

Observatorio Fiscal

2T22

Mensajes principales: cierre de 2021



Déficit público

2021 cerró con un déficit público del 6,8% del PIB, igual al estimado por BBVA Research hace tres meses,¹ lo que supone un ajuste de 3,6pp respecto al cierre de 2020, de los cuales 2,9pp corresponden a la mejora cíclica de la actividad y 0,6pp a un menor coste de la COVID-19.



Ingresos y gastos

Los ingresos tributarios confirmaron su fortaleza y la recaudación registró una tasa de crecimiento interanual muy por encima de la tasa del PIB nominal (7,4% a/a). Mientras que un impacto cada vez menor de las olas y de las restricciones asociadas a la pandemia habrían favorecido una reducción en el gasto.



Saldo subsectores

2021 cerró con una corrección del desequilibrio fiscal en todos los subsectores. La administración central volvió a compensar buena parte del coste derivado de la COVID-19 de otras administraciones. Como resultado, la administración central registró un déficit del 6,2% del PIB, las comunidades autónomas cerraron 2021 en un inédito equilibrio presupuestario, y la Seguridad Social redujo su déficit hasta el 1% del PIB.

1: Para una comparación con las previsiones anteriores véase el [Observatorio fiscal 1T22](#).

Mensajes principales: perspectivas 2022-2023



Previsiones de déficit

La invasión de Ucrania y las medidas adoptadas para paliar el encarecimiento de los precios de la energía estarían frenando la recuperación de los ingresos. Por su parte, el crecimiento del gasto seguirá moderado, en la medida que los efectos de la COVID-19 disminuyan y compensen parte del esfuerzo para mitigar los efectos de la guerra.



Previsiones de ingresos y gastos

En este contexto, se espera que el déficit presupuestario disminuya en 2022 hasta el 6,0% del PIB, empeorando la previsión de hace tres meses (-4,8% del PIB). En un escenario sin cambios de política fiscal, y considerando como temporales las medidas aprobadas con motivo de la guerra, el déficit se reduciría en 2023 hasta el 4,6% del PIB.



Plan de recuperación

Aunque el Gobierno ha acelerado significativamente la ejecución de los programas del Plan de Recuperación durante el último trimestre de 2021, todavía hay un retraso importante en su aplicación. En el primer semestre de 2022, el Gobierno espera licitar más de 24.000 millones de euros, aunque persisten los riesgos de una lenta ejecución del gasto.

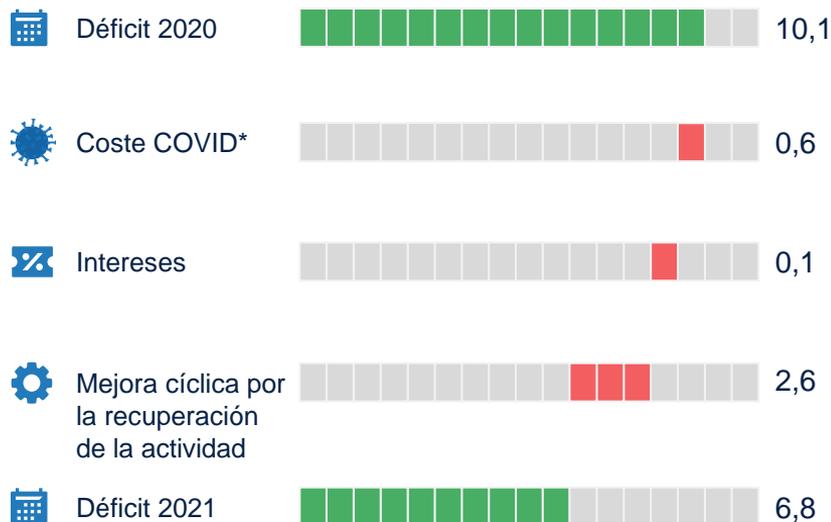


Riesgos de la política fiscal

El elevado nivel de deuda pública es un factor de vulnerabilidad dado que el nuevo escenario de crisis tras la invasión de Ucrania puede modificar el proceso de normalización de la política monetaria, acelerando la retirada de estímulos y deteriorando las condiciones de financiación. Igualmente, la guerra en Ucrania genera nuevas necesidades de inversión asociadas a la exigencia de aumentar la producción de energías renovables y reducir la dependencia energética, que podría convertirse en permanente, aumentando el déficit estructural.

