

Observatorio Fiscal

3T21

Mensajes principales



Déficit público

El déficit público, excluidas las corporaciones locales, se situó a final del primer cuatrimestre del año en el 1,8% del PIB. Con estas cifras, el déficit acumulado doce meses se habría reducido hasta el 9,4% del PIB, frente al 10,3% con que cerró 2020.



Recaudación tributaria

La buena evolución de la recaudación tributaria en la primera parte del año, que en términos acumulados supera ya los ingresos del mismo período de 2019¹, anticipa un mayor dinamismo de los ingresos tributarios a lo esperado hace tres meses.



Covid-19

Por su parte, la menor intensidad de las últimas olas de la pandemia y el fin de las restricciones han reducido el impacto de la COVID-19 en las cuentas públicas, con un menor gasto en el consumo público y prestaciones sociales, sobre todo, por la salida de las personas en ERTE que se viene observando.



1: Véase el [Informe mensual de recaudación tributaria. Mayo 2021](#) de la Agencia Tributaria.

Mensajes principales



Previsión déficit

Estos buenos datos en la ejecución presupuestaria hasta abril y la progresiva recuperación de la actividad y el empleo esperada para el bienio introducen **sesgos sobre las previsiones de déficit, que se revisan hasta el 7,7% del PIB en 2021 y el 5,5% en 2022**, frente al 8,5% y el 5,0% previstos hace tres meses², respectivamente.



Política fiscal

La aprobación del Plan de recuperación, transformación y resiliencia (PRTR) y la relajación de las reglas fiscales anticipan que **la política fiscal seguirá siendo expansiva en el conjunto del bienio**.



Deuda pública

La deuda pública seguirá elevada en 2021. 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 115,2% del PIB**.



Plan de recuperación

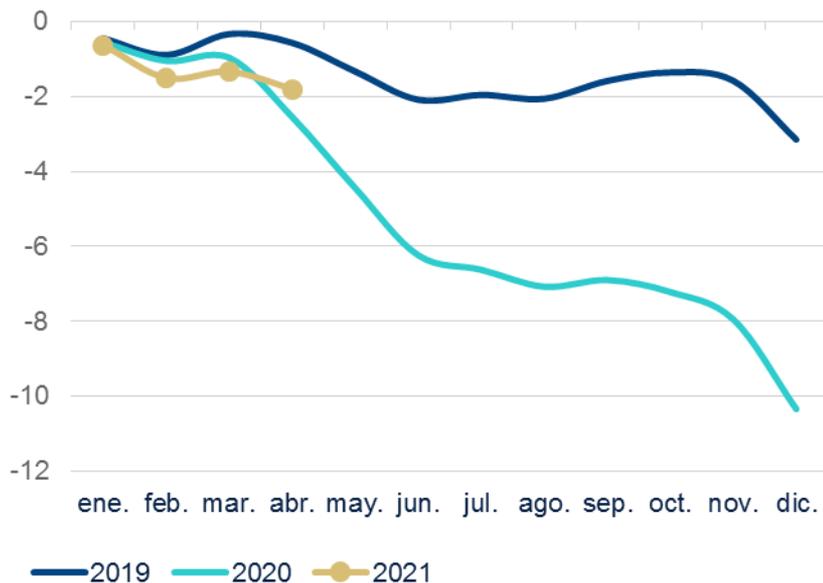
En el medio plazo, la política fiscal vendrá condicionada por la evolución de la pandemia y por la llegada de los fondos del NGEU. En este sentido, aunque la ejecución de los fondos será neutral en déficit a lo largo de todo el periodo de programación, pudiera no serlo año a año.



2: Véase el informe [Situación España. Tercer trimestre 2021](#) y el [Observatorio fiscal 2T21](#).

