

# Observatorio Fiscal

4T21

# Mensajes principales



## Déficit público

El **déficit público**, excluidas las corporaciones locales, se situó en el 4,5% del PIB a cierre de julio de 2021. Con estas cifras, el **déficit acumulado doce meses** se habría reducido hasta el 7,8% del PIB, frente al 10,3% con que cerró 2020.



## Recaudación tributaria

Se espera una **suavización en la recuperación de los ingresos**, en línea con la moderación prevista en el crecimiento de la actividad para el bienio 2021-2022<sup>1</sup>.



## Covid-19

**Sin medidas de contención, el gasto permanecerá elevado.** El avance en el consumo público y la inversión absorbería el espacio liberado por la minoración del coste de la COVID-19.



## Previsión déficit<sup>2</sup>

Los buenos datos de ejecución presupuestaria introducen sesgos positivos sobre el escenario de déficit, y **se revisan las previsiones hasta el 7,0% del PIB en 2021 y el 5,0% en 2022**, frente al 7,7% y el 5,5% previstos hace tres meses<sup>3</sup>, respectivamente.



1: Véase el [Situación España. Cuarto trimestre 2021](#).

2: Todas las previsiones de las cuentas públicas presentadas en este informe se han realizado sin tener en cuenta los recursos y programas del Plan de recuperación, transformación y resiliencia (PRTR).

3: Véase el [Observatorio fiscal 3T21](#).

## Mensajes principales



### Plan de recuperación

Se rebaja el impacto esperado para 2021 y se traslada a los años siguientes. La agenda reformatora está en marcha, pero quedan pendientes para este bienio reformas importantes como la del mercado laboral o el sistema de pensiones. Alcanzar estos hitos determinará la realización de los próximos desembolsos.



### Previsiones del Gobierno

Bajo un escenario macroeconómico desactualizado, el Plan presupuestario para 2022 presenta unas previsiones de ingresos optimistas y un ajuste del gasto más intenso del esperado por BBVA Research. Así, **el Gobierno prevé un déficit del 8,4% en 2021 que se reducirá hasta el 5,0% del PIB en 2021.**



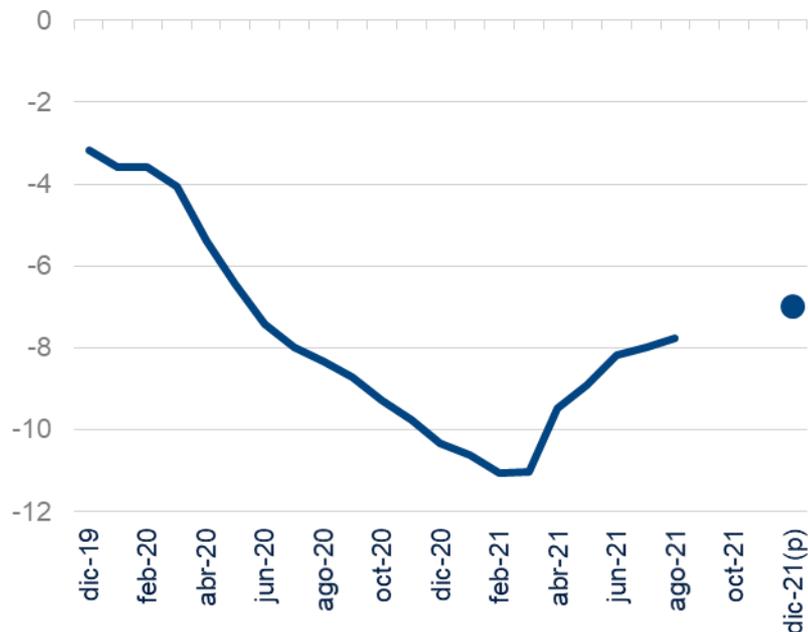
### Riesgos de la política fiscal

La aparición de nuevos repuntes de la pandemia o una mayor persistencia de la desaceleración de la actividad, introducirían una mayor presión sobre las cuentas públicas. Permanece igualmente la incertidumbre sobre la agenda de reformas.



