

SECTOR PÚBLICO

España: hacia una política fiscal neutral en el bienio 2017-2018

Unidad de España y Portugal

La evolución conocida de las cuentas públicas y las medidas anunciadas a final de año anticipan el cumplimiento del objetivo de estabilidad de 2016. Las comunidades autónomas habrían liderado el ajuste del déficit durante el año anterior, si bien habrían incumplido su objetivo. Hacia delante, la mejora de la actividad prevista en 2017 hubiese sido suficiente para reducir el desequilibrio en las finanzas públicas hasta las metas fijadas, sin necesidad de aumentos impositivos. En todo caso, existe incertidumbre sobre el efecto que pueden tener sobre la recaudación los cambios en el impuesto de sociedades. Más allá de esto, el entorno es favorable para el cumplimiento de los objetivos tanto en 2017 como en 2018.

Mejora la ejecución presupuestaria por el impacto positivo de los cambios en los pagos fraccionados

Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) volvieron a mejorar sus cuentas, y cerraron noviembre de 2016 con un déficit del 3,3% del PIB¹, seis décimas por debajo del registrado hasta noviembre de 2015. Las comunidades autónomas siguen liderando el ajuste, gracias al incremento de los ingresos procedentes de la liquidación del sistema de financiación. Esto ha más que compensando el deterioro observado en el balance de la Seguridad Social (véase el Gráfico 1).

Respecto a la administración central, el dato de noviembre muestra ya los efectos de **los cambios normativos en los pagos a cuenta del impuesto de sociedades, que vienen a compensar el mal comportamiento de dichos recursos en los primeros meses del año**². De esta forma, la recaudación acumulada a noviembre de 2016 de la administración central moderó su caída –derivada tanto de las rebajas tributarias, del impuesto de sociedades y del IRPF, como de las liquidaciones de los sistemas de financiación de las haciendas territoriales-³. Si se excluye el impacto de dichas liquidaciones, se observa un ajuste en el gasto de la administración central por encima de un punto porcentual del PIB, más intenso en las transferencias corrientes a otras administraciones públicas, en el gasto en intereses y en el gasto de capital, ajuste que se acentúa en la segunda mitad del año (véase el Gráfico 2).

Como resultado, el déficit de **la administración central** hasta noviembre se situó en el -2,2% del PIB y se estima que **habría cerrado 2016 con un déficit semejante al del año anterior, cumpliendo así con su objetivo de estabilidad** (-2,9% del PIB).

1: Todo el análisis de este informe hace referencia al saldo público excluidas las ayudas a las instituciones financieras.

2: Los cambios en los pagos fraccionados del impuesto sobre sociedades aprobados por el RDL 2/2016 han supuesto unos ingresos de 2.044 millones de euros, que más que compensan la caída estimada de 1.765 millones por la reforma del impuesto de 2015 y 2016 (véase <https://goo.gl/GNNeav>).

3: Dichas liquidaciones han supuesto en 2016 un mayor coste para la administración central (0,8pp en 2016 frente a 0,1pp en 2015), con impacto tanto en los ingresos (-0,2pp vía impuestos y +0,2pp vía transferencias recibidas) como en los gastos (0,7pp vía transferencias corrientes)

Continúa el deterioro en las cuentas de la Seguridad Social, pese a la recuperación del empleo

La Seguridad Social ha registrado un déficit acumulado del 0,7% del PIB hasta el mes de noviembre de 2016, cuatro décimas más que el observado el año anterior. Pese a que la recuperación del empleo ha impulsado los ingresos por cotizaciones sociales, su aumento se ha visto limitado por las medidas de promoción del empleo de años anteriores⁴. Por el contrario, disminuyen tanto los recursos procedentes de las transferencias del Estado como de los intereses del Fondo de Reserva (véanse los Gráficos 1 y 2).

Por el lado del gasto, la caída del número de beneficiarios ha favorecido unos menores pagos por prestaciones por desempleo, que no llegan a compensar el aumento del gasto en pensiones, derivado del aumento tanto en el número de perceptores como en el importe de la pensión media -ya que los nuevos pensionistas se incorporan al sistema con pensiones más elevadas-. Como consecuencia, el gasto de la Seguridad Social habría vuelto a crecer un 1,4% respecto al mismo periodo del año pasado.

Estas cifras confirman **el deterioro** que se está observando **en las cuentas de la Seguridad Social, y resulta probable que haya cerrado el año** con un déficit por encima del 1,5% del PIB, **más que duplicando su objetivo de estabilidad (-0,7%)**.

