

# Observatorio Fiscal

1T22

# Mensajes principales: evolución 2021



## Déficit público

El **déficit público**, excluidas las corporaciones locales, **acumulado hasta octubre de 2021 se situó en el 3,9% del PIB**, frente al 7,2% registrado en el mismo periodo del año pasado. Con estas cifras, **el déficit acumulado doce meses se habría reducido hasta el 6,9% del PIB**, frente al 10,3% con que cerró 2020.



## Ingresos y gastos

Los últimos datos conocidos vienen a confirmar la **fortaleza de la recaudación tributaria durante 2021**, que superan ya los niveles pre pandemia. Destaca la recuperación de los impuestos sobre la renta, especialmente del impuesto de sociedades. Mientras que la recuperación del empleo y las menores necesidades de gasto para enfrentar la pandemia habrían favorecido un **rápido ajuste del gasto público**.



## Déficit 2021

La evolución reciente de ingresos y gastos ha llevado a **revisar ligeramente la estimación del déficit de 2021 hasta el 6,8% del PIB** (desde el 7,0% del PIB previsto hace tres meses) <sup>1</sup>.



## Saldo subsectores

2021 habría cerrado con **una corrección del déficit de todos los sectores**. La administración central habría vuelto a absorber parte del déficit de comunidades autónomas y de la Seguridad Social.

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

## Mensajes principales: perspectivas 2022-2023



### Previsiones déficit

La recuperación cíclica de la actividad favorecerá la **corrección del déficit público hasta el 4,8% del PIB a finales de 2022** (que se revisa desde el 5,3% de hace tres meses) **y el 3,0% en 2023**. Los ingresos públicos se mantendrán por encima del 41% del PIB, gracias a la llegada de los fondos del NGEU. Por su parte, el menor impacto de la pandemia apoyará el ajuste del gasto público que será compensando, en parte, por la aceleración en la ejecución del Plan de recuperación.



### Plan de recuperación

**Se rebaja nuevamente el impacto esperado para 2021 y se traslada a los años siguientes**. Pese a que durante el último trimestre de 2021 aceleró la aprobación de programas vinculados al Plan de recuperación, las ayudas todavía tardarán en llegar a hogares y empresas, trasladando su impacto en actividad a los últimos años de vigencia del Plan.



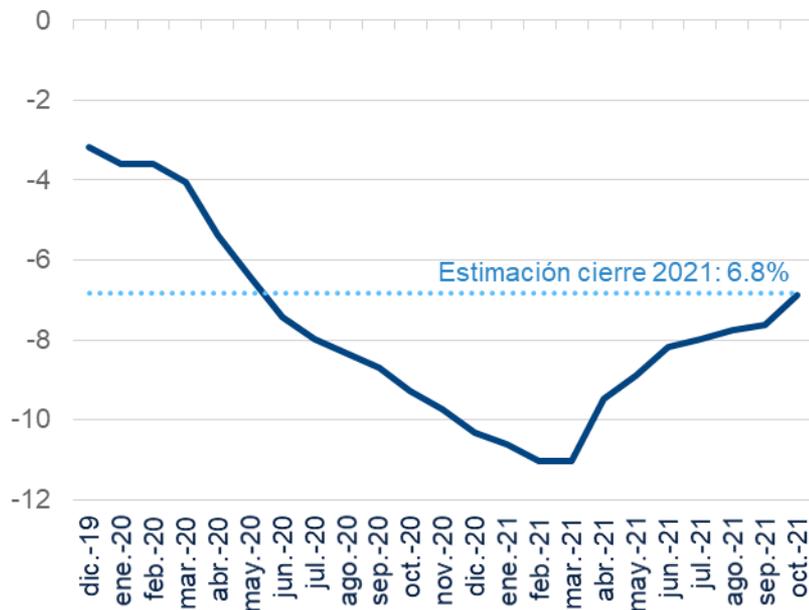
### Riesgos de la política fiscal

Dado se mantiene un el elevado nivel de deuda, los riesgos de política fiscal se concentran en la **incertidumbre sanitaria, en la respuesta del BCE ante una mayor inflación, y en un adelantamiento del aumento del coste de la deuda ante la finalización del PEPP**.<sup>2</sup> Permanece igualmente la incertidumbre sobre la agenda de reformas.

