

Análisis Regional España

Una recuperación sin reducción estructural del déficit público

Vozpópuli (España)

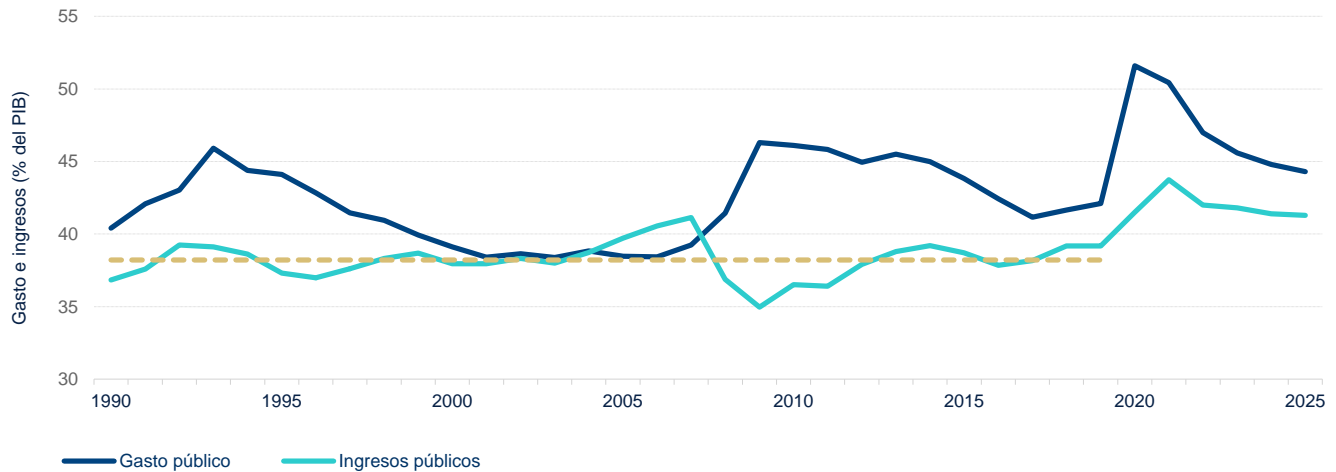
Rafael Doménech

La actualización anual del [Programa de Estabilidad](#) enviado a la Comisión Europea es una buena oportunidad para realizar un análisis prospectivo sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas. Hace apenas un año, el programa para el horizonte 2021-2024 esperaba que la recuperación económica permitiera una senda de ajuste fiscal con la que reducir el déficit de las AA.PP. al 3,2% en 2024. Doce meses más tarde, básicamente se mantiene la reducción del déficit, al 3,3% en 2024 y 3% en 2025, pero con un escenario de menor crecimiento económico.

En la primavera de 2021, las previsiones del Gobierno apuntaban a un crecimiento acumulado del PIB del 20,4% en los cuatro años hasta 2024, inclusive. Como consecuencia del retraso en la ejecución de los fondos europeos NGEU, de la guerra, del shock en el petróleo, gas y otras materias primas, y de la persistencia de los cuellos de botella, el escenario de crecimiento se ha revisado a la baja y la recuperación se ha retrasado en el tiempo. Antes se preveía volver al nivel de 2019 en 2022 y ahora se demora a 2023. El crecimiento acumulado del PIB de 2021 a 2024 ha pasado a ser del 16,2%, porque el pasado año se creció 1,4 puntos porcentuales menos de lo previsto y porque la previsión para 2022 se ha reducido del 7% al 4,3%, en línea con las de BBVA Research. De la misma manera, hace doce meses se esperaba que la economía española se quedara en 2024 a menos de dos puntos de la senda de crecimiento previo a la COVID. Ahora la brecha se ha ampliado y la distancia en 2025 seguirá siendo todavía de unos 4,5 puntos.

Si el escenario de crecimiento económico se ha revisado a la baja y la recuperación se retrasa, ¿por qué se mantiene el escenario de reducción del déficit? A diferencia de lo ocurrido con el crecimiento del PIB en 2021, la disminución del déficit público hasta el 6,8% del PIB ha sido mucho más intensa de lo previsto (8,4%). La razón de este mejor comportamiento del déficit se debe fundamentalmente a que los ingresos públicos en 2021 han aumentado hasta el 43,7% del PIB, mucho más de lo esperado hace un año (40,5%), lo que ha más que compensado el mayor gasto público sobre PIB (hasta 50,6% frente al 48,9% esperado). En otras palabras, el año pasado terminó siendo un ejercicio con muchos más ingresos públicos, más gasto público y algo menos de crecimiento de lo esperado.

