



Observatorio Fiscal

Enero 2024

Mensajes principales



Ejecución presupuestaria

El déficit público, excluidas las corporaciones locales, se redujo al final de octubre de 2023 hasta el 1,3 % del PIB, frente al 2,2% del PIB alcanzado a finales del primer semestre del año. Esta cifra mantiene el saldo acumulado doce meses alrededor del -4,3 % del PIB, en un entorno en el que el crecimiento promedio del año de la actividad (2,4%) sería superior al de tendencia¹.



Evolución de los ingresos y gastos

Los ingresos públicos ganaron cierta tracción durante el tercer trimestre del año, de la mano de los tributarios. Los nuevos impuestos y el buen desempeño del empleo estarían detrás de dicha recuperación. Por su parte, el ritmo de crecimiento del gasto se aceleró a finales del 3T23, impulsado por el incremento en costes, pensiones y salarios públicos.



Previsión de déficit

Se mantiene la estimación de déficit público para final de 2023 en el 4,1% del PIB. En 2024, en un contexto de prórroga de los presupuestos y de una parte de las medidas destinadas a paliar el aumento de los costes energéticos (cuyo coste se estima en torno a 0,2 pp), el déficit se reduciría hasta el 3,7% del PIB. Sin cambios de política fiscal, y considerando como temporales las medidas energéticas, el déficit caería hasta el 3,5% del PIB en 2025.



Ajuste fiscal

Estas previsiones apuntan a que la contribución de la recuperación cíclica de la actividad a la mejora del déficit será marginal y sólo la retirada progresiva de las medidas anticrisis tendrá impacto sobre la reducción del desequilibrio en las cuentas públicas. Como resultado, el saldo primario ajustado de ciclo permanecerá en torno al -2 % del PIB, el mismo nivel que el alcanzado a finales de 2019.

1: Para mayor detalle sobre las previsiones de crecimiento en España véase el informe [Situación España. Noviembre 2023](#)

Mensajes principales



Previsión de deuda pública

El escenario fiscal presentado en este informe apunta a una **suave senda decreciente de la deuda pública durante 2023-2025**. Con unos tipos de interés elevados y la persistencia del desequilibrio fiscal, tan solo el crecimiento de la actividad contribuirá a la reducción de la deuda. Se espera que esta caiga hasta situarse en torno al 104% del PIB a finales 2025.



Plan de recuperación

Los datos conocidos muestran una **ralentización en la resolución de las subvenciones y licitaciones** lo que hace que se retrase la ejecución del Plan. Como consecuencia, **se estima que en 2023 habrían llegado a la economía en torno a 15.000 millones de euros** (por debajo de lo esperado a comienzos del año), por lo que **se rebaja su impacto en el crecimiento del PIB hasta 1 pp**.