2: Programa de emergencia de compra de activos, en sus siglas en inglés.

## Se acelera el ajuste del saldo presupuestario

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



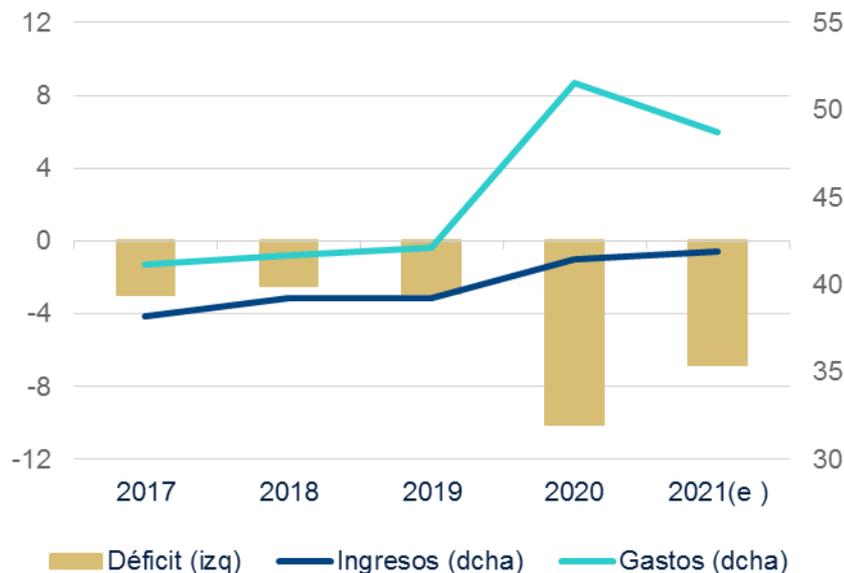
- El déficit público, excluidas las corporaciones locales, se situó en el 3,9% del PIB en octubre 2021, lo que supone un impulso del ajuste de las cuentas públicas respecto a lo observado en octubre del año anterior.
- Los ingresos públicos aceleraron su recuperación, con un aumento respecto a octubre de 2020 del 12,5%, respaldados por los ingresos tributarios que, en términos homogéneos, superaron el nivel de ingresos pre pandemia.
- El gasto público, por su parte, mantuvo un crecimiento interanual moderado del 2,4%, con un gasto en consumo público contenido y un impulso algo mayor del gasto de capital.
- Con estas cifras, el déficit acumulado doce meses se habría reducido desde el 10,1% con que cerró 2020 hasta el 6,9% del PIB a finales de octubre de 2021.

\*: Sin las ayudas al sistema financiero.

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

## 2021: se mejora la estimación del déficit público

### DÉFICIT PÚBLICO, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (% DEL PIB)



- Una recuperación de la actividad<sup>3</sup> y una fortaleza de la recaudación, prácticamente, en línea con lo esperado, han llevado a **revisar ligeramente la estimación de ingresos hasta el 41,9% del PIB** (desde el 41,8% presentado en la anterior edición de este informe).
- Por su parte, **la estimación de gasto público se reduce en una décima, hasta situarse en el 48,7% del PIB a cierre de 2021**, debido a un impacto algo más moderado de las medidas de contención de la pandemia.
- Como resultado, se mejora en dos décimas la estimación del **déficit público, que se habría situado en torno al 6,8% del PIB a finales de 2021**.
- En este escenario, **se habría observado un ajuste estructural de del déficit primario de 0,7pp**, la mayor parte de los cuales procedería del menor coste de las medidas de protección social asociadas a la pandemia.