Cierre de 2021: se confirman las expectativas de déficit público

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



- 2021 cerró con un déficit público del 6,8% del PIB, en línea con lo estimado por BBVA Research hace tres meses.
- La recuperación de la actividad,² y su impulso sobre la recaudación tributaria, favoreció un ajuste cíclico del saldo público cercano a a 2,6pp del PIB.
- Por su parte, el menor coste las medidas de protección social asociado a la COVID-19 redujo el déficit en 0,6pp del PIB.
- En este escenario, se habría observado un ajuste estructural del déficit primario de 0,7pp, situándolo próximo al equilibrio estructural.

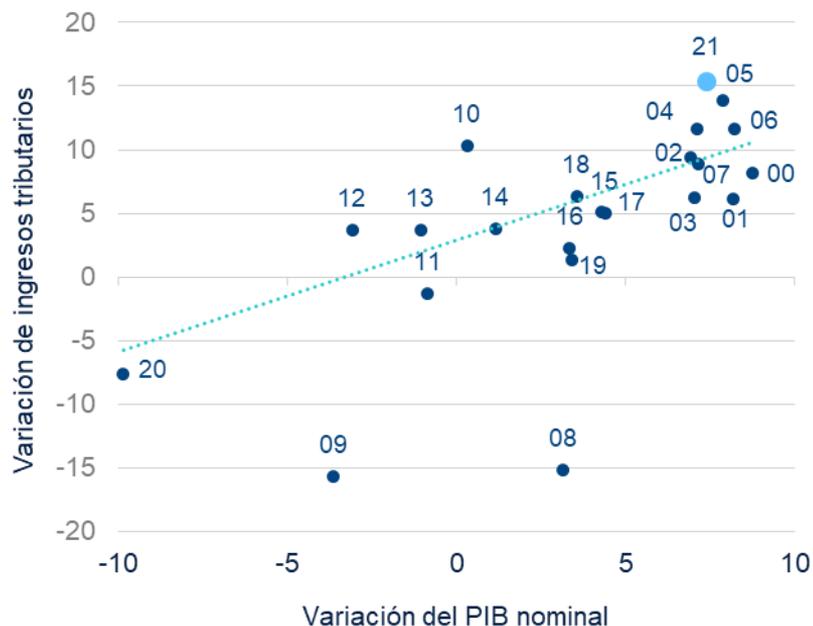
(*): Menor impacto de las medidas adoptadas para paliar los efectos de la COVID-19, tales como prestaciones y bonificaciones por ERTE, prestaciones por incapacidad temporal, gasto socio-sanitario, etc.
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

2: Para un detalle de la evolución y las previsiones macroeconómicas véase el [Situación España. Segundo trimestre de 2022](#).

Cierre de 2021: los ingresos tributarios mantienen su fortaleza

INGRESOS TRIBUTARIOS Y PIB NOMINAL

(% A/A)



- Los ingresos tributarios confirmaron su fortaleza y la recaudación registró una tasa de crecimiento interanual del 15,3%, muy por encima de la tasa del PIB nominal (7,4% a/a).
- La mayor parte del aumento de los ingresos se concentró en:
 - **IVA:** que superó los niveles previos a la pandemia por la mejora del consumo y el aumento de los precios.
 - **Sociedades:** cuya recaudación registró un fuerte aumento (del 30,7% respecto a 2019) afectada por algunos ingresos de carácter extraordinario.³
 - **IRPF:** mantuvo su senda de recuperación, impulsado por la recuperación de los salarios y cuya recaudación superó en un 7,8% la de 2019.

