) como la BBVA Research (-11,5%)¹.
- Los ingresos cayeron menos de lo esperado y por debajo de la caída nominal de la actividad, como resultado se situaron a cierre de 2020 en el 41,3% del PIB, lo que supone un aumento de la ratio de 2,1pp.
- Por su parte, el extenso volumen de las medidas discrecionales aprobadas para hacer frente a la pandemia llevó a la ratio de gasto público sobre PIB hasta el 51,4%, alcanzando máximos históricos.
- A estas cifras hay que añadir el impacto de la consolidación de la SAREB, que suma al déficit público de 2020 en torno a 10 mil millones de euros, elevándolo hasta el 11% del PIB.

2020: las medidas de apoyo al empleo sostuvieron la recaudación impositiva

INGRESOS TRIBUTARIOS Y PIB

(% A/A)



- Los ingresos públicos cayeron menos de lo esperado, apoyados en la resistencia mostrada por los ingresos tributarios.
- Las medidas aprobadas para el sostenimiento del empleo y las rentas de las familias, junto a la subida de salarios públicos y pensiones aprobada para 2020, parecen estar detrás de la **fortaleza de los impuestos sobre la renta y de las cotizaciones sociales**.
- De esta forma, a diferencia de la crisis anterior, la caída de la recaudación tributaria ha resultado menor a la observada en la actividad. Como consecuencia, la presión fiscal aumentó hasta el entorno del 23%.

2020: incremento histórico del gasto público por la respuesta a la pandemia

AUMENTO DEL GASTO PÚBLICO EN 2020 (MILLONES DE EUROS)



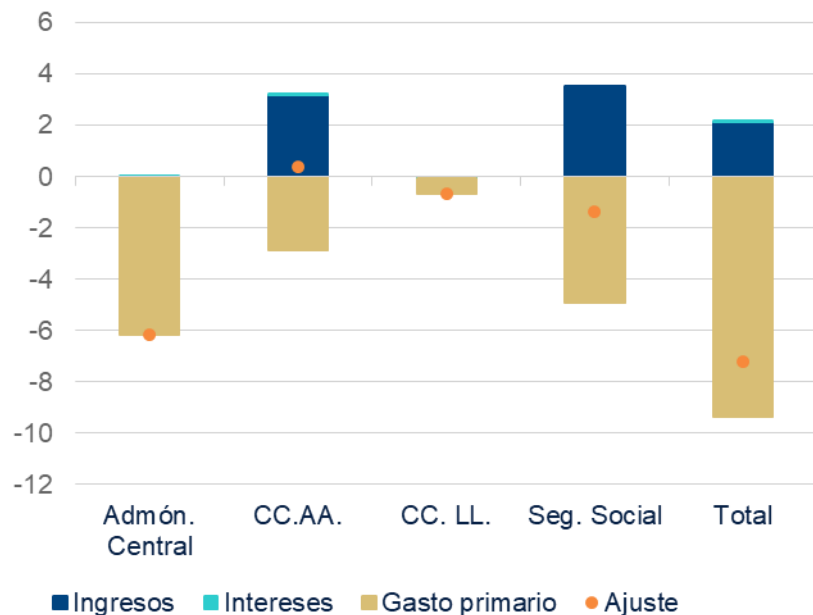
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

- Durante 2020 el **gasto público**, sin ayudas al sector financiero, **registró un aumento de 9,3pp del PIB**, de los cuales en torno a 0,3pp se deben al impacto de varias sentencias en contra de la administración (one-off).
- Las **políticas discrecionales** puestas en marcha para mitigar los efectos de la pandemia representaron el **85%** del total del aumento del gasto público en 2020.
 - El coste de la **flexibilización de los ERTE** y de la **prestación del cese de actividad** -incluidas la exoneración de las cuotas de la Seguridad Social- se elevó hasta un 2,4pp del PIB.
 - El resto de gasto derivado de la COVID sumó 1,6pp del PIB.
- A este aumento del gasto hay que sumarle en torno a 10 mil millones de euros que ha supuesto la consolidación de la SAREB dentro del sector administraciones públicas.