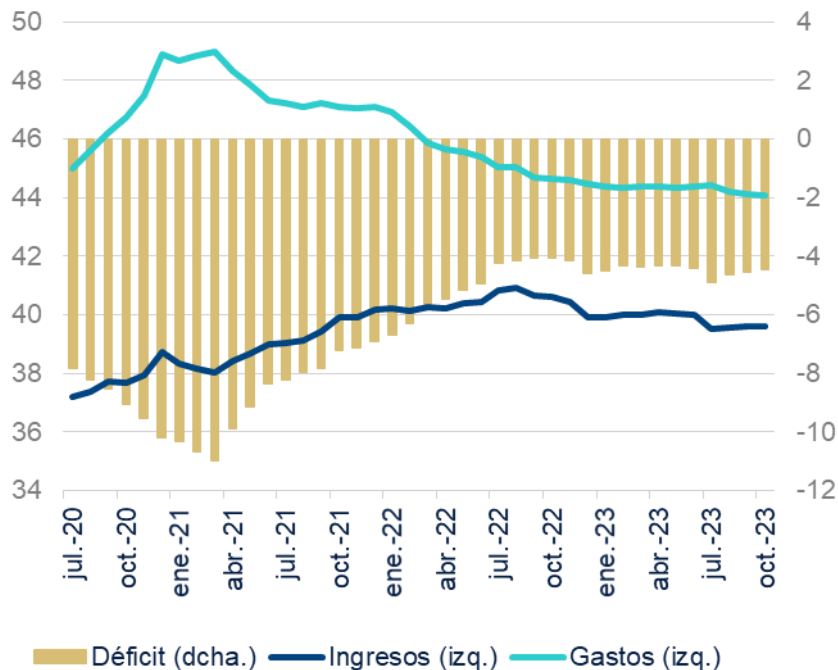


Riesgos de la política fiscal

La política fiscal será menos expansiva y el déficit quedará todavía por encima del 3% del PIB. En la medida que las reglas fiscales volverán a ser efectivas en la UEM en 2024, España entrará, previsiblemente, dentro del protocolo de déficit excesivo y **se le podría requerir un ajuste anual equivalente a 0,5 pp del PIB** hasta que el déficit se sitúe por debajo de dicha referencia. En todo caso, la deuda pública permanecerá por encima del 60 % del PIB por lo se deberá asegurar que la trayectoria de gasto garantice la reducción de la deuda. **En este contexto, la política fiscal podría tomar un tono contractivo en el medio plazo**, lo que introduciría un sesgo negativo a las previsiones de crecimiento de la actividad.

Se recupera el ritmo de ajuste durante el tercer trimestre del año

DEFICIT PÚBLICO, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES (ACUMULADO 12 MESES. % DEL PIB)

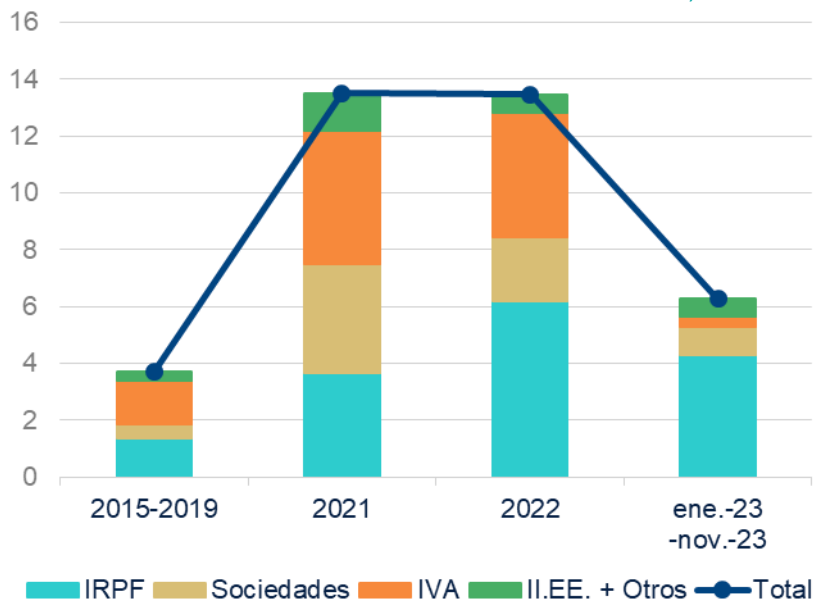


Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- El déficit acumulado doce meses se habría situado a finales de octubre de 2023 en el 4,3 % del PIB, y apuntaría a que se habría recuperado la senda de reducción del déficit en línea con lo estimado.
- Entre enero y octubre de 2023, el saldo público, excluidas las corporaciones locales, alcanzó el -1,3 % del PIB, lo que supone una mejora de tres décimas del PIB respecto al mes anterior y de una décima respecto al observado hasta oct-22.
- Los ingresos públicos ganaron cierta tracción durante el mes de octubre, con una tasa de variación interanual del 7,5 % respecto a oct-22, de la mano de los ingresos tributarios. Por su parte, el ritmo de crecimiento del gasto se aceleró a partir del tercer trimestre, aunque se mantuvo alrededor del 7,0 % interanual.