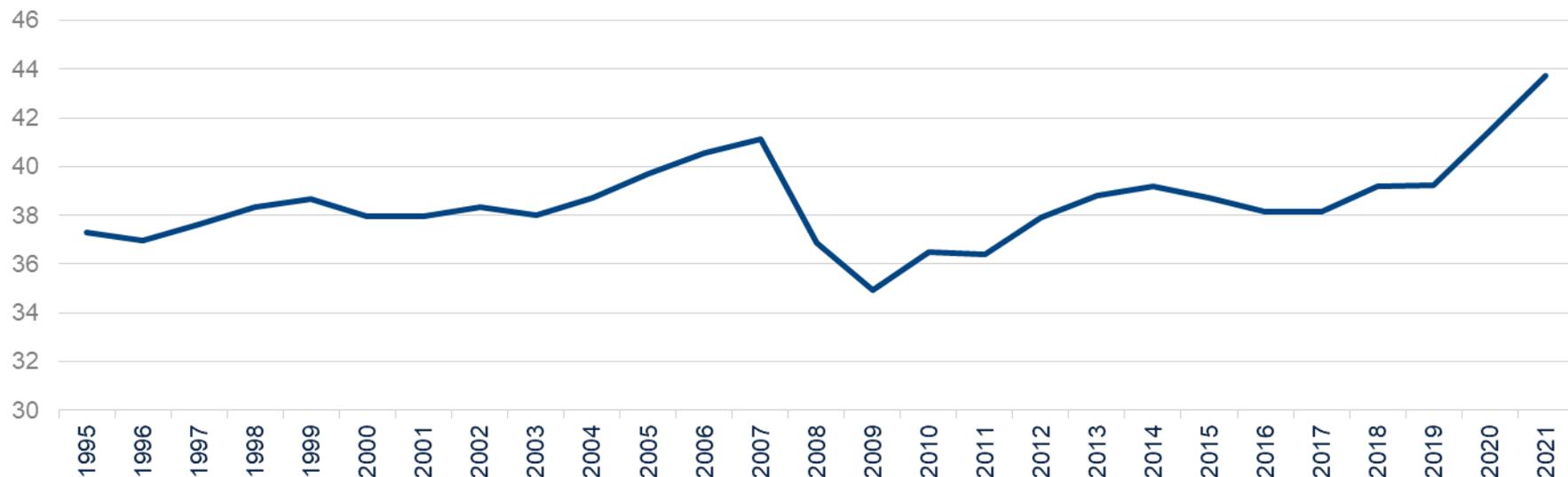
3: Relacionadas con la fusión de dos grandes entidades y con operaciones de venta de activos.

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

Cierre de 2021: los ingresos tributarios mantienen su fortaleza

INGRESOS PÚBLICOS

(% DEL PIB)