Las comunidades autónomas habrían liderado el ajuste del déficit en 2016, aunque incumpliendo su objetivo de estabilidad (-0,7%)

El déficit de las comunidades autónomas se situó, a finales de noviembre de 2016, en torno al 0,5% del PIB, nueve décimas por debajo del observado hasta noviembre de 2015 (véase el Gráfico 3). **Esta mejora tiene su origen, principalmente, en la liquidación del sistema de financiación autonómica del año 2014**.

Como en el caso de la administración central, si se descuenta el efecto de la liquidación del modelo, **los ingresos del conjunto de las comunidades autónomas crecieron respecto al año pasado en línea con lo esperado** por las entregas a cuenta. En cuanto a los tributos propios, destaca el incremento observado en la recaudación del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados. Por su parte, la ejecución presupuestaria hasta noviembre confirma que, sin tener en cuenta el efecto de la liquidación del modelo, el total de **gasto autonómico** se mantuvo prácticamente estable respecto a noviembre de 2015, y **se estaría ajustando casi exclusivamente por la reducción de la carga de intereses de la deuda y de las inversiones**.

De confirmarse esta evolución, el gasto autonómico se habría comportado en 2016 algo mejor de lo esperado a comienzos de año, mientras que los ingresos lo harían ligeramente peor que lo previsto entonces. De esta forma, **el déficit del conjunto de comunidades autónomas podría situarse en torno al 0,9% del PIB a final del año, lo que supondría un ajuste de nueve décimas, pero insuficiente para cumplir con sus compromisos de estabilidad (-0,7% del PIB)**. Por comunidades, ocho podrían haber

4: Una tarifa plana de 100 euros en las cotizaciones sociales para los contratos indefinidos que supongan creación neta de empleo y la exención por los primeros 500 euros de sueldo en los nuevos contratos indefinidos (RDL 3/2014, de 28 de febrero y RDL 1/2017, de 27 de febrero).

cumplido con el objetivo de estabilidad de final de año (Andalucía, Canarias, Castilla y León, Galicia, La Rioja, País Vasco, y, con menor certeza, Navarra y Castilla-La Mancha).

En términos de esfuerzo fiscal, y tras la intensificación del ajuste en la inversión de los últimos meses, **se espera que el gasto primario haya crecido a un ritmo menor al de la recuperación del PIB, lo que ha favorecido el proceso de ajuste fiscal**. Así, se estima que una caída del gasto primario de casi medio punto porcentual para el conjunto de comunidades autónomas, destacando la reducción del entorno a un punto porcentual esperada en Castilla-La Mancha, Canarias, Extremadura y Galicia (véase el Gráfico 4).

Las corporaciones locales volverían a cerrar 2016 con superávit

Con información hasta el tercer trimestre del año, **se espera que las corporaciones locales hayan cerrado el año 2016 con un superávit en torno al 0,5% del PIB**. Como en el caso de las regiones, los ingresos de las administraciones locales se han visto impulsados por la favorable liquidación de 2014 de la financiación local (923 millones de euros en 2016 a favor de las corporaciones, frente a los 772 millones a favor del Estado de 2015). Por el lado del gasto, y una vez descontado el efecto de la liquidación de 2014, la ejecución de los tres primeros trimestres del año apunta a cierta relajación en el control sobre el crecimiento del gasto local, y se espera que el ajuste se observe casi exclusivamente en el gasto en intereses y en la inversión.

La evolución del déficit público apunta al cumplimiento del objetivo de estabilidad en 2016

Los datos hasta noviembre anticipan que el déficit público de 2016 habría terminado cerca del objetivo de estabilidad (-4,6% del PIB), y podría situarse por debajo una vez excluidas las ayudas al sector financiero⁵. Estas cifras supondrían un ajuste muy por debajo de lo que se esperaba a comienzos de año. De hecho, la recuperación cíclica de la economía, junto con el efecto de los estabilizadores automáticos y la menor carga de intereses y de las prestaciones sociales podría haber corregido el déficit en 1,6pp del PIB. Ello implica que **el saldo estructural primario se habría deteriorado en 0,9pp del PIB**, en gran medida como consecuencia de las políticas fiscales expansivas en marcha desde 2015 (véase el Gráfico 5).

