

OBSERVATORIO FISCAL 4T17

El crecimiento económico permitirá reducir el déficit público por debajo del 3% del PIB en 2018

Unidad de España y Portugal
24 de noviembre de 2017

La recuperación y un fuerte control sobre el crecimiento del gasto favorecen el ajuste fiscal observado hasta agosto de 2017

Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron el mes de agosto con **un déficit del 2,3% del PIB¹, mejorando en un punto porcentual (pp) tanto el nivel registrado en el mismo periodo de 2016 como el desequilibrio con el que cerró los dos meses anteriores** (véase el Gráfico 1).

El dato de agosto confirmó la recuperación esperada de los ingresos tributarios, que crecieron un 7,1% a/a, impulsados por el avance de la actividad y por el impacto positivo de los últimos cambios normativos en los pagos fraccionados del impuesto de sociedades². Igualmente, el buen tono del consumo privado y la mayor inflación sostienen el incremento en la recaudación del IVA. Mientras, **el gasto público acumulado hasta agosto se mantuvo, en términos nominales, en el mismo nivel del año anterior**, con caídas en el gasto por intereses, la formación bruta de capital y en otros gastos corrientes. Por el contrario, destaca el mayor gasto en subvenciones, por el pago del déficit eléctrico, y en prestaciones sociales, por el aumento de las pensiones y del gasto farmacéutico.

La buena ejecución de las cuentas de la administración central, derivada sobre todo del fuerte ajuste de su gasto, y, en menor medida, de las de las comunidades autónomas, está detrás de la mejora de las finanzas públicas. Por su parte, la Seguridad Social mantuvo el superávit alcanzado hasta agosto de 2016 (véase el Gráfico 2).

Buena ejecución presupuestaria de la administración central, pero insuficiente para garantizar la consecución de su objetivo de estabilidad

Los ingresos de la administración central crecieron hasta agosto casi un 4% a/a, en línea con lo esperado a comienzos del año. Como se ha mencionado anteriormente, los factores que **determinantes para explicar el aumento de los ingresos impositivos** de la administración central **han sido la recuperación económica, la inflación, y sobre todo, los cambios normativos sobre el impuesto de sociedades de finales del año pasado**.

1: Todo el análisis de este informe hace referencia al saldo público excluidas las ayudas a las instituciones financieras.
2: Recogidos en el RDL 2/2016, de 30 de septiembre y en el RDL 3/2016, de 2 de diciembre

Por otro lado, el dato de ejecución hasta agosto confirmó el **esfuerzo de contención del gasto de la administración central**, el cual registró una caída en todas sus partidas, salvo en las subvenciones, por el pago del déficit eléctrico, y las prestaciones sociales en especie, por