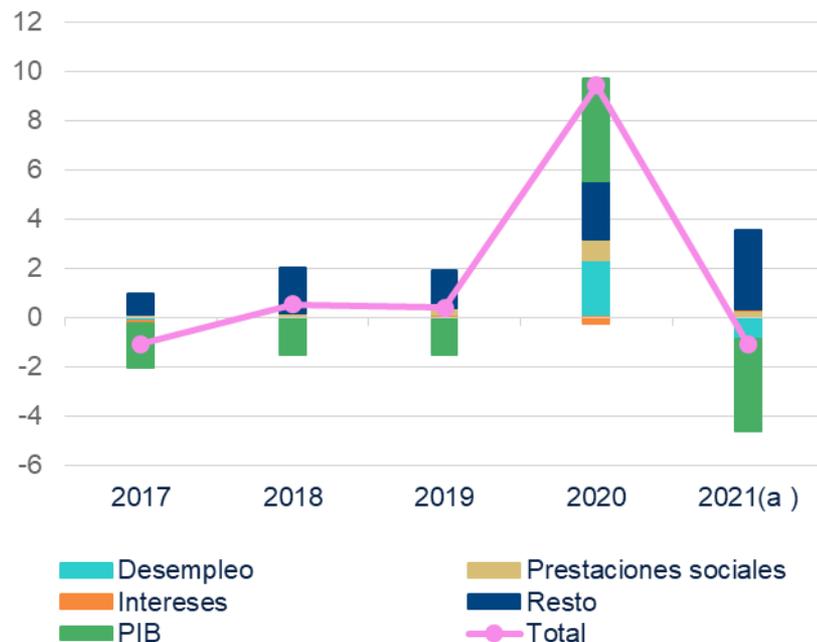


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

Como resultado, los ingresos públicos aumentaron 2,2 pp hasta alcanzar el 43,7% del PIB a finales de 2021, situándose en máximos históricos.

Cierre de 2021: el menor impacto de la pandemia y la recuperación favorecen una reducción del gasto público

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



(a): Avance

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

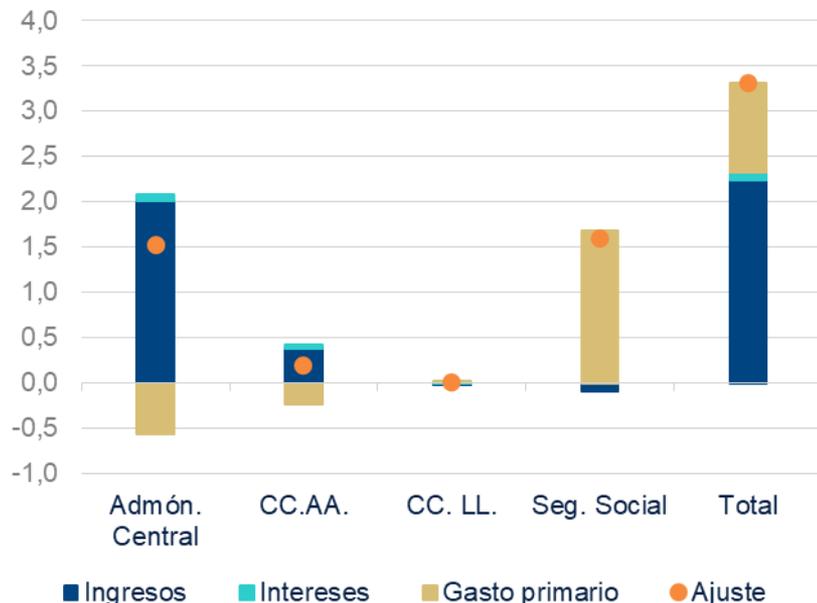
- El gasto público se situó en el 50,5% del PIB a finales de 2021, lo que supone una corrección de algo más de 1pp del PIB.
- Un impacto cada vez menor de las olas y de las restricciones asociadas a la pandemia habrían favorecido una reducción en el gasto entorno a seis décimas del PIB.
- A ello se añade la recuperación nominal de la actividad que habría contribuido a la caída de la ratio de gasto sobre PIB en 2,7pp.
- Por el contrario, la puesta en marcha del Plan de recuperación así como la línea de ayudas directas a empresas y autónomos,⁴ favorecieron un aumento del gasto de capital de 2021.

4: Véase Real Decreto-Ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia

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

AJUSTE FISCAL EN 2021 POR SUBSECTORES

(PP DEL PIB)



Nota: (+) Aumento de los ingresos, reducción del gasto, reduce el déficit; (-) Caída de los ingresos, crecimiento del gasto, aumenta el déficit.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

- 2021 cerró con una **corrección del desequilibrio fiscal** en todos los subsectores.
- La administración central volvió a compensar buena parte de las necesidades de gasto derivado de la COVID-19 de otras administraciones, siendo las comunidades autónomas las principales destinatarias. Como resultado, la administración central registró un déficit del 6,2% del PIB y las comunidades autónomas cerraron 2021 en un inédito equilibrio presupuestario.
- La buena evolución de las cotizaciones sociales y las transferencias del Estado favorecieron la **reducción del déficit de la Seguridad Social hasta el 1% del PIB.**

DÉFICIT EN 2021 POR SUBSECTORES (% DEL PIB)

	Admón. Central	CC.AA.	CC. LL.	Seg. Social	Total
2020	-7,5	-0,2	0,3	-2,6	-10,1
2021	-6,0	0,0	0,3	-1,0	-6,8

2022-2023: la irrupción de la guerra deteriora el escenario fiscal

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

2021



2022



2023



(a): Avance; (p): Previsión.