# Ajuste del desequilibrio presupuestario por el menor impacto de la pandemia

## DÉFICIT PÚBLICO, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES\* (ACUMULADO 12 MESES. % DEL PIB)



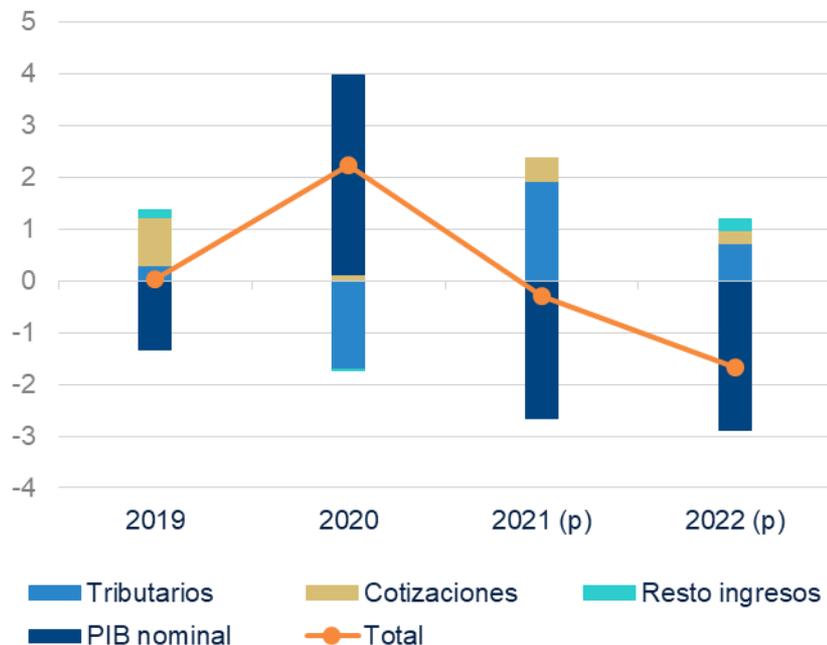
- El déficit público, excluidas las corporaciones locales, se elevó hasta el 4,5% del PIB a finales de agosto, acelerando el ajuste de las cuentas públicas respecto a lo observado en agosto de 2020, fundamentalmente, por el menor impacto de la pandemia.
- Los ingresos se mantienen dinámicos, aunque frenan su senda de recuperación reduciendo su tasa de crecimiento hasta el 9,9% a/a.
- El gasto público, por su parte, con un incremento interanual del 0,8%, permanece prácticamente estable respecto a los niveles alcanzados el año pasado.
- Con estas cifras, el déficit acumulado doce meses se habría reducido en los ocho primeros meses del año desde el 10,1% con que cerró 2020 hasta el 7,8% del PIB.

\*: Sin las ayudas al sistema financiero.