Dicho impulso fiscal ha venido de la mano casi exclusivamente de los ingresos públicos. Como se ha dicho anteriormente, **la modificación sobre los pagos fraccionados del impuesto de sociedades del pasado 30 de septiembre de 2016 vino a compensar parte del efecto negativo de las políticas de rebajas impositivas**, en concreto las que afectan a los impuestos sobre la renta (IRPF y Sociedades). Por otro lado, tanto los impuestos sobre la producción como las cotizaciones sociales, o los impuestos sobre el capital aumentaron hasta noviembre en línea con lo esperado. En este contexto, se espera que los ingresos públicos se hayan situado en torno al 38,0% del PIB a cierre de 2016, seis décimas por debajo de lo alcanzado en 2015.

5: Hasta noviembre estas ayudas ascendían a 0,2pp del PIB, por lo que el déficit total estaría alrededor del 4,7% del PIB.

Por el lado del gasto, **la ejecución presupuestaria conocida constata que habría crecido a un ritmo algo más moderado que lo esperado, de la mano, sobre todo, del ajuste inesperado del gasto de inversión**. En este escenario, se espera que el ciclo haya favorecido la caída de las prestaciones por desempleo y de los intereses. Junto a ello, la inercia de las medidas de ajuste fiscal de los años anteriores habría contribuido a compensar el efecto de las medidas expansivas de comienzos del año⁶ y el aumento estructural del gasto en pensiones. Como resultado, el gasto público se habría reducido en 2016 algo más de un punto porcentual hasta el 42,4% del PIB a finales de año (véase el Cuadro 1).

Tras dos años de políticas expansivas, la política fiscal se tornará neutral en el bienio 2017-2018

Como se ha apuntado anteriormente, las administraciones públicas españolas habrían cerrado 2016 con un déficit por debajo del objetivo del 4,6% del PIB (excluidas las ayudas al sector financiero). Esto supone un ajuste de siete décimas del PIB, favorecido por la recuperación de la actividad y el empleo, y por el descenso de la prima de riesgo.

Para el bienio 2017-2018 será necesario un ajuste adicional de más de dos puntos porcentuales del PIB (1,2pp en 2017 y 1,0pp en 2018) para llegar a los objetivos exigidos por la Comisión. En este contexto, se prevé que el ciclo económico continúe corrigiendo el deterioro en las cuentas públicas, pero a un ritmo menor al que lo hizo en 2016, dadas las previsiones de desaceleración para los próximos años. Con todo, según las estimaciones de BBVA **el impacto cíclico de la recuperación sobre las cuentas públicas hubiese sido suficiente para reducir el déficit hasta los objetivos establecidos, sin necesidad de la subida impositiva aprobada en diciembre de 2016**. Así, en un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit se reduciría hasta situarse en el -3,1% en 2017 y -2,2% en 2018, en línea con los objetivos de estabilidad (véase el Gráfico 5).

Por ello, el aumento estructural de los ingresos públicos derivado de la mayor imposición a las empresas vendrá a financiar un nivel de gasto público que, en su ausencia, no habría sido posible alcanzar. Asimismo, aunque el impacto de esta mayor tributación sobre la actividad será marginal a corto plazo (dado el impulso que supondrá el aumento del consumo e inversión pública sobre la demanda interna), cambios tan frecuentes en las reglas tributarias generan incertidumbre sobre la estabilidad de la política fiscal y podrían desincentivar la inversión de las empresas. Adicionalmente, como en cualquier medida impositiva, existe incertidumbre sobre el efecto que pueda tener en la recaudación, y por tanto, podría dar lugar a desviaciones inesperadas sobre los objetivos de déficit.

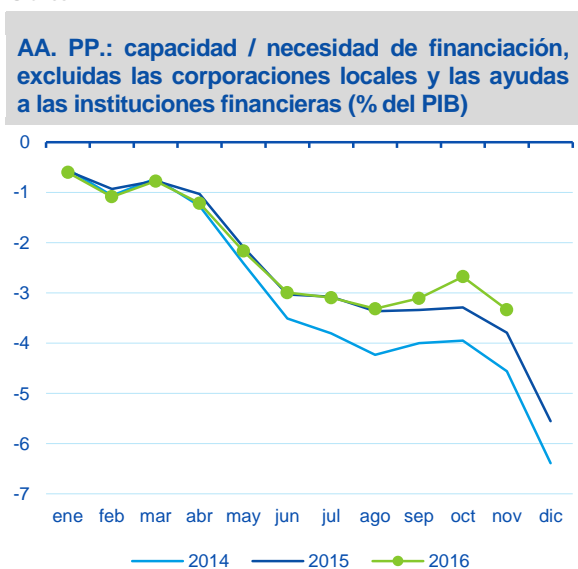
Por otro lado, según estas previsiones, el saldo primario ajustado de ciclo se situaría en torno al equilibrio a finales de 2018, lo que supone una mejora de apenas una décima al año. Aunque esta mejora permita el **cumplimiento de los objetivos de estabilidad y la salida del protocolo de déficit excesivo en 2018**, dista mucho del ajuste recomendado por la Comisión (0,5pp anuales) necesario para reducir el elevado nivel de deuda pública (que se estima que habría superado el 100% del PIB a finales de 2016). De esta forma, una vez superado el déficit excesivo, España continuaría en el componente preventivo del Pacto de