(e): Estimación

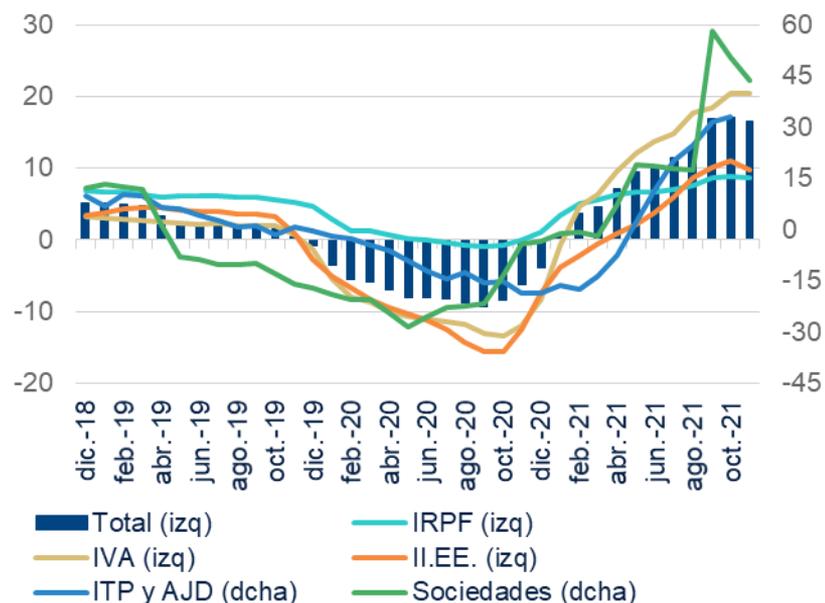
3: Para un detalle de las previsiones véase el [Situación España. Primer trimestre de 2022](#).

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

## 2021: los ingresos tributarios mantienen su fortaleza

### RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

(INGRESOS HOMOGÉNEOS. % A/A. SUMA MOVIL 12 MESES)



- Los últimos datos conocidos vienen a confirmar la **fortaleza de la recaudación tributaria durante 2021**, que acumulan hasta noviembre de 2021 un crecimiento interanual del 14,9% (un 4,6% respecto a 2019).
- La mayor parte del aumento de los ingresos se concentran en:
  - IRPF:** mantiene su senda de recuperación y cuya recaudación supera en un 8,4% la de de 2019.
  - Sociedades:** registra un fuerte aumento de los pagos fraccionados (13,9% respecto a 2019) afectados por alguna operación extraordinaria<sup>4</sup>, y no tanto, por los beneficios.
  - IVA:** recupera los niveles previos a la pandemia, por la mejora del consumo y el aumento de los precios.
  - Impuestos especiales:** afectados por las medidas destinadas a frenar la subida del precio de la electricidad, se sitúan todavía por debajo del nivel de 2019.

4: Relacionadas con la fusión de dos grandes entidades y con operaciones de venta de activos.

Fuente: BBVA Research a partir de Agencia Tributaria y Ministerio de Hacienda.

## 2021: rápida corrección del gasto público

### CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO PÚBLICO (PP DEL PIB)



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

- El gasto público se habría situado en torno al 48,7% del PIB a finales de 2021, lo que supone una rápida corrección de casi 3pp del PIB.
- Un impacto cada vez menor de las olas y de las restricciones asociadas a la pandemia habrían favorecido una reducción en el gasto en presentaciones sociales y en subvenciones, donde se registran las bonificaciones y exenciones de las cuotas de cotización derivadas de los ERTes y del cese de actividad de los autónomos. Todo ello, **habría restado más de 1pp del PIB al déficit de 2021**.
- A ello se añade **la recuperación nominal de la actividad** que habría contribuido a la caída de la ratio de gasto sobre PIB en 3,3pp.
- Por el contrario, **la puesta en marcha del Plan de recuperación habría favorecido un aumento del gasto de capital de 2021**.