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

## 2021-2022: menor recuperación de los ingresos públicos

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

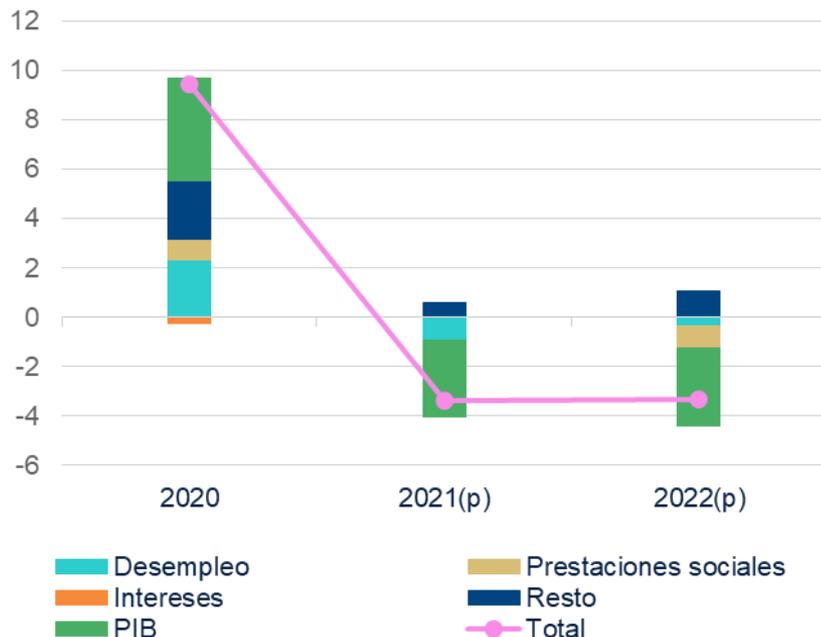


Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

- Se espera una **suavización en la recuperación de la los ingresos**, en línea con la moderación prevista en el crecimiento de la actividad para el bienio 2021-2022.
- Los últimos datos conocidos de 2021 apuntan a que **los ingresos tributarios**, y en particular los procedentes de los impuestos sobre la renta, **se siguen evolucionando favorablemente**, por la prórroga de las medidas de apoyo al empleo y las subidas de los salarios públicos y de las pensiones.
- En este contexto, **se mantiene la previsión de los ingresos públicos** que se elevarían, sin tener en cuenta los recursos vinculados al Plan de recuperación, hasta el 41,2% del PIB a finales de 2021.
- **En 2022**, en ausencia de medidas adicionales y con una recuperación económica menor a lo esperado en junio, **se rebaja la previsión de los ingresos hasta el 40,9% del PIB** (vs 41,5% anterior).

## 2021-2022: sin medidas de contención, el gasto 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.

- Se prevé que en 2021 el gasto público sobre PIB se reduzca hasta el 48,2%, por una menor intensidad de las últimas olas de la pandemia que ha reducido su impacto en las cuentas públicas.
- El avance en el consumo público y en la inversión pública<sup>4</sup> estaría compensando parte de la reducción del coste de la COVID-19, con menores prestaciones sociales y gasto en subvenciones asociadas a los ERTE y cese de actividad.
- En un escenario sin cambios en la política fiscal y asumiendo que las medidas para contener la pandemia son temporales y no se prorrogarán más allá de febrero de 2022, la ratio de gasto sobre PIB caerá hasta el 46,2% del PIB en 2022.

4: La inversión pública crece en 2021 una vez se depura la inversión de 2020 de la operación extraordinaria de reversión de las concesiones de dos autopistas.