Buenos datos en la ejecución presupuestaria en el primer cuatrimestre

DÉFICIT PÚBLICO, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES* (% DEL PIB)



- El déficit público, excluidas las corporaciones locales, acumulado hasta abr-21 se elevó hasta el 1,8% del PIB, mejorando en casi ocho décimas el observado hasta abr-20, fundamentalmente por el distinto momento de la pandemia.
- Los ingresos mantienen su senda de recuperación, apoyados en el dinamismo de la recaudación tributaria, la cual, en términos homogéneos, estaría alcanzando ya los niveles del primer cuatrimestre de 2019.
- Por su parte, se observa una moderación del gasto derivado de un menor coste de la COVID-19, favorecido por el avance de la vacunación y las medidas de contención implementadas, por las menores prestaciones sociales asociadas a los ERTE y cese de actividad, y por una menor inversión pública.

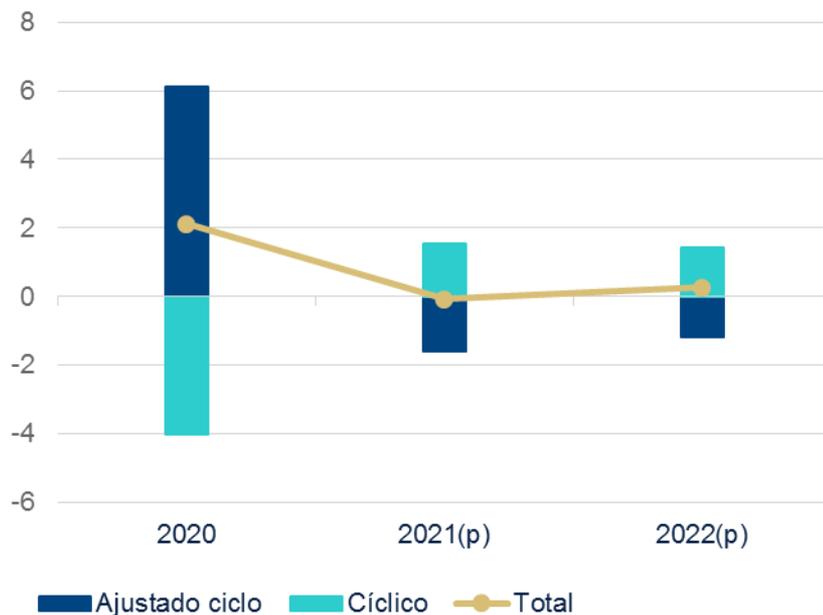
*: Sin las ayudas al sistema financiero.

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

2021-2022: recuperación progresiva de los ingresos públicos

VARIACIÓN DE LOS INGRESOS NO FINANCIEROS

(% DEL PIB)



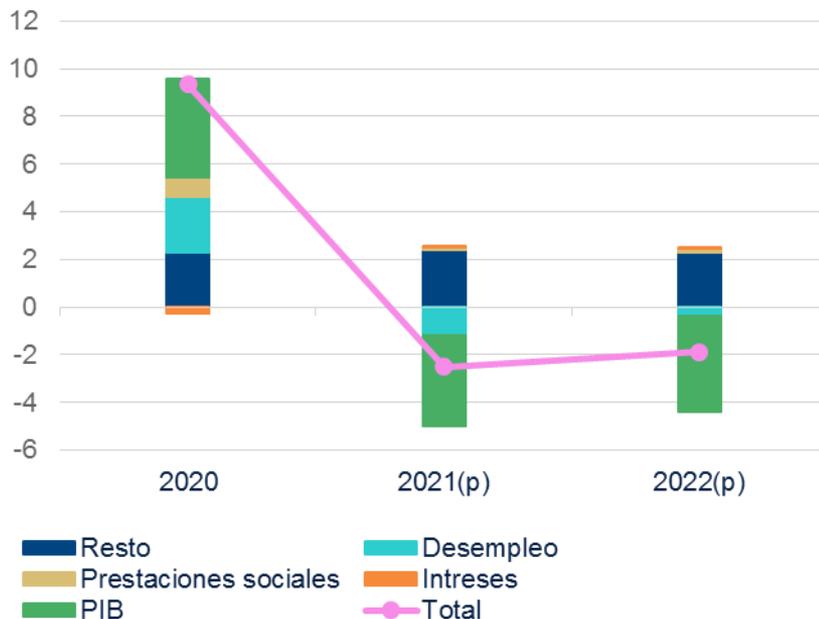
(p): Previsión.