La recaudación tributaria sigue sin recobrar tracción

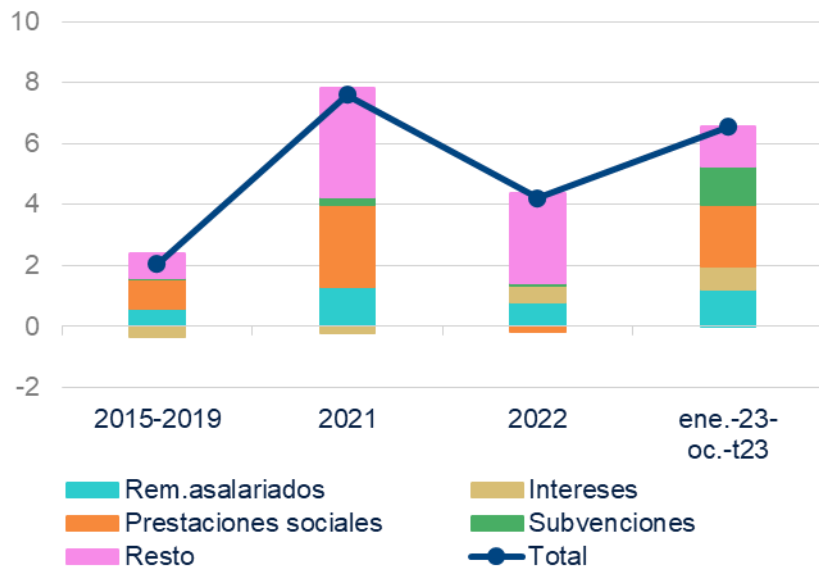
CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA (PROMEDIO DE LA VARIACIÓN INTERANUAL. MEDIA MÓVIL 12 MESES. %)



- La recaudación tributaria perdió dinamismo al comienzo del segundo semestre del año, y registró una variación interanual del 7,6 % hasta nov-23.
- Los impuestos sobre la producción, y en especial el IVA, se mantienen estables respecto a noviembre de 2022. La recaudación del nuevo impuesto sobre envases de plástico no reutilizables y el gravamen temporal energético compensaron las rebajas impositivas y el efecto base causado por el elevado nivel de precios del mismo periodo del año anterior.
- El buen desempeño de las retenciones de trabajo y de los beneficios empresariales volvieron a favorecer el avance de los impuestos sobre las rentas, si bien se observa una moderación en la recaudación procedente de Sociedades. A ellos se añade la recaudación temporal del gravamen de entidades de crédito y el impuesto a las grandes fortunas.

Se mantiene la senda de creciente de aumento del gasto público

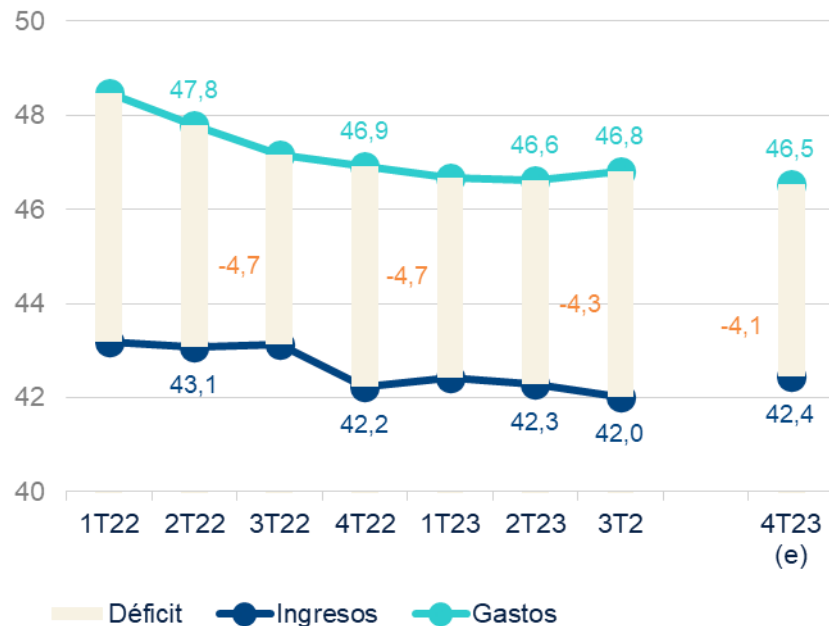
CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO NO FINANCIERO (CONSOLIDADO ADMINISTRACIÓN CENTRAL, COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y SEGURIDAD SOCIAL. % PROMEDIO DE LA VARIACIÓN INTERANUAL MEDIA MÓVIL 12 MESES)