2020: la administración central habría asumido la mayor parte del coste de la pandemia

VARIACIÓN DEL DÉFICIT EN 2020, POR SUBSECTORES

(PP DEL PIB)



(e): Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- Tal y como se venía observando, la administración central asumió la mayor parte del impacto de la pandemia y cerró el año con un déficit del 7,5% del PIB (en línea con lo estimado hace tres meses, -7,4%).
- Casi la mitad del aumento del déficit de la administración central se explica por las transferencias extraordinarias realizadas para hacer frente a la COVID19 a comunidades autónomas (casi 1,5pp del PIB) y a la Seguridad Social (en torno a 2pp del PIB).
- Como resultado, el deterioro de las cuentas de las comunidades autónomas y de la Seguridad Social fue menor a lo estimado.

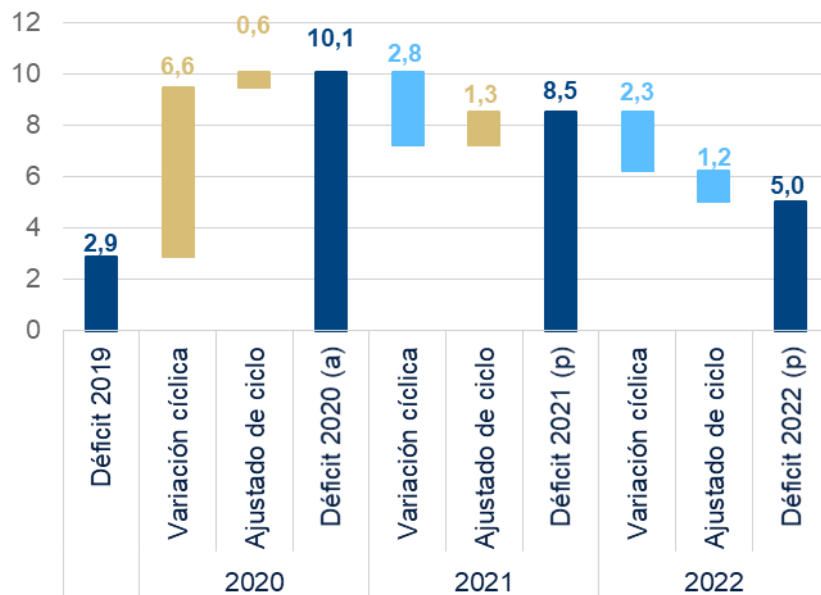
CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, POR SUBSECTORES (% DEL PIB)

	Admón. Central	CC.AA.	CC. LL.	Seg. Social	Total
2019	-1,3	-0,6	0,9	-1,3	-2,9
2020	-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1

2021-2022: la política fiscal vendrá condicionada por los fondos de recuperación

DÉFICIT PÚBLICO Y DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO FISCAL

(% DEL PIB)



(a): Avance; (p): Previsión.

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

- Se espera que durante el presente bienio la política fiscal continúe siendo expansiva, la cual estará condicionada por la persistencia de la crisis sanitaria y por la puesta en marcha del Plan de recuperación y resiliencia.
- En este sentido, en 2021 se han vuelto a aprobar medidas para mitigar el impacto de la pandemia, entre las que destacan una nueva extensión de la flexibilización de los ERTE y de la prestación por cese de actividad hasta mayo, y un programa de ayudas directas a empresas y autónomos, con un coste de 0,4% del PIB y de 0,9%, respectivamente.
- En un escenario sin cambios en la política fiscal, se espera que la recuperación cíclica de la actividad y 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 8,5% del PIB a finales de 2021 y del 5,0% en 2022.

2021-2022: recuperación moderada de los ingresos públicos

RECURSOS NO FINANCIEROS

(% DEL PIB)

	2019	2020 (a)	2021 (p)	2022 (p)
Impuestos sobre la producción	11,5	11,2	11,0	11,5
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,4	11,2	10,5	10,9
Cotizaciones sociales	12,9	14,4	14,0	13,4
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,0	4,1	4,9	5,2
Ingresos no financieros	39,2	41,3	40,8	41,4

- La progresiva recuperación de la actividad durante el bienio 2021-2022² favorecerá la recuperación de las bases imponibles y, por ello, de la recaudación tributaria. No obstante, dada la fortaleza mostrada en 2020, **el ritmo de aumento de los ingresos tributarios será menor al crecimiento nominal de la economía**, por lo que la carga fiscal permanecerá al final del periodo en torno 22,8%, semejante al nivel observado en 2020.
- Dicha recuperación de ingresos resultará más intensa en los impuestos sobre la producción, más penalizados por la pandemia, que en los impuestos sobre la renta, más resistentes por las medidas de apoyo a las rentas.
- Finalmente, los ingresos están condicionados por la recepción de los fondos del Plan de Recuperación, cuya cuantía podría rondar los 3pp del PIB en el conjunto del bienio.