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

- La positiva evolución de la recaudación tributaria en la primera parte del año viene a confirmar el **dinamismo esperado de los ingresos**.
- La progresiva recuperación de la actividad durante el bienio 2021-2022 favorecerá la recuperación de la recaudación tributaria, aunque a un menor ritmo que el crecimiento nominal de la economía. Así, **la carga fiscal se elevará al final del periodo hasta el 23,0%**, ligeramente por encima del nivel observado en 2019.
- Todo ello, junto a la llegada de los primeros recursos del Plan de recuperación, **mantendrán los ingresos públicos de 2021 en torno al 41,2% del PIB**.
- **En 2022**, en ausencia de nuevas medidas, la recuperación de los ingresos será casi exclusivamente cíclica, y **alcanzarán el 41,5% del PIB**.

2021-2022: el gasto público permanecerá elevado

CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LOS EMPLEOS NO FINANCIEROS (PP DEL PIB)



(p): Previsión.

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

- El gasto se ha contenido más de lo esperado en el primer cuatrimestre del año, lo que llevaría la ratio de gasto sobre PIB hasta el 48,9% a final del año, medio punto por debajo de lo esperado hace tres meses.
- La menor intensidad de las últimas olas de la pandemia ha reducido su impacto sobre el consumo público y las prestaciones sociales.
- No obstante, la relajación de las reglas fiscales y la llegada de los fondos del *NextGenerationEU* permitirán mantener medidas discrecionales que presionen el gasto público, como las nueva prórroga de la flexibilización de los ERTE y de la prestación por cese de actividad.
- En un escenario sin cambios en la política fiscal, y asumiendo que las medidas de contención de la pandemia son temporales, la ratio de gasto sobre PIB caerá hasta el 47,0% del PIB en 2022, apoyada en una mayor recuperación nominal de la actividad.

2021-2022: ajuste del saldo fiscal será fundamentalmente cíclico

DÉFICIT PÚBLICO Y DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO FISCAL (% DEL PIB)



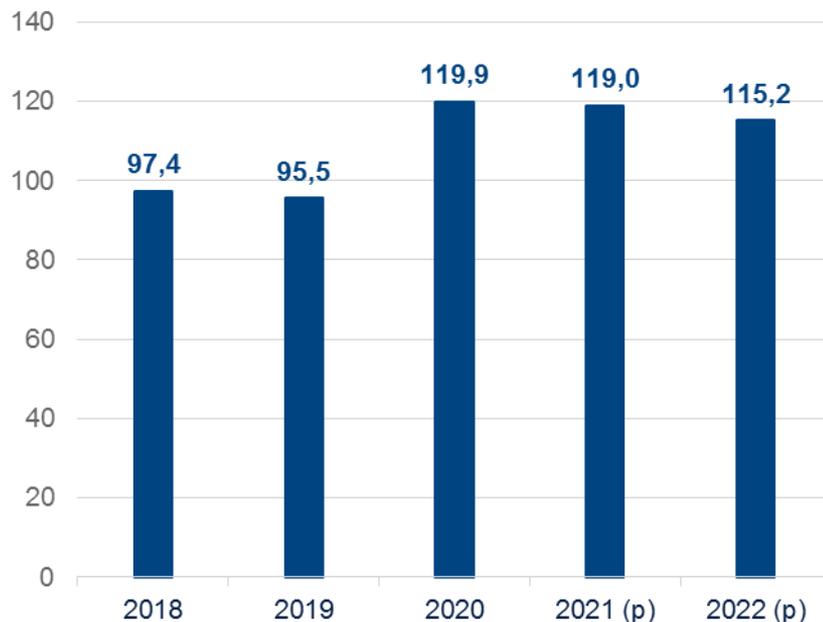
- Los buenos datos de ejecución presupuestaria del primer cuatrimestre del año introduce **sesgos positivos sobre el escenario de déficit** de hace tres meses.
- La aprobación del PRTR y la relajación de las reglas fiscales anticipan que **la política fiscal seguirá siendo expansiva también en 2021**.
- En la medida que avance la recuperación económica y se supere la crisis sanitaria, **los estabilizadores automáticos y la reversión de las medidas temporales apoyarán un ajuste del déficit público**, que será compensando en parte por las medidas aprobadas para mitigar la pandemia y por la puesta en marcha del PRTR en 2021.
- En este escenario, se revisan las previsiones de déficit hasta el **7,7% del PIB en 2021** y el **5,5% en 2022**, frente al 8,5% y el 5,0%, respectivamente.