## 2021: la administración central volvería a asumir la mayor parte del coste de la pandemia

### CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN POR SUBSECTORES (% DEL PIB)

	2019	2020	2021(e)
Admón. Central	-1,3	-7,5	-6,2
CC. AA.	-0,6	-0,2	0,1
CC. LL.	0,3	0,3	0,3
Seguridad Social	-1,3	-2,6	-1,0
<b>Total</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>-6,8</b>

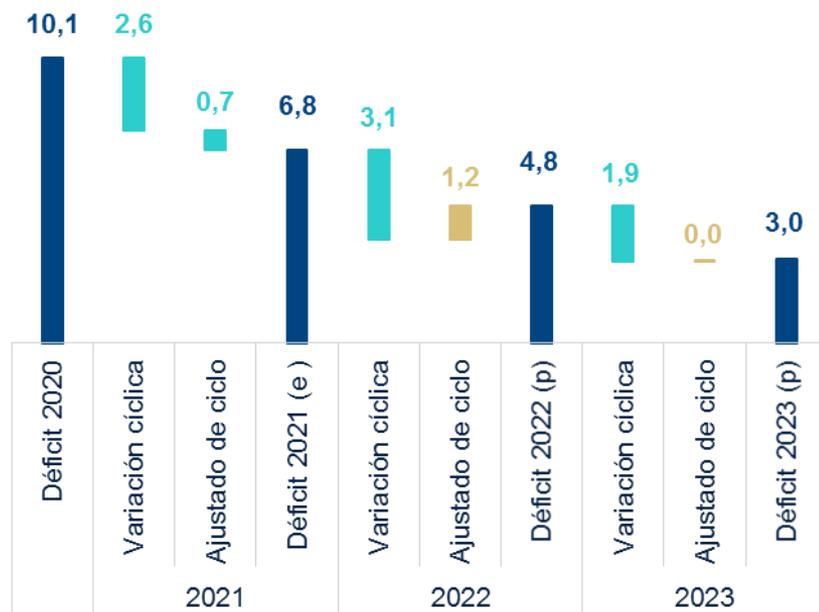
- 2021 habría cerrado con una **corrección del desequilibrio fiscal en todos los subsectores**. Aunque podría observarse una reclasificación del saldo, en la medida en que la administración central haya cubierto las necesidades de las otras administraciones.
- **La administración central habría vuelto a asumir la mayor parte del coste de la crisis sanitaria**, y habría registrado un déficit en torno al 6,2% del PIB.
- La buena evolución de las cotizaciones sociales y las transferencias del Estado para absorber parte de los gastos impropios (no contributivos), habrían favorecido una **reducción del déficit de la Seguridad Social hasta el 1% del PIB**.
- **Las comunidades autónomas habrían cerrado entorno al equilibrio**, fundamentalmente, gracias a las transferencias extraordinarias del Estado y a la mejora de la recaudación de impuestos autonómicos.

(e): Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

## 2022-2023: un ajuste fiscal fundamentalmente cíclico

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



(e): Estimación; (p): Previsión.

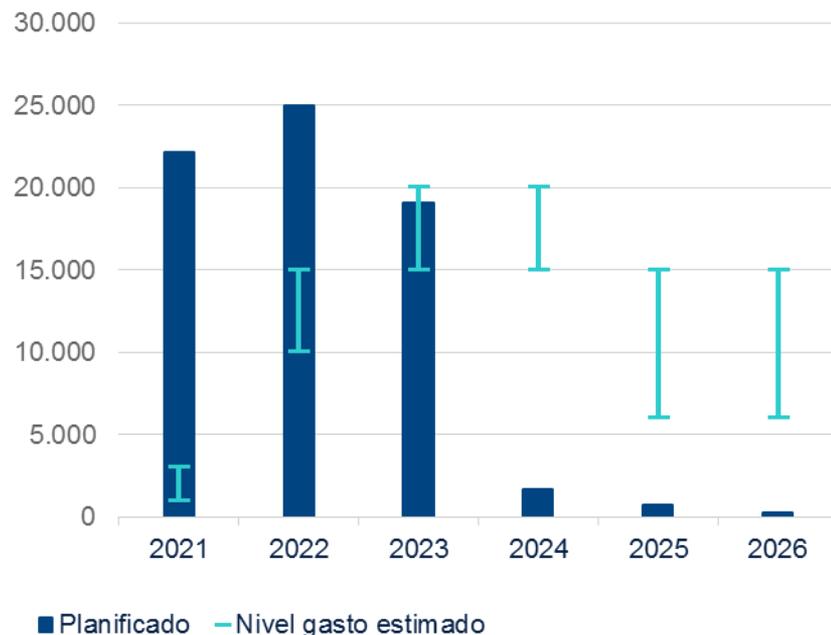
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