2: Véase el detalle de las previsiones del cuadro macro en la reciente publicación del informe [Situación España. Segundo trimestre 2021](#)

(a): Avance; (p): Previsión.

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

2021-2022: el gasto público permanecerá elevado

EMPLEOS NO FINANCIEROS, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (% DEL PIB)

	2019	2020 (a)	2021 (p)	2022 (p)
Remuneración de asalariados	10,8	12,9	12,5	12,0
Consumos intermedios	5,1	5,9	5,6	5,2
Intereses	2,3	2,2	2,0	1,9
Prestaciones sociales	15,8	20,3	18,2	15,9
Formación bruta de capital	2,1	2,6	2,9	3,1
Otros gastos	5,9	7,8	8,1	8,2
Gastos no financieros	42,0	51,4	49,4	46,4

- La relajación de las reglas fiscales y la llegada de los fondos del Next Generation EU permitirán **mantener medidas discrecionales que aumenten el gasto público**, como las aprobadas a comienzos del año.
- No obstante, en la medida que avance la recuperación económica y se supere la crisis sanitaria, los estabilizadores automáticos y la reversión de las medidas temporales llevarán a una **reducción del consumo público y de las prestaciones sociales**.
- **Los fondos del Plan de recuperación impulsarán la inversión pública** acometida tanto directamente por las administraciones como indirectamente a través de programas de inversión ejecutados por la iniciativa privada.

(a): Avance; (p): Previsión.

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

2021-2022: una política fiscal marcada por los fondos del NGEU

PLAN DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA INVERSIÓN EN LAS PRINCIPALES PALANCAS

	Mill. €	% PIB
I Agencia urbana	14.407	1,2
II Infraestructuras y ecosistemas resilientes	10.400	0,9
III Transición energética	6.385	0,5
IV AA. PP. Para el s. XXI	4.315	0,4
V Digitalización tejido productivo	16.075	1,3
VI Ciencia e innovación	4.949	0,4
VII Educación	7.317	0,6
VIII Empleo	4.855	0,4
IX Cultura y deporte	825	0,1
X Sistema fiscal	-	-
	69.528	5,8

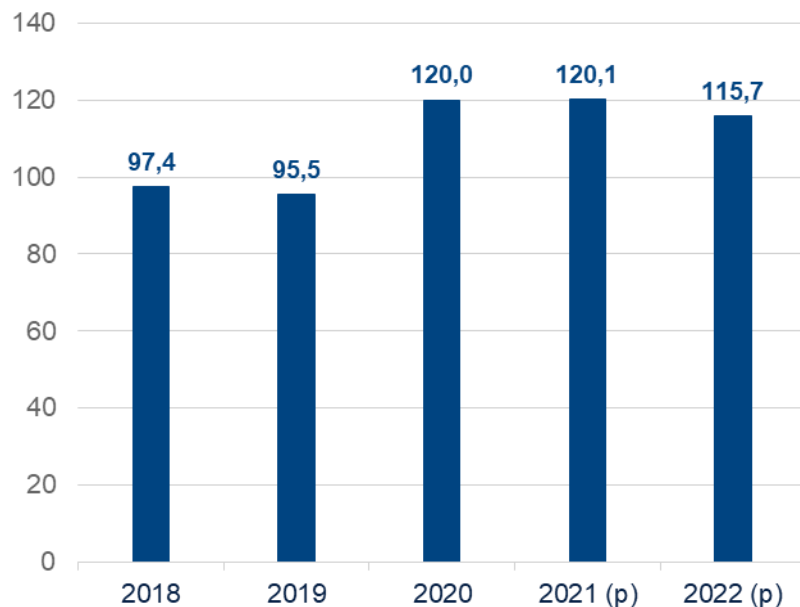
3: Puede consultarse en Plan de Recuperación y Resiliencia en: <https://bit.ly/3eohB0F>
Fuente: BBVA Research a partir de Gobierno de España.