6: Por ejemplo, la subida del 1% de los salarios de los empleados públicos y la devolución de parte de la paga extra retirada en 2016.

Estabilidad y Crecimiento, por el cual, y de acuerdo a la transposición constitucional de la “regla de oro” del equilibrio presupuestario, debería reducir su nivel de deuda pública hasta reconducirlo por debajo del 60% del PIB a finales de 2020.

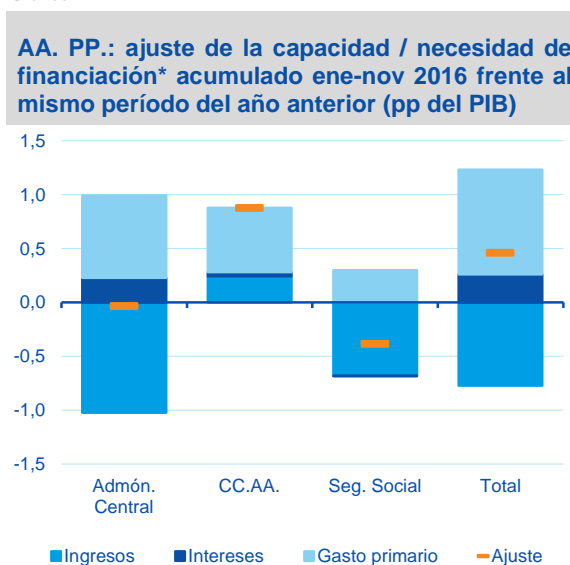
Por ello, uno de los principales retos de las cuentas públicas españolas es conseguir reducir el volumen de endeudamiento público. Para ello, **durante los próximos años será necesario continuar con una fuerte disciplina fiscal y acometer nuevas medidas que reduzcan el déficit estructural y penalicen lo menos posible la recuperación de la actividad.** Dado el nivel de descentralización del sector público español, dicho esfuerzo deberá ser compartido por todos los niveles de administración. Como puede observarse en el Gráfico 7, la reducción del déficit observada en el quinquenio 2010-2015 vino de la mano tanto del aumento de los ingresos (derivado de las subidas impositivas) como de la reducción del gasto, con una intensidad variable a lo largo de los años. Igualmente, este proceso de consolidación fue desigual entre administraciones. Así, la administración central y las corporaciones locales fueron los sectores que realizaron un mayor esfuerzo de reducción del gasto (véase el Gráfico 8). Mientras, el gasto de las comunidades autónomas se redujo, en un entorno en el que la caída de sus ingresos y el gasto por intereses presionaron el déficit al alza. Por lo tanto, sería deseable que las próximas medidas de consolidación fiscal se consensuen, y se planifiquen equilibrando el esfuerzo de cada uno de los niveles de administración. En este sentido, la aprobación de unos Presupuestos Generales del Estado para 2017 que pongan fin a la actual prórroga presupuestaria, más allá de clarificar la política económica del año, vendría a despejar la incertidumbre asociada a la actual fragmentación política del Parlamento y a la capacidad del Gobierno de continuar con la necesaria agenda reformadora.