## 2021-2022: ajuste fundamentalmente cíclico del saldo fiscal

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

 Déficit 2020  10,1

#### 2021

 Variación cíclica  2,4

 Ajustado de ciclo  0,3

 Déficit 2021 (p)  7,0

#### 2022

 Variación cíclica  3,0

 Ajustado de ciclo  1,3

 Déficit 2022 (p)  5,3

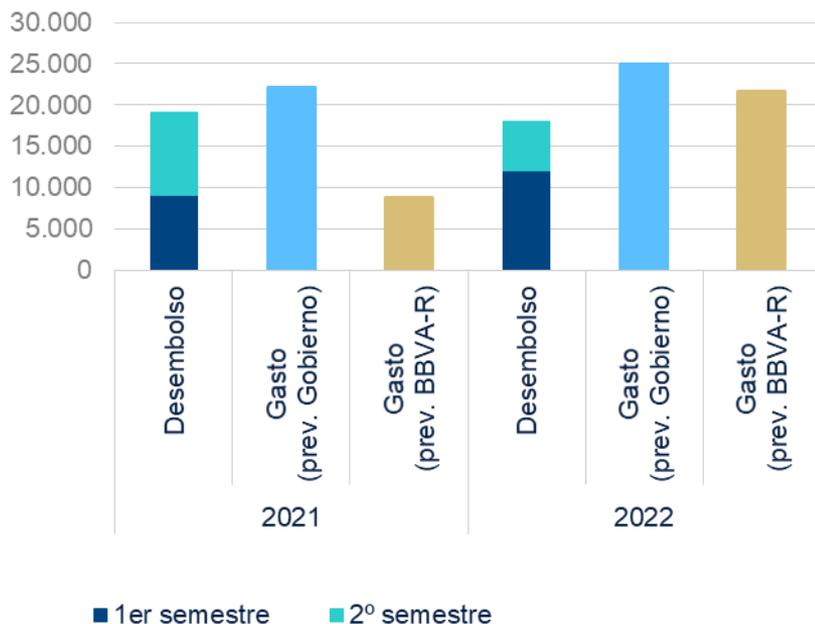
-  Los datos de ejecución presupuestaria conocidos introducen **sesgos positivos** sobre el escenario de **déficit** de hace tres meses.
-  Se mejora la previsión de déficit público hasta el 7,0% del PIB a finales de 2021 (desde el 7,7%).
-  El impacto de **la recuperación de la actividad** – que incluye la reversión del efecto de alguna de las medidas de sostenimiento del empleo- **ayudará a reducir el déficit durante el bienio 2021-2022**.
-  En 2022 la prórroga de las medidas aprobadas para soportar las rentas junto con la subida prevista de pensiones y salarios públicos compensarán parte de la corrección cíclica esperada.
-  En este escenario se revisan las **previsiones de déficit hasta el 5,3% del PIB**, frente al 5,5% de hace tres meses.

(p): Previsión.

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

# Ejecución de los fondos del NGEU más lenta de lo esperado

## ANUALIDADES Y EJECUCIÓN DEL PLAN DE RECUPERACIÓN (MILLONES DE EUROS)



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

- Se rebaja el impacto esperado para 2021 y se traslada a los años siguientes. En global se prevé una ejecución del 80% en el total del Plan hasta 2026, que en 2021 será de menos del 40%.
- Agenda de reformas:
  - En marcha en 2020 y 2021: el IMV, Ley de cambio climático, estrategia de movilidad sostenible, unidad de evaluación de políticas públicas, etc.
  - Pendientes en 2021 la reforma del mercado laboral y la del sistema de pensiones (en tramitación en el Congreso).
  - Para 2022, se esperan la reforma de la formación profesional, la Ley concursal, Ley de *startups*, planes de digitalización (*Digital Toolkit*, *Digital Innovation Hub*,...); Ley de vivienda, etc.
- España recibió en agosto 9.000 millones de euros de prefinanciación, y se espera que a lo largo de otoño se solicite el primer desembolso de más de 10.000 millones, por los hitos y objetivos de 2020 y 1S2021. Para 2022, se esperarían sendos desembolsos de 13.800 y 6.900 millones por los objetivos del 2S21 y 1S22, respectivamente.

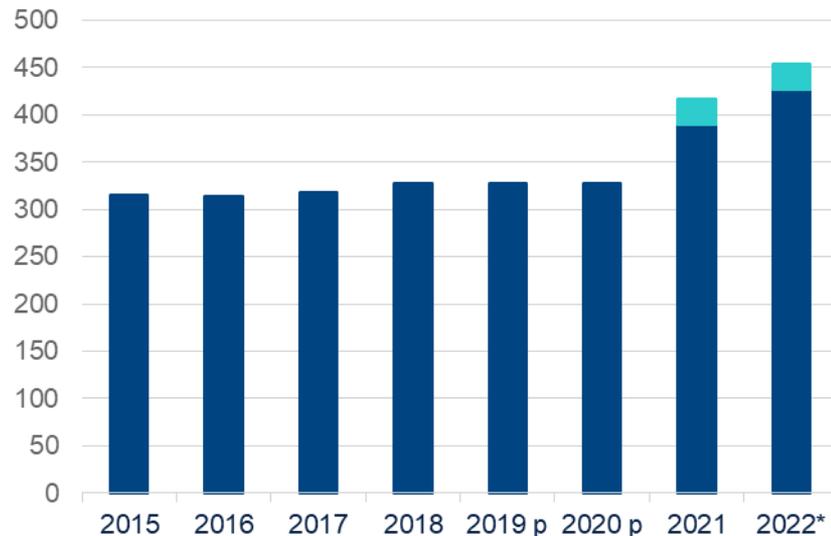
# Avances en el cumplimiento de los hitos y objetivos del Plan en el 2S21