Gráfico 1. **ESPAÑA: INGRESOS Y GASTO PÚBLICO SOBRE PIB DEL CONJUNTO DE AA.PP., 1990-2025**

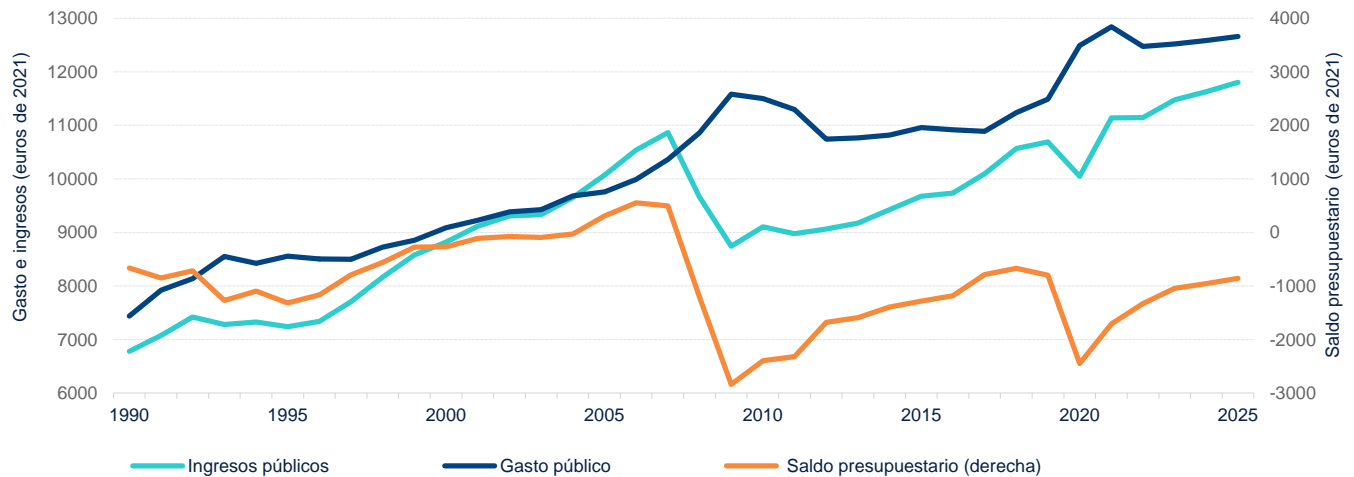


Fuente: BBVA Research en base a IGAE, INE y Programa de Estabilidad 2020-2025

El escenario del Programa de Estabilidad prevé que la economía española alcance una situación cíclica neutral entre 2023 y 2024, lo que nos permite extraer algunas conclusiones sobre a qué niveles estructurales convergen las cuentas públicas. La primera es que, en el caso del gasto público, se espera que se estabilice alrededor del 45,2% del PIB, algo más de 3 puntos porcentuales que su nivel estructural anterior a la pandemia. La segunda conclusión es que se vislumbra el mismo aumento de la presión fiscal y del gasto público, de manera que el déficit estructural se situará alrededor del 3,5%, un nivel similar al anterior al de la crisis de la COVID. Aproximadamente, las tres cuartas partes de ese déficit vendrá determinada por el sistema de pensiones. Aunque ese déficit estructural crece cuatro décimas respecto al estimado en 2021, no se trata de una diferencia estadísticamente significativa dada la incertidumbre con la que se suele estimar. Lo que sí puede afirmarse es que la recuperación económica a medio plazo no se utiliza para reducir el déficit estructural, lo que deja a la economía española en una situación de debilidad fiscal y sin recuperar los márgenes necesarios con los que hacer frente a crisis económicas, a escenarios de crecimiento más adversos o a aumentos de los costes de financiación de la deuda pública mayores de lo esperado.

La tercera conclusión es que, de cumplirse las previsiones, la mejora estructural esperada del mercado de trabajo, gracias a los fondos europeos NGEU y a las reformas en marcha, se utiliza para aumentar el gasto público de manera permanente, pero no para reducir el déficit estructural. Otra interpretación de que la economía alcance una situación cíclica neutral entre 2023 y 2024 es que la tasa de paro prevista en ese momento (del 11%) coincide con la tasa de paro estructural, lo que supone una importante reducción respecto a sus niveles anteriores a la crisis (entre el 14 y el 15% dependiendo de las estimaciones). De hecho, el Programa de Estabilidad estima que sólo la reforma del mercado de trabajo de finales de 2021 podría aumentar el PIB en más de dos puntos a partir del segundo año de su aprobación. Sin embargo, pese a las mejoras estructurales previstas del mercado de trabajo, el déficit estructural no se reduce y a lo largo del horizonte de previsión hasta 2025 no se alcanza en ningún momento un superávit presupuestario primario.

Gráfico 2. **ESPAÑA: INGRESOS, GASTO Y SALDO PRESUPUESTARIO PER CÁPITA DEL CONJUNTO DE AA.PP., 2000-2025**



Fuente: BBVA Research en base a IGAE, INE y Programa de Estabilidad 2020-2025

En resumen, a pesar de las incertidumbres y riesgos existentes, las previsiones del Programa de Estabilidad apuntan a una recuperación bastante intensa, con un crecimiento por encima del potencial, gracias particularmente a la ejecución de los fondos europeos NGEU, cuyas inversiones y reformas tienen como objetivo transformar la economía española. No obstante, las cuentas públicas apuestan a una mejora cíclica del déficit, pero no estructural, lo que nos deja con un menor margen de maniobra con el que afrontar futuras crisis y los retos de medio y largo plazo asociados a la sostenibilidad de las pensiones, la sanidad o la salud pública.

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.

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 www.bbvarresearch.com