Gráfico 1



(*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

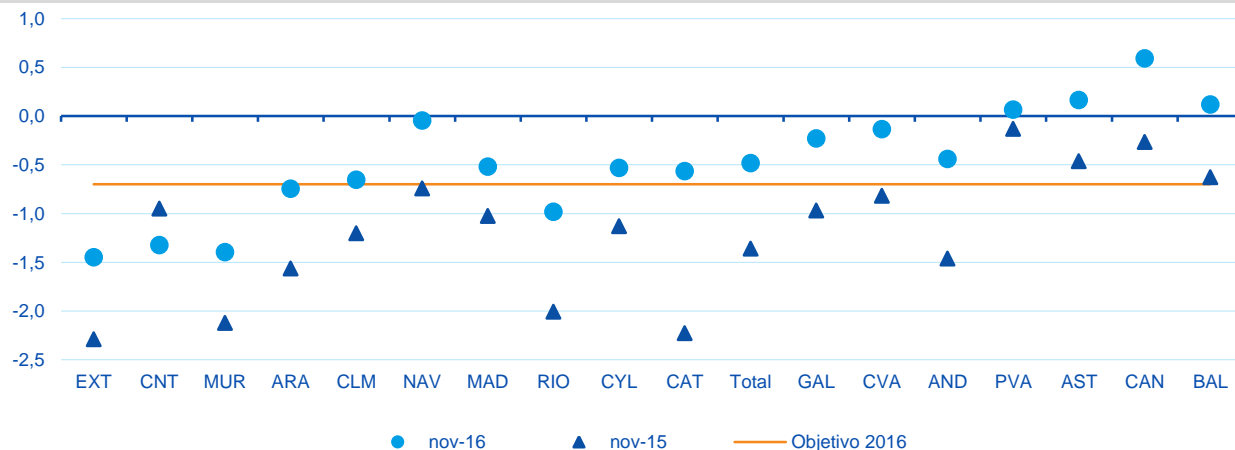
Gráfico 2



(*) Excluidas las corporaciones locales y las ayudas a las instituciones financieras
Nota: (+) Aumentan los ingresos, cae el gasto, se reduce el déficit; (-) caen los ingresos, aumenta el gasto, se incrementa el déficit
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3

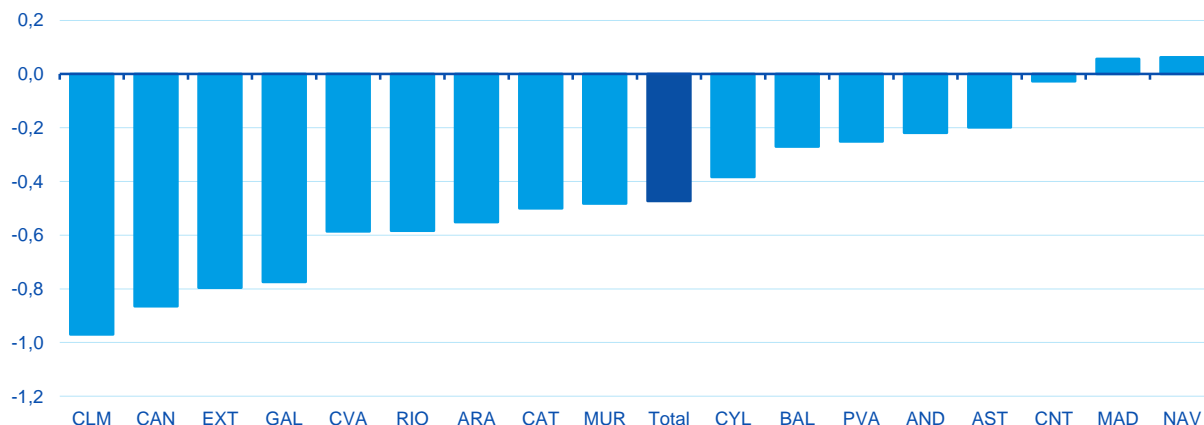
CC.AA: capacidad / necesidad de financiación acumulado a noviembre de 2016 (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 4

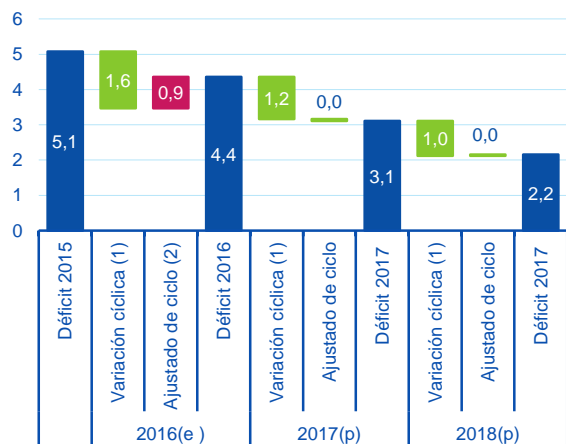
CC. AA: ajuste del gasto primario estimado para 2016 (pp del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 5