- El impulso del gasto público, excluido el de las corporaciones locales, volvió a acelerarse a finales del tercer trimestre del año.
- Las partidas que más crecieron fueron las prestaciones sociales, por el aumento de las pensiones, y las vinculadas al consumo público, presionadas por el alza de los precios y las subidas salariales.
- Igualmente, la contribución de los intereses al crecimiento del gasto continúa siendo positiva.
- Tan sólo disminuyen su tasa de variación las subvenciones, con un menor impacto de las ayudas para paliar el efecto de las subidas en el precio de la energía, y la inversión.

2023: ajuste fiscal pese al crecimiento moderado del gasto y el menor dinamismo de los ingresos

DÉFICIT PÚBLICO, RECURSOS Y EMPLEOS NO FINANCIEROS (SUMA MÓVIL 4 TRIMESTRES. % DEL PIB)



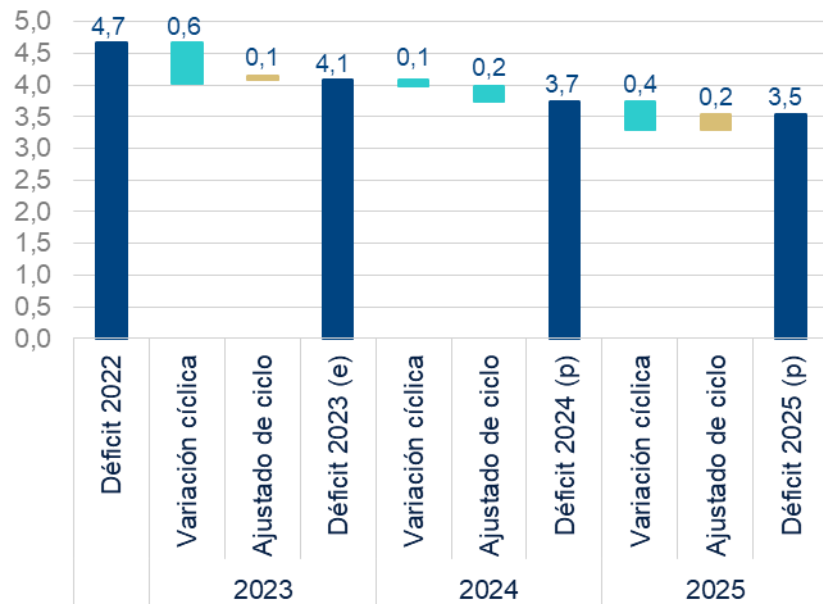
(e): Estimación

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- En este escenario se espera que la ratio de gasto sobre PIB se haya situado en el 46,5 % a finales de 2023, ocho décimas por debajo de la observado a cierre de 2022.
- Por su parte, los ingresos públicos habrían seguido sin ganar dinamismo, y su ratio se habría reducido dos décimas respecto a 2022, alcanzando el 42,4% del PIB.
- Como resultado, se espera que el desequilibrio de las cuentas públicas haya minorado en torno a seis décimas del PIB en 2023 hasta el 4,1 %.

2023-2025: la retirada de las medidas favorecerá la reducción del déficit

DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)



(e): Estimación. (p): Previsión.

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

- La recuperación de la actividad anticipa un ajuste cíclico de 0,6 pp en 2023. Junto a ello, los mayores ingresos asociados a los nuevos impuestos (0,6 pp) compensaron, entre otros, el aumento del coste de financiación (0,1 pp) y el impacto diferencial de las medidas para paliar la crisis energética (0,6 pp).
- En 2024, con los presupuestos prorrogados y con una parte de las medidas destinadas a paliar el aumento de los costes energéticos (cuyo coste se estima en torno a 0,2 pp), **el déficit se reduciría hasta el 3,7% del PIB**, favorecido, además, por la recuperación de la actividad.
- En 2025 el fin de la vigencia de los impuestos temporales de solidaridad compensará parte de la recuperación cíclica esperada, **y situará el déficit en el 3,5 % del PIB**.

