

## Análisis Regional España

# Desequilibrio estructural

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

Esta semana, el Gobierno dará a conocer las previsiones que sustentarán el Programa de Estabilidad que se enviará a Bruselas. Aunque es posible que el debate se centre en la corrección de las expectativas sobre la evolución del PIB, los titulares deberían enfocarse en la credibilidad de los planes de consolidación fiscal implícitos en las previsiones. En particular, hay señales que apuntan a que el gasto se ha incrementado estructuralmente, mientras que el aumento en los ingresos fiscales puede ser temporal.

El gasto público terminó el 2021 en 50,5% del PIB, más de 8pp por encima de lo observado en 2019. Esto, a pesar de que el PIB nominal (en euros corrientes) y, sobre todo, la tasa de paro, se han recuperado totalmente. Lo anterior es importante porque buena parte de la mejora cíclica en el desequilibrio de las cuentas públicas que suele observarse durante un período de expansión, proviene de la caída en las prestaciones por desempleo. Niveles de paro similares a los de 2019 podrían anticipar que este componente contribuirá poco a la reducción del déficit en los próximos años.

Hacia delante, parte del gasto mejorará gracias al incremento en la inflación. Por ejemplo, la nómina del sector público caerá en términos relativos al PIB nominal. Esto, dado que el incremento en los salarios ha sido pactado con anterioridad y que su aumento estará por debajo del de los precios. Lo mismo debería pasar con el gasto en bienes intermedios, ya que el Gobierno tiene poder de negociación y presionará a sus proveedores para que absorban en menores márgenes buena parte del incremento en costes. Sin embargo, la permanencia en el tiempo de esta mejora dependerá del llamado “pacto de rentas” y de si trabajadores públicos y empresas deciden no pedir compensación por la pérdida sufrida en el poder de compra.

Además, todo apunta a que una parte del gasto ha dado un salto estructural. Por ejemplo, el aumento en la deuda pública no ha traído un incremento en el gasto por intereses todavía, gracias a la reducción en el tipo implícito. Sin embargo, el BCE ya ha anunciado que dejará de añadir bonos españoles a su balance y que el coste del dinero comenzará a aumentar en los próximos meses. Lo normal es que, a medio plazo y todo lo demás constante, se pague cuando menos 1pp más de PIB en intereses.

Adicionalmente, las prestaciones sociales parecen haberse incrementado de manera permanente. No solamente por lo que supone la indexación de las pensiones a la inflación. También porque durante la crisis se habría adelantado la jubilación de una parte de la población. Esto hará que, a pesar de volver a una situación económica similar a la de 2019, el gasto en pensiones vaya a ser entre 0,5 y 1pp del PIB mayor en 2023 que al inicio de la crisis.

Respecto a los ingresos, la presión fiscal ha alcanzado niveles históricamente elevados. Los tributarios representaron en 2021 casi el 25% del PIB, una cifra similar a la observada en 2007, cuando la recaudación estaba inflada por la burbuja inmobiliaria. Nuevamente, la pregunta aquí es si el aumento es estructural o cíclico. La reducción de la economía sumergida, producto de la digitalización que ha traído la pandemia, puede ser razón para el optimismo.

En todo caso, es probable que una parte del aumento de la imposición directa esté reflejando algunas de las políticas implementadas por primera vez durante esta crisis o precios de insumos excesivamente bajos, y por lo tanto, sea temporal. Por ejemplo, el establecimiento de los ERTE subsidió el mantenimiento del empleo y los resultados de las empresas. Adicionalmente, en los próximos meses es de esperar que los beneficios reflejen el incremento en los costes de producción. Así, sin que se hayan implementado reformas fiscales de calado, es difícil ver cómo puede conservarse un nivel de recaudación que es alrededor de 1pp del PIB superior al promedio de los últimos 30 años.

En resumen, las previsiones que presente el Gobierno deberán dejar claro que la recuperación económica no será suficiente para reducir consistentemente el déficit público. A partir de ahí, deberá iniciarse la negociación hacia un consenso que permita un plan de consolidación creíble.

## 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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[bbvarresearch@bbva.com](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)