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

- La invasión de Ucrania y las medidas para paliar el encarecimiento de la energía **estarían frenando la recuperación de los ingresos**. El **crecimiento del gasto seguirá moderado**, a medida que los efectos de la COVID-19 disminuyan y compensen parte del esfuerzo para mitigar los efectos de la guerra.
- Se espera que el déficit caiga en 2022 hasta el **6,0% del PIB**, empeorando la previsión de hace tres meses (-4,8%). Así, el saldo primario ajustado de ciclo se deterioraría 2,2pp, por, entre otros: rebaja electricidad (0,5pp), bonificación gasolina (0,2pp), ayudas directas y gasto social (0,4pp), pensiones y salarios (0,5pp), operaciones extraordinarias de 2021 (0,2pp).
- Sin cambios de política fiscal, y considerando como temporales las medidas aprobadas con motivo de la guerra, **el déficit se reduciría en 2023 hasta el 4,6% del PIB, favorecido por la recuperación de la actividad**.

2022-2023: se revisa al alza la previsión de los ingresos públicos

RECURSOS NO FINANCIEROS

(% DEL PIB)

	2019	2020	2021 (a)	2022 (p)	2023 (p)
Impuestos sobre la producción	11,5	11,3	12,1	12,0	12,0
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,4	11,2	11,9	11,2	11,2
Cotizaciones sociales	12,9	14,5	14,3	13,9	13,4
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Otros ingresos	4,0	4,2	4,9	4,5	4,3
Ingresos no financieros	39,2	41,5	43,7	42,0	41,4

- La fortaleza de los ingresos tributarios durante 2021 vendría a compensar el menor crecimiento de la actividad esperado para el bienio 2022-2023,⁵ y el impacto de la rebaja impositiva adoptadas para frenar la escalada de los precios de la electricidad, que vendrían a drenar en torno a 0,5pp del PIB de los ingresos tributarios.
- Ello lleva a una revisión de los ingresos respecto a lo esperado hace tres meses, más intensa en los **impuestos sobre producción, favorecidos, entre otras cosas, por el efecto del incremento de los precios en las bases imponibles**, que en los impuestos sobre la renta, cuyas bases imponibles de los años anteriores han mostrado una mayor resistencia por las medidas de apoyo a las rentas.
- No obstante, **el ritmo de aumento de los ingresos tributarios será menor al crecimiento nominal de la economía**, por lo que la carga fiscal se elevará al final del periodo hasta el 23,6%, semejante al nivel observado en 2006 y 2007.

(a): Avance; (p): Previsión.

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

5: Véase la Nota 2.

2022-2023: el crecimiento del gasto público se mantendrá contenido

EMPLEOS NO FINANCIEROS, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO

(% DEL PIB)

	2019	2020	2021 (a)	2022 (p)	2023 (p)
Remuneración de asalariados	10,8	12,5	12,2	11,6	11,2
Consumos intermedios	5,2	5,9	5,9	5,8	5,6
Intereses	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Prestaciones sociales	15,8	20,4	18,9	17,4	16,6
Formación bruta de capital	2,1	2,7	2,8	2,8	2,8
Otros gastos	5,9	7,8	8,5	8,4	7,7
Gastos no financieros	42,1	51,6	50,5	48,1	46,0

- En la medida en que se vaya superando la crisis sanitaria y el crecimiento de la actividad se mantenga robusto, los estabilizadores automáticos, la reversión de las medidas temporales y el aumento de los salarios públicos por debajo de la inflación, llevarán a una reducción del consumo público y de las prestaciones sociales.
- Al contrario, las presiones inflacionistas sobre los consumos intermedios, el gasto en intereses y el gasto en pensiones absorberán parte del margen concedido por los estabilizadores automáticos.
- Como resultado, se espera que el gasto público finalice el bienio en niveles todavía por encima del promedio de la última década.