2023-2025: menor dinamismo de los ingresos públicos

RECURSOS NO FINANCIEROS

(SIN INCLUIR LOS INGRESOS DEL MECANISMO DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA, MRR. % DEL PIB)

	2023 (e)			2024 (p)		2025(p)
	2022	BBVA Research	Gobierno*	BBVA Research	Gobierno*	BBVA Research
Impuestos sobre la producción	11,9	11,3	11,3	11,5	11,4	11,5
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	12,2	12,7	12,7	12,7	13,1	12,6
Cotizaciones sociales	13,4	13,4	13,5	13,4	13,6	13,3
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Otros ingresos	4,3	4,0	4,1	3,5	3,6	3,6
Ingresos no financieros	42,2	41,8	41,9	41,5	42,0	41,4

- Una menor recuperación de los ingresos tributarios y la revisión contable de las series ha llevado a una reducción de la ratio de ingresos sobre PIB hasta el 41% a finales de 2025, sin tener en cuenta los recursos del MRR. La resistencia del empleo y el aumento de las bases de cotización, de los salarios públicos y las pensiones **sostendrían las previsiones de cotizaciones sociales e impuestos sobre la renta** en torno al 13,4 % y el 12,7 % del PIB, respectivamente, durante el periodo de previsión. La moderación del consumo y de la inflación llevarían a una mayor **contención en los ingresos impositivos sobre la producción** que se situarían en torno al 11,5 % del PIB a finales de 2025.
- El **Plan presupuestario para 2023-2024** prevé que la recaudación impositiva sea algo mayor en los impuestos sobre la renta y algo menor en los del consumo, en línea con una previsión de consumo algo más suave que el escenario de BBVA Research y unas expectativas del mercado laboral algo más optimistas.

(e): Estimación. (p): Previsión. (*) Previsiones del Plan presupuestario presentado en octubre 2023.

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

2023-2025: ajuste del gasto por la retirada de las medidas anticrisis

EMPLEOS NO FINANCIEROS, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (SIN INCLUIR LOS GASTOS DEL MECANISMO DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA, MRR. % DEL PIB)

	2022	2023 (e)		2024 (p)		2025 (p)
		BBVA Research	Gobierno*	BBVA Research	Gobierno*	BBVA Research
Remuneración de asalariados	11,5	11,2	11,1	11,2	11,0	11,1
Consumos intermedios	5,9	5,9	5,7	5,7	5,7	5,6
Intereses	2,4	2,5	2,4	2,6	2,5	2,6
Prestaciones sociales	17,0	17,1	17,1	17,0	17,0	16,9
Formación bruta de capital	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,5
Otros gastos	7,5	6,7	6,8	6,3	6,2	6,2
Gastos no financieros	46,9	45,9	45,8	45,3	45,0	44,9

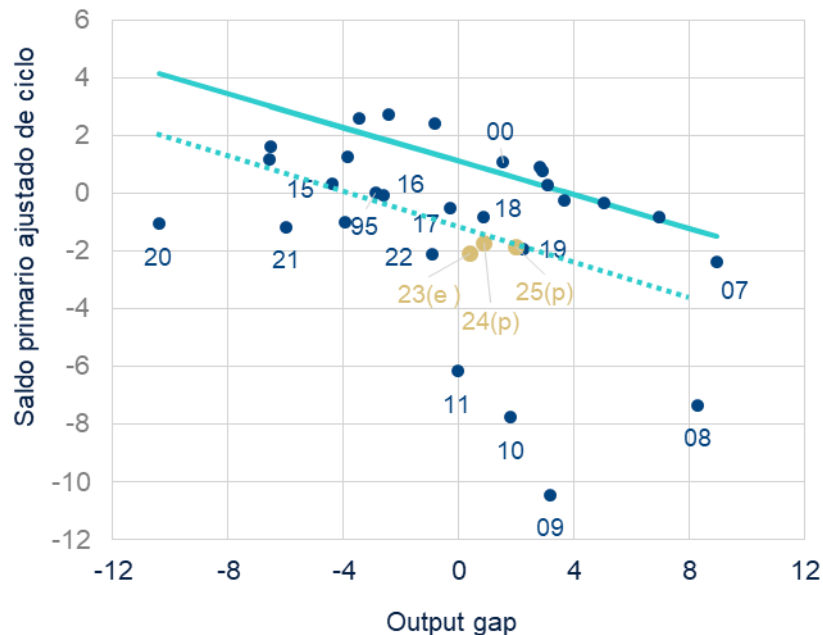
- Los estabilizadores automáticos y la reversión de las medidas temporales llevarán a una reducción de la ratio de gasto público sobre PIB durante el trienio 2023-2025. Así, se espera un ajuste significativo en el gasto en consumo final y en subvenciones. Por el contrario, las prestaciones sociales y el gasto en intereses volverán a crecer presionados por la indexación de las pensiones y la subida de los costes financieros.
- El Plan presupuestario anticipa un ajuste de la ratio sobre PIB en 2023 mayor que el planteado por BBVA Research. Se prevé un menor gasto en consumo final, coherente con el estancamiento que presenta en su cuadro macro, y un menor impacto de las medidas de protección social vigentes en las prestaciones sociales y las subvenciones.