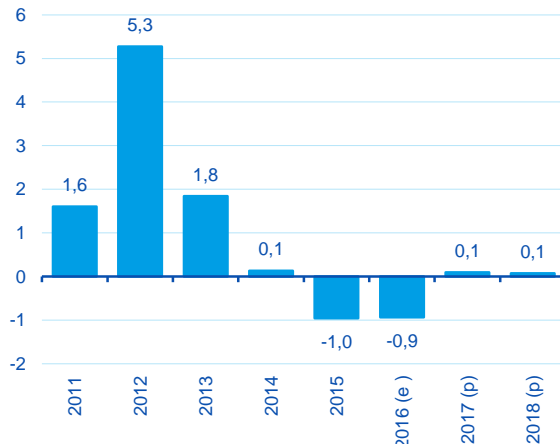
AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB)



(e) Estimación; (p) Previsión
 (*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras
 (1) Incluye la variación en la carga de intereses
 (2) 2016: 0,4pp deterioro estructural + 1,2pp políticas expansivas - 0,7pp medidas de ajuste fiscal
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 6

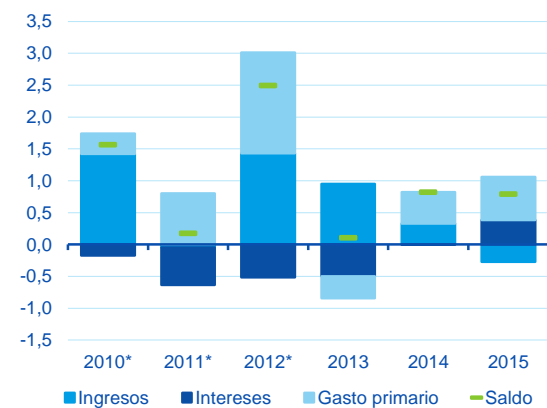
AA. PP.: ajuste del saldo primario ajustado de ciclo (% del PIB)



(e) Estimación; (p) Previsión
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 7

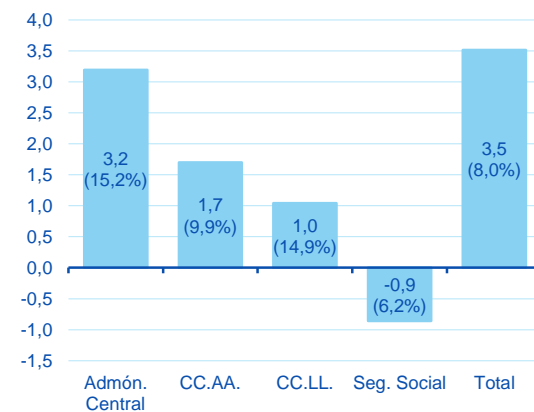
AA. PP.: ajuste de la capacidad / necesidad de financiación* durante el periodo 2010-2015 (pp del PIB)



(*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras
 Nota: (+) Aumentan los ingresos, cae el gasto, se reduce el déficit;
 (-) caen los ingresos, aumenta el gasto, se incrementa el déficit
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 6

AA. PP.: ajuste del gasto primario por subsector durante el periodo 2010-2015 (pp del PIB)



Nota: entre paréntesis el porcentaje de reducción del gasto sobre el total del gasto de cada subsector
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Cuadro 1

AA.PP. : necesidad de financiación, excluidas las ayudas a las instituciones financieras				
% PIB	2015	2016 (e)	2017 (p)	2018 (p)
Remuneración de asalariados	11,1	10,9	10,8	10,7
Consumos intermedios	5,3	5,1	5,1	5,0
Intereses	3,1	2,8	2,6	2,5
Pensiones	11,0	10,9	10,7	10,6
Prestaciones por desempleo	1,9	1,7	1,5	1,3
Otras prestaciones sociales	3,0	3,0	3,0	3,0
Formación bruta de capital	2,4	2,1	2,2	2,3
Otros gasto	6,0	5,9	5,7	5,7
Gastos no financieros	43,7	42,4	41,6	41,1
Impuestos sobre la producción	11,9	11,7	11,7	11,9
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,1	10,0	10,4	10,6
Cotizaciones sociales	12,3	12,2	12,2	12,2
Impuestos sobre el capital	0,6	0,6	0,6	0,6
Otros ingresos	3,7	3,6	3,6	3,6
Ingresos no financieros	38,6	38,0	38,5	38,8
Capacidad / necesidad de financiación	-5,1	-4,4	-3,1	-2,2
Objetivo de estabilidad		-4,6	-3,1	-2,2

(e) Estimación; (p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.