- La mejora estimada del déficit de 2021 introduce sesgos positivos sobre el escenario de déficit del bienio 2022-2023.
- Se mejora la previsión de déficit público hasta el 4,8% del PIB a finales de 2022 (desde el 5,3% de hace tres meses).
- La prórroga de algunas medidas aprobadas para soportar las rentas y la subida de pensiones y salarios públicos, compensarán parte de la corrección cíclica esperada en 2022.
- En un escenario sin cambios en la política fiscal, se espera que la recuperación cíclica de la actividad y la reversión de las medidas temporales para paliar los efectos de la pandemia favorezcan el **ajuste del déficit público hasta situarse en torno al 3,0% del PIB en 2023.**

## 2022-2023: la política fiscal estará condicionada por los fondos del NGEU

### PLAN DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA

(MILLONES DE EUROS)

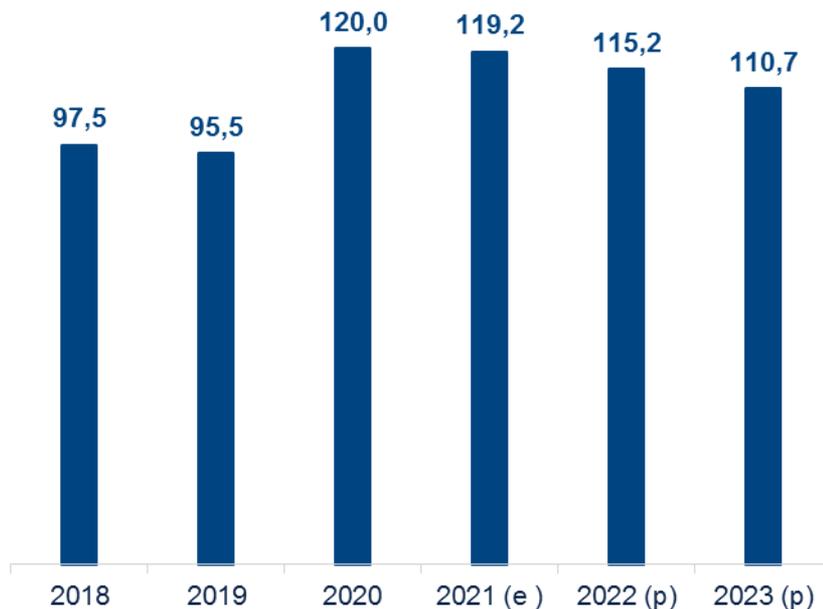


Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- Se rebaja el impacto esperado para 2021 y se traslada a los años siguientes. Durante el último trimestre el Gobierno aceleró la aprobación de los programas del Plan, y habría autorizado más del 90% de lo programado. Pese a ello, se estima que el gasto ejecutado haya alcanzando menos del 15% de lo planificado.
- **Agenda de reformas:**
  - En negociación la reforma del **mercado laboral** y la Ley de **vivienda**.
  - Se esperan la reforma de la formación profesional, la Ley concursal, Ley de *startups*, planes de digitalización (*Digital Toolkit*, *Digital Innovation Hub*,...), la reforma del sistema de cotizaciones de los autónomos.
  - PERTE: En español, nueva economía de la lengua, cadena agroalimentaria y aeroespacial.
- España ha recibido casi 20.000 millones de euros del NGEU, y se espera que durante primer semestre de 2022 solicite desembolso correspondiente a los objetivos del 2S21 (13.800 millones).

## 2022-2023: la deuda pública se mantendrá elevada

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



(e): Estimación; (p): Previsión.