(e): Estimación. (p): Previsión. (*) Previsiones del Plan presupuestario presentado en octubre 2023.

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

2023-2025: sin mejora estructural del saldo público

SALDO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO Y BRECHA DE PRODUCTO (PP DEL PIB)



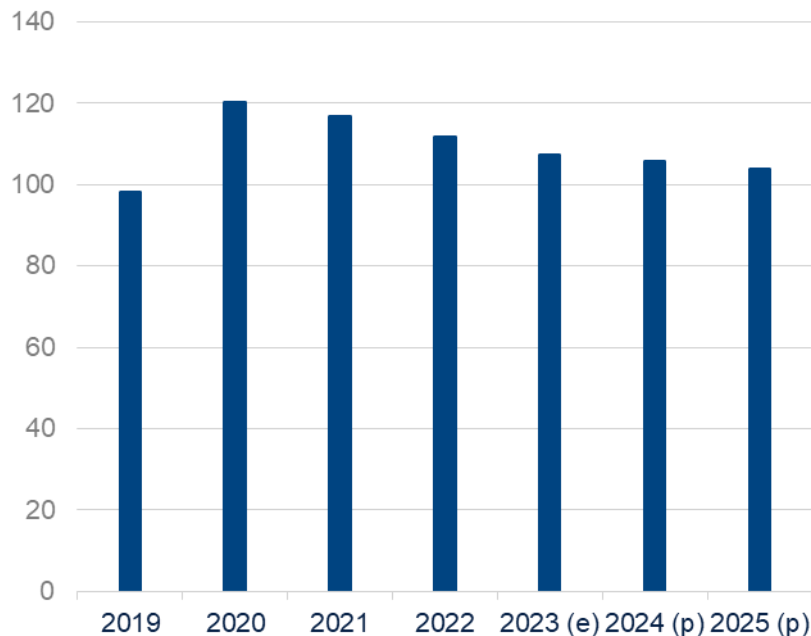
(e): Estimación. (p): Previsión.

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

- De cumplirse las previsiones presentadas, el ajuste del déficit provendrá de la recuperación cíclica de la actividad y de la retirada de las medidas anticrisis. Como resultado, el **saldo primario ajustado de ciclo permanecerá entorno al -2 % del PIB**, el mismo nivel que el alcanzado a finales de 2019.
- En contexto, el techo de gasto para 2024 y los objetivos de estabilidad aprobados **tampoco apuntan a un esfuerzo adicional de reequilibrio fiscal**.
- Dado que **las reglas fiscales de la UEM** volverán a ser efectivas en 2024, es previsible que España entre dentro del protocolo de déficit excesivo y **se le requiera un ajuste anual equivalente a 0,5 pp del PIB** hasta que el déficit quede por debajo de dicha referencia.
- Será necesario un plan de consolidación fiscal que priorice aquellas medidas que fomenten la inversión y tengan un impacto limitado sobre el crecimiento.