(p): Previsión.

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

2021-2022: la deuda pública se mantendrá en niveles elevados

DEUDA PÚBLICA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (% DEL PIB)



(p): Previsión.

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

- Hacia adelante, y como resultado de los persistentes déficit esperados, la deuda pública seguirá elevada en 2021.
- En todo caso, la recuperación económica y la permanencia de unos tipos de interés históricamente bajos favorecerán la **reducción de la ratio deuda pública sobre PIB en 2022 hasta el 115,2% del PIB**.
- Aunque se espera que la política monetaria siga siendo favorable a corto plazo, **el elevado nivel de deuda sitúa a las cuentas públicas españolas en una situación de vulnerabilidad** en un contexto en el que los programas de adquisición de activos del BCE y las reglas fiscales del UE van a empezar a ser revisadas.

2021-2022: la política fiscal estará condicionada por los fondos del NGEU



El Plan de recuperación, transformación y resiliencia (PRTR) presentado por el Gobierno es adecuado en su diagnóstico, ambicioso en su implementación y suficiente (los casi 70.000 millones suponen casi la mitad de los recursos recibidos por los fondos estructurales desde la incorporación de España en la UE).



La reciente aprobación por parte de la Comisión Europea del PRTR viene a confirmar que los primeros desembolsos comenzarán a llegar durante la segunda mitad del año.



No obstante, la complejidad administrativa en el desarrollo y gestión de los programas vinculados al Plan genera incertidumbre en relación al cumplimiento de los hitos y objetivos acordados, lo que puede dar lugar a que finalmente, los ingresos y gastos no se ejecuten en el mismo año, derivando en un impacto no neutral en las cuentas públicas.



Persisten las dudas sobre el diseño e implementación del Plan de recuperación, ya que no incluye un calendario específico con los hitos, lo que resulta particularmente importante en lo referente a las reformas estructurales, sobre todo en materia laboral, de pensiones y fiscalidad.

02

Anexo

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	12,0	11,6
Consumos intermedios	5,1	5,9	5,5	5,3
Intereses	2,3	2,2	2,1	2,0
Prestaciones sociales	15,8	20,3	18,1	16,7
Formación bruta de capital	2,1	2,6	2,9	3,0
Otros gastos	5,9	7,8	8,3	8,5
Gastos no financieros	42,0	51,4	48,9	47,0
Impuestos sobre la producción	11,5	11,2	11,5	11,8
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,4	11,2	10,6	10,7
Cotizaciones sociales	12,9	14,4	14,2	13,6
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,5	0,5
Otros ingresos	4,0	4,1	4,5	4,9
Ingresos no financieros	39,2	41,3	41,2	41,5
Necesidad de financiación	-2,9	-10,1	-7,7	-5,5
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-1,3	-11,3	-7,7	
Saldo primario ajustado de ciclo	-2,3	-3,1	-3,6	-3,6
Deuda pública	95,5	119,9	119,0	115,2

(a): Avance; (p): Previsión, (*) Se Incluye un supuesto de ejecución de los recursos del NGEU del 50% en 2021 y del 75% en 2022.

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 del 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

3T21