

Análisis Regional España**Mismo déficit, más gasto**

Expansión (España)

Miguel Cardoso

Tres años después de que comenzara la pandemia, el desequilibrio en las cuentas públicas habrá regresado a niveles similares a los observados entonces. Tanto la enfermedad como el encarecimiento de la energía han requerido de un uso intensivo de las cuentas públicas para paliar sus efectos. Aunque ambas crisis deberían disiparse en los próximos años, buena parte del incremento del gasto parece estructural.

De acuerdo al consenso de analistas, el déficit público terminará el año alrededor del 4% del PIB, un nivel solamente algo superior al observado a finales de 2019 (2,9%). Hay varios factores que hacen de esto un hito extraordinario. Por ejemplo, en 2020 el descenso de la recaudación fue proporcionalmente menor al de la actividad económica y el crecimiento durante la recuperación, más intenso. Esto ha hecho que el ratio de ingresos aumente desde el 39% del PIB antes de la pandemia hasta el 44% del PIB actualmente. Además, algunas ayudas han podido ser retiradas progresivamente. Lo anterior ha permitido que el gasto pase de más del 50% del PIB en 2020 a 48% del PIB en 2022.

El origen del incremento en la recaudación es incierto y la falta de medidas que hayan aumentado discrecionalmente la carga tributaria durante la crisis genera dudas sobre su permanencia en el tiempo. De particular importancia puede ser el impacto positivo que haya podido tener la inflación en la recaudación del IVA. Por un lado, los precios de la cesta de consumo se han incrementado mucho más que los de los bienes producidos internamente. Los primeros contienen bienes importados, cuyo valor se ha encarecido por distintos factores. Al principio de la crisis fue la incapacidad de consumir servicios (de origen nacional, predominantemente) y la concentración del gasto en bienes. Después ha sido el impacto que tuvieron en la oferta las interrupciones en las cadenas de valor como consecuencia de las políticas de confinamiento. Por último, ha llegado el aumento en el precio de los combustibles y la depreciación del euro. Todo esto ha incrementado, en términos nominales, el gasto de hogares y empresas en bienes importados, lo que ha elevado la recaudación de impuestos indirectos por encima de lo que ha subido el PIB.

En un entorno en el que buena parte de estos factores se revertirán, la participación de los ingresos públicos en el PIB podría ir reduciéndose. El coste del combustible cae gracias a la reducción en el precio del petróleo. La apreciación del euro permitirá que el valor de los bienes importados se reduzca. Hay ya bastantes señales de normalización de la producción en el sector industrial, mientras que la vacuna ha permitido la normalización del gasto. Finalmente, la inflación doméstica irá poco a poco reflejando el aumento de los salarios, por lo que el precio de los bienes y servicios domésticos aumentará más que el de los importados.

En todo caso, quizá la mayor incertidumbre para las finanzas públicas pueda venir de la consolidación de cierto tipo de gasto y del efecto futuro que tendrá la inflación. El empleo público en España supera los 3,5 millones, 275.000 ocupados más que los que se tenían en 2019. Parte de esto refleja un deseo de la sociedad de invertir más en salud y educación. En todo caso, sin que se hayan asignado partidas de ingresos específicas para financiar dicho gasto, estas obligaciones generarán incertidumbre sobre la evolución futura del déficit. Por otro lado, el incremento en los precios comienza a tener efectos sobre el gasto público, a través de mecanismos de indexación (pensiones), o la necesidad de renegociar contratos (obra pública, salarios). De lo ya conocido, únicamente por este componente, estaríamos hablando de 20.000 millones más de gasto por culpa de la inflación.

Aunque la diferencia entre el déficit de 2019 y el de 2022 puede ser de más o menos un punto del PIB, el gasto público hoy será 6 pp del PIB superior al de hace 3 años. Sin medidas impositivas que lo financien, y con el impacto

de la inflación en el gasto todavía por venir, el reto de las finanzas públicas a medio plazo puede ser aún mayor. Esto incrementa la probabilidad de que el necesario ajuste tenga que ser rápido y significativo.

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.

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
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com