2023-2025: ligera reducción de la deuda pública

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



(e): Estimación. (p): Previsión

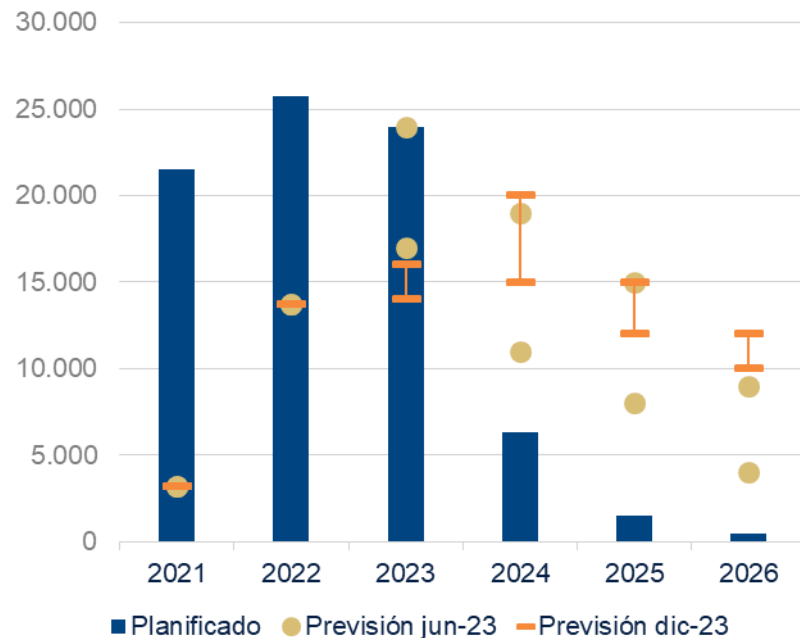
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda y BdE.

- El escenario fiscal presentado en este informe apunta a una **suave senda decreciente de la deuda pública durante el bienio 2023-2025**.
- Con unos tipos de interés elevados y la persistencia del desequilibrio fiscal, **tan solo el crecimiento de la actividad contribuirá a la reducción de la deuda**. Así, se espera que la deuda caiga algo más de 7,7 pp hasta situarse en torno al 104% a finales del bienio 2023-2025.
- En la medida en que los tipos permanecerán altos por un tiempo y que la recuperación se está desacelerando, **este elevado nivel de deuda pone las cuentas públicas españolas en una situación de vulnerabilidad**.

2023-2025: se retrasa la ejecución de los fondos NGEU

PLAN DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA

(MILLONES DE EUROS)



- De acuerdo con la información conocida, hasta noviembre de 2023 se habrían puesto en marcha más de 72.000 millones de euros en programas vinculados al Plan de recuperación, lo que supone un 91% del total planificado en el Plan y en las transferencias de la Adenda, y **podrían haber llegado ya a la economía mas de 30.000 millones de euros** financiados con los fondos del NGEU.
- Los datos observados muestran una ralentización en la resolución de las subvenciones y licitaciones hace que se **retrase la ejecución del Plan**.
- Como consecuencia, se estima que en 2023 habrían llegado a la economía algo más de 15.000 millones de euros (por debajo de lo esperado a comienzos del año), por lo que **se rebaja su impacto en el crecimiento del PIB de dicho año hasta 1 pp.**

01

Previsiones

Previsiones

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

(% DEL PIB)

	2022	2023 (e)	2024 (p)	2025 (p)
Remuneración de asalariados	11,5	11,2	11,2	11,1
Consumos intermedios	5,9	5,9	5,7	5,6
Intereses	2,4	2,5	2,6	2,6
Prestaciones sociales	17,0	17,1	17,0	16,9
Formación bruta de capital	2,9	2,8	2,8	2,7
Otros gastos	7,7	7,1	6,8	6,7
Gastos no financieros	47,3	46,5	46,1	45,6
Impuestos sobre la producción	11,9	11,3	11,5	11,5
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	12,2	12,7	12,7	12,6
Cotizaciones sociales	13,4	13,4	13,4	13,3
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,7	4,6	4,3	4,3
Ingresos no financieros	42,6	42,4	42,3	42,1
Necesidad de financiación	-4,7	-4,1	-3,7	-3,5
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-5,0	-3,9	-3,0	-2,7
Saldo primario ajustado de ciclo	-2,1	-2,1	-1,7	-1,9
Deuda pública	111,6	107,2	105,8	103,9

(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.bbvarresearch.com.



Observatorio Fiscal

Enero 2024