Fecha	Medida	Dotación (Millones de euros)
Julio	Regulación del <b>Fondo de restauración ecológica y resiliencia (FRER)</b>	198
	Inversiones en materia de <b>conservación de la biodiversidad y los ecosistemas terrestres y marinos</b>	511
	Distribución de créditos para impulsar las Políticas Activas de Empleo	688
	<b>PERTE del Vehículo Eléctrico</b> y conectado (incluye el plan MOVES)	4.300
	Programa para la <b>digitalización del sistema educativo</b>	989
	Programa para la <b>orientación, avance y enriquecimiento educativo</b> en centros de especial complejidad educativa (PROA+)	78
	Concesión de subvenciones a las Universidades Públicas, para la modernización y digitalización	77
	Informes de los anteproyectos de Ley del <b>ecosistema de empresas emergentes</b> y de Ley de <b>creación y crecimiento de empresas</b>	
Agosto	Avances en la <b>reforma de la Ley Concursal</b>	
	Proyecto de <b>Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones</b> y de otras medidas.	
Septiembre	Creación de una nueva <b>división de evaluación del gasto público</b> en la AIReF	
Octubre	Regulación los <b>programas de ayuda en materia de rehabilitación residencial y vivienda social</b>	4.420
	Distribución territorial para el <b>impulso de la conectividad digital</b> : para el desarrollo del Programa UNICO	360
	Distribución territorial para acciones de <b>formación y conocimientos digitales entre los ciudadanos</b>	140
	Programas de <b>ayuda para la investigación, digitalización y transformación</b> del sector agroalimentario y pesquero	120
	Aprobación del <b>Anteproyecto de Ley de Eficiencia Digital del Servicio Público de Justicia</b>	
	Aprobación de los anteproyectos de <b>Ley por el Derecho a la Vivienda y de Ley de calidad de la arquitectura</b>	

# PGE 2022: expansivos y sin acometer los ajustes estructurales necesarios

## PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO. GASTO NO FINANCIERO CONSOLIDADO

(PREVISIONES INICIALES. MILES DE MILLONES DE EUROS)



■ PRTR

P: Presupuesto prorrogado.

(\*): Proyecto de PGE.

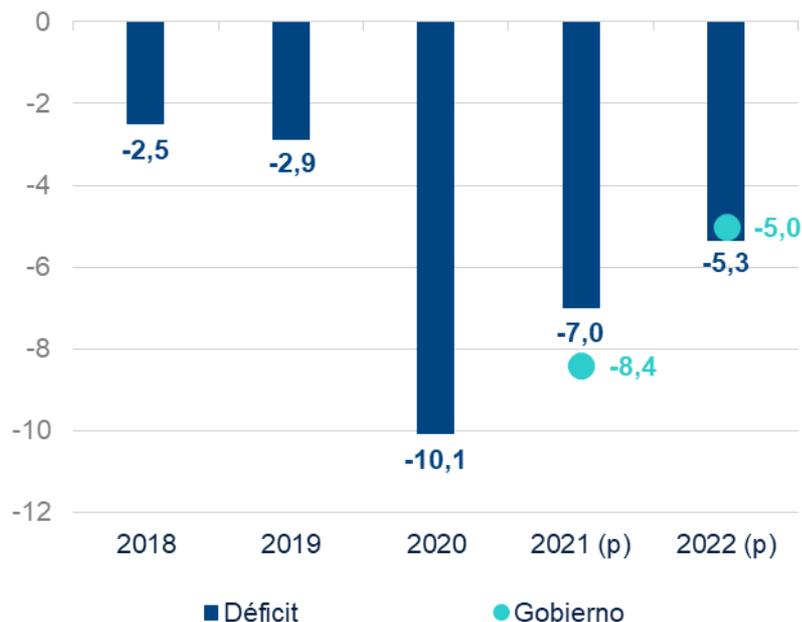
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- Los presupuestos presentados por el Gobierno aprovechan el espacio liberado por la pandemia y mantienen el nivel de gasto en máximos históricos.
- Sin medidas de calado y bajo un cuadro macroeconómico desfasado, las previsiones de los PGE 2022 son optimistas.
  - Tipo mínimo de tributación del 15% de Sociedades; se elevan las bases de cotización; y en IRPF minoración del límite de aportaciones a planes de pensiones.
  - Gasto: subida del 2% de salarios de funcionarios, del 3% del IMV y del 2,5% del IPREM, introduce tensiones en la actividad y el empleo.
  - La indexación de las pensiones, sin un mecanismo de equidad intergeneracional, puede suponer un riesgo a la sostenibilidad del sistema.
- Finalmente, integran una previsión de 27.600 millones de euros procedentes del NGEU, que no parece tener en cuenta el retraso que se está observando en su ejecución durante el presente año.