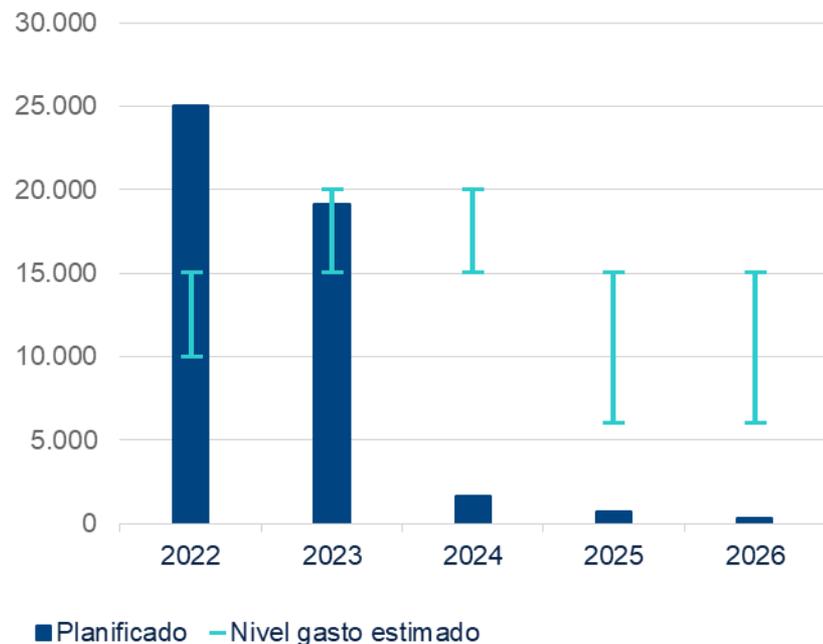
(a): Avance; (p): Previsión.

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

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

PLAN DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA

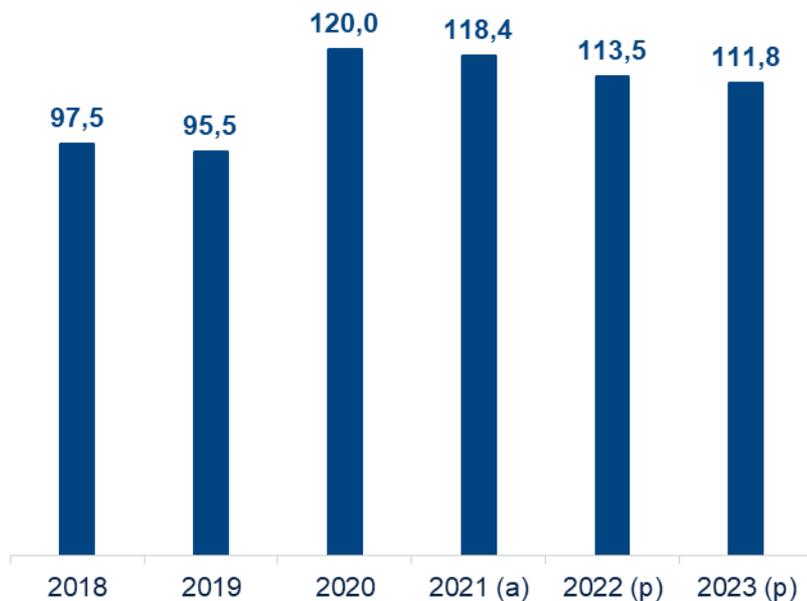
(MILLONES DE EUROS)



- Aunque el Gobierno ha acelerado significativamente la ejecución de los programas del Plan de Recuperación durante el último trimestre de 2021, **todavía hay un retraso importante en su aplicación.**
- Según la información conocida, **durante 2021 el Gobierno central ha realizado desembolsos relacionados con el Plan de Recuperación por valor de 11.000 millones de euros (casi el 45% del total previsto para 2021)**, la mayoría de los cuales son transferencias a otros organismos y/o administraciones, que aún no se han ejecutado.
- **En el primer semestre de 2022, el Gobierno espera licitar más de 24.000 millones de euros**, aunque persisten los riesgos de una lenta ejecución del gasto.