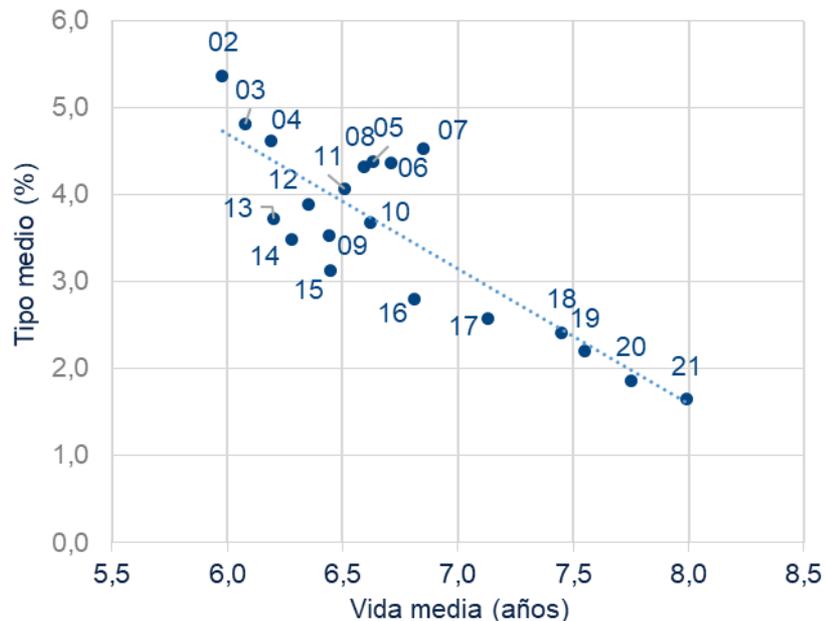
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

- En este escenario, 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 hasta el 110,7% del PIB en 2023.
- Este elevado nivel de deuda pública suponen un factor de vulnerabilidad de las cuentas públicas 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.
- Así, los fondos del NGEU suponen una oportunidad para aumentar el crecimiento potencial de la economía, lo que debería favorecer el retorno a una senda decreciente de la deuda pública.

## 2022-2023: riesgo de aumento del coste de la deuda

### DEUDA DEL ESTADO: VIDA MEDIA Y TIPO MEDIO DE LA DEUDA EN MONEDA NACIONAL

(AÑOS Y %)



- La política monetaria se mantendrá acomodaticia durante el bienio 2022-2023 y el **coste de la deuda permanecerá reducido**.
- No obstante, el BCE ya ha marcado su estrategia de **retirada de estímulos monetarios** desplegados durante la crisis de la COVID-19:
  - El programa de emergencia de compra de activos (PEPP) finalizará en marzo de 2022, y
  - Moderación del ritmo de adquisición del programa tradicional de compras (APP), que permanecerá al menos hasta octubre de 2022
- Aunque la subida de tipos del BCE tardará en llegar, un incremento de las expectativas de inflación y de la prima de riesgo, podría derivar en un **incremento de los tipos de interés a largo plazo**, en un contexto en el que la vida media de la deuda se ha ido aumentando.



# Previsiones

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

(% DEL PIB)

	2020	2021 (e)	2022 (p)	2023 (p)
Remuneración de asalariados	12,5	12,4	11,9	11,4
Consumos intermedios	5,9	5,8	5,6	5,4
Intereses	2,2	2,1	2,0	1,9
Prestaciones sociales	20,4	18,4	16,1	15,2
Formación bruta de capital	2,7	2,7	2,7	2,7
Otros gastos	7,9	7,4	7,7	7,7
<b>Gastos no financieros</b>	<b>51,6</b>	<b>48,7</b>	<b>46,1</b>	<b>44,2</b>
Impuestos sobre la producción	11,3	11,7	11,4	11,7
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	11,2	11,5	10,9	10,9
Cotizaciones sociales	14,5	14,1	13,5	12,9
Impuestos sobre el capital	0,4	0,6	0,6	0,6
Otros ingresos	4,2	3,9	4,8	5,1
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>41,5</b>	<b>41,9</b>	<b>41,2</b>	<b>41,2</b>
<b>Necesidad de financiación</b>	<b>-10,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,0</b>
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-11,3	-8,4	-5,0	
Saldo primario ajustado de ciclo	-1,3	-0,6	-1,7	-1,9
Deuda pública	120,0	119,2	115,2	110,7

(e): Estimación. (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 en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

# Observatorio Fiscal

1T22