## 2021-2022: diferencias sustanciales con el Plan presupuestario del Gobierno

### DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



- Las previsiones de BBVA Research difieren de las presentadas por el Gobierno en el Plan presupuestario para 2022.
- Así, el Gobierno espera cerrar 2021 con un déficit del 8,4% que se reducirá hasta el 5,0% del PIB en 2021.
- Según el Ejecutivo central el ciclo seguirá favoreciendo una reducción del déficit, que será compensando en parte por un deterioro del saldo ajustado de ciclo de 1,0 pp en el conjunto de los dos años, el cual se situará entorno al 3% del PIB al final de 2022,

(p): Previsión.

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

## 2021-2022: diferencias sustanciales con el Plan presupuestario del Gobierno

### RECURSOS NO FINANCIEROS, SIN LOS FONDOS DEL NGEU

(% DEL PIB)

	2021 (p)		2022 (p)	
	BBVA Research	Gobierno	BBVA Research	Gobierno
Impuestos sobre la producción	11,5	11,4	11,2	12,3
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	11,2	11,7	10,7	11,1
Cotizaciones sociales	14,0	13,7	13,3	13,2
Impuestos sobre el capital	0,6	0,4	0,6	0,4
Otros ingresos	3,9	4,1	3,7	3,8
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>41,2</b>	<b>41,3</b>	<b>39,5</b>	<b>39,8</b>

- **2021:** con unas previsiones macroeconómicas desfasadas, el Gobierno estima que los ingresos crecerán en línea con su PIB nominal, y que la ratio sobre PIB descenderá hasta el 41,3% (desde el 41,5% con que cerró 2020). El Ejecutivo central prevé una mayor resistencia a la baja de impuestos sobre la renta, favorecidos por las medidas de fomento del empleo y sostenimiento de las rentas.
- **2022:** el Plan presupuestario presenta un mayor dinamismo de los ingresos tributarios, acorde con una previsión optimista de la recuperación de la actividad.

(p): Previsión.

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

## 2021-2022: diferencias sustanciales con el Plan presupuestario del Gobierno

### EMPLEOS NO FINANCIEROS\*, SIN LOS FONDOS DEL NGEU

(% DEL PIB)

	2021 (p)		2022 (p)	
	BBVA Research	Gobierno	BBVA Research	Gobierno
Remuneración de asalariados	12,3	12,1	11,8	11,4
Consumos intermedios	5,5	5,6	5,3	5,2
Intereses	2,1	2,1	2,0	2,0
Prestaciones sociales	18,6	18,9	16,5	17,3
Formación bruta de capital	2,6	2,7	2,3	2,2
Otros empleos	7,0	8,2	6,9	6,8
<b>Empleos no financieros</b>	<b>48,2</b>	<b>49,7</b>	<b>44,9</b>	<b>44,8</b>

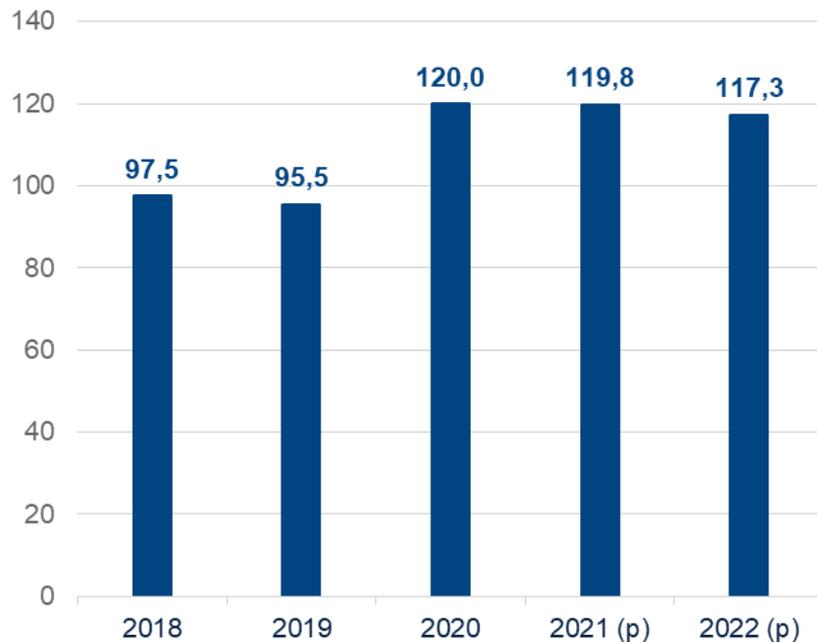
- **2021:** el Gobierno prevé una reducción progresiva de la ratio de gastos sobre PIB hasta el 49,7% del PIB, desde el 52,4% con que cerró 2020. Con unas previsiones mejores sobre el mercado laboral, **el Ejecutivo presenta un impacto mayor de alguna de sus medidas discrecionales** relacionadas con la ampliación de las prestaciones por desempleo y/o exoneraciones de las cuotas a la Seguridad Social.
- **2022:** en ausencia de las inversiones del Plan de recuperación, el Gobierno espera un ajuste del gasto mayor (4,9pp frente a 3,5pp) apoyado en una recuperación mayor a la esperada por BBVA Research, y en la liberación del gasto afectado por la COVID.

(\*): Excluidas las ayudas al sector financiero. (p): Previsión.

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

## 2021-2022: el elevado nivel de deuda pública, un reto para la sostenibilidad

### 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 persistentes déficits esperados, la deuda pública seguirá elevada a lo largo de todo el bienio.
- 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 117,3% del PIB.**
- Aunque se espera que la política monetaria siga siendo favorable a corto plazo, **el elevado nivel de deuda sitúa 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 de la UE se empezarán a revisar.

02

Anexo

# Previsiones

## AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO Y SIN LOS FONDOS DEL NGEU (% DEL PIB)

	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
Remuneración de asalariados	10,8	12,5	12,3	11,8
Consumos intermedios	5,1	5,9	5,5	5,3
Intereses	2,3	2,2	2,1	2,0
Prestaciones sociales	15,8	20,4	18,6	16,5
Formación bruta de capital	2,1	2,7	2,6	2,3
Otros gastos	5,9	7,9	7,0	6,9
<b>Gastos no financieros</b>	<b>42,1</b>	<b>51,6</b>	<b>48,2</b>	<b>44,9</b>
Impuestos sobre la producción	11,5	11,3	11,5	11,2
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,4	11,2	11,2	10,7
Cotizaciones sociales	12,9	14,5	14,0	13,3
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,6	0,6
Otros ingresos	4,0	4,2	3,9	3,7
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>39,2</b>	<b>41,5</b>	<b>41,2</b>	<b>39,5</b>
<b>Necesidad de financiación</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,3</b>
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-1,3	-11,3	-8,4	-5,0
Saldo primario ajustado de ciclo	-1,5	-1,4	-0,7	-2,1
Deuda pública	95,5	120,0	119,8	117,3

(p): Previsión.

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

4T21