2022-2023: la deuda pública se mantendrá elevada

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



(a): Avance; (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 bajos, favorecerá una reducción de la ratio deuda pública sobre PIB hasta el 111,7% del PIB en 2023.
- Este elevado nivel de deuda pública suponen un factor de vulnerabilidad de las cuentas públicas dado que el nuevo escenario de crisis tras la invasión de Ucrania, puede modificar el proceso de normalización de la política monetaria, acelerando la retirada de estímulos y deteriorando las condiciones de financiación.

02

Anexo

Cierre 2021: error de previsión

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

	2021 (A)			
	2020	Dato	BBVA Research	Error
Remuneración de asalariados	12,5	12,2	12,4	-0,1
Consumos intermedios	5,9	5,9	5,8	0,0
Intereses	2,3	2,2	2,1	0,0
Prestaciones sociales	20,4	18,9	18,4	0,6
Formación bruta de capital	2,8	2,8	2,7	0,1
Otros gastos	7,8	8,5	7,4	1,2
Empleos no financieros	51,6	50,5	48,7	1,8
Imp. sobre la producción	11,3	12,1	11,7	0,4
Imp. sobre la renta, la riqueza, etc.	11,2	11,9	11,5	0,4
Cotizaciones sociales	14,4	14,3	14,2	0,2
Imp. sobre el capital	0,4	0,5	0,6	-0,1
Otros ingresos	4,2	4,9	3,9	0,9
Recursos no financieros	41,5	43,7	41,9	1,8
Necesidad de financiación	-10,1	-6,8	-6,8	1,4
Tasa de referencia			-8,4	

(A): Avance.

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

- El déficit público, excluidas las ayudas al sector financiero, de 2021 se situó en el 6,8% del PIB, mejorando las previsiones del Gobierno (-8,4%) pero igual a lo estimado por BBVA Research hace tres meses.
- Los ingresos públicos se han mostrado más resistentes de lo esperado, sobre todo, los procedentes del IVA y del IRPF.
- El gasto, que creció un 5% a/a, ha resultado mayor a lo estimado hace tres meses. La sorpresa se ha concentrado en las prestaciones sociales y en el mayor gasto a lo esperado vinculado a la sexta ola de la COVID.

Cierre 2021: error de previsión

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

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

- 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.

Previsiones

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

(% DEL PIB)

	2020	2021 (a)	2022 (p)	2023 (p)
Remuneración de asalariados	12,5	12,2	11,6	11,2
Consumos intermedios	5,9	5,9	5,8	5,6
Intereses	2,3	2,2	2,1	2,0
Prestaciones sociales	20,4	18,9	17,4	16,6
Formación bruta de capital	2,8	2,8	2,8	2,8
Otros gastos	7,8	8,5	8,4	7,7
Gastos no financieros	51,6	50,5	48,1	46,0
Impuestos sobre la producción	11,3	12,1	12,0	12,0
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	11,2	11,9	11,2	11,2
Cotizaciones sociales	14,5	14,3	13,9	13,4
Impuestos sobre el capital	0,4	0,5	0,5	0,5
Otros ingresos	4,2	4,9	4,5	4,3
Ingresos no financieros	41,5	43,7	42,0	41,4
Necesidad de financiación	-10,1	-6,8	-6,0	-4,6
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-11,3	-8,4	-5,0	
Saldo primario ajustado de ciclo	-1,0	-0,3	-2,5	-2,8
Deuda pública	120,0	118,4	113,5	111,7

(a): Avance. (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.

Observatorio Fiscal

2T22