- El Plan de recuperación³ presentado recientemente por el Gobierno es coherente con los objetivos de inversión de la Comisión Europea, y prevé movilizar casi un 6% del PIB en inversiones a lo largo del periodo 2021-2023.
- Persisten las dudas sobre el diseño e implementación del Plan de recuperación, ya que no detalla un cronograma de cómo irá avanzando la inversión. Esto genera incertidumbre sobre el momento en el que comenzarán a realizarse los principales proyectos y su impacto sobre la economía.
- Por otro lado, **no incluye un calendario específico con los hitos** que tendrán que ser cumplidos para satisfacer la condicionalidad de las Recomendaciones Específicas de la Comisión Europea a España. Esto es particularmente importante en lo referente a las reformas estructurales, sobre todo en materia laboral, de pensiones y fiscalidad.

2021-2022: la deuda pública se mantendrá por encima del 100%

DEUDA PÚBLICA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO

(% DEL PIB)



(p): Previsión.

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

- La deuda pública creció en 2020 24,5pp hasta situarse en el 120% del PIB. A este aumento histórico ha contribuido la irrupción de la crisis epidemiológica, que derivó en un abultado nivel de déficit, a lo que se suma la consolidación de la deuda de la SAREB que se cifra en 3,1pp del PIB.
- Hacia adelante, y como resultado de persistentes déficits esperados, la deuda pública seguirá aumentando.
- En todo caso, la recuperación económica y la persistencia de unos tipos de interés históricamente bajos, favorecerá una **reducción de la ratio deuda pública sobre PIB en 2022 hasta el 115,7% del PIB.**

02

Anexo

Cierre 2020: errores de previsión

AA PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (% DEL PIB)

	2019	2020 (A)		
		Dato	BBVA Reserach	Error
Remuneración de asalariados	10,8	12,5	12,7	-0,2
Consumos intermedios	5,1	5,9	6,1	-0,3
Intereses	2,3	2,2	2,3	0,0
Prestaciones sociales	15,8	20,3	20,3	0,0
Formación bruta de capital	2,1	2,6	2,7	-0,1
Otros gastos	5,9	7,8	7,8	0,1
Empleos no financieros	42,0	51,4	52,0	-0,6
Imp. sobre la producción	11,5	11,2	11,2	0,0
Imp. sobre la renta, la riqueza, etc.	10,4	11,2	11,0	0,2
Cotizaciones sociales	12,9	14,4	14,0	0,4
Imp. sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,0
Otros ingresos	4,0	4,1	3,8	0,8
Recursos no financieros	39,2	41,3	40,5	0,8
Necesidad de financiación	-2,9	-10,1	11,5	1,4
Tasa de referencia			-11,3	

(A): Avance.

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

- El déficit público, excluidas las ayudas al sector financiero, de 2020 se elevó hasta el 10,1% del PIB, mejorando las previsiones tanto del Gobierno (-11,3%) como la BBVA Research (-11,5%).
- Los ingresos públicos se han mostrado más resistentes de lo esperado, sobre todo, los procedentes de los impuestos sobre la renta y de las cotizaciones sociales.
- El gasto, que creció casi un 15% a/a, ha resultado inferior a lo estimado hace tres meses. La sorpresa se ha concentrado en el consumo público.

Previsiones

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

(% DEL PIB)

	2019	2020 (a)	2021 (p)*	2022 (p)*
Remuneración de asalariados	10,8	12,5	12,5	12,0
Consumos intermedios	5,1	5,9	5,6	5,2
Intereses	2,3	2,2	2,0	1,9
Prestaciones sociales	15,8	20,3	18,2	15,9
Formación bruta de capital	2,1	2,6	2,9	3,1
Otros gastos	5,9	7,8	8,1	8,2
Gastos no financieros	42,0	51,4	49,4	46,4
Impuestos sobre la producción	11,5	11,2	11,0	11,5
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,4	11,2	10,5	10,9
Cotizaciones sociales	12,9	14,4	14,0	13,4
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,0	4,1	4,9	5,2
Ingresos no financieros	39,2	41,3	40,8	41,4
Necesidad de financiación	-2,9	-10,1	-8,5	-5,0
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-1,3	-11,3	-7,7	
Saldo primario ajustado de ciclo	-2,5	-3,2	-4,5	-3,2
Deuda pública	95,5	120,0	120,1	115,7

(e): Estimación; (p): Previsión, (*) 2021 y 2022 incluyen un supuesto de ejecución promedio del 75% de los recursos del NGEU.

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

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE de l Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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.

Observatorio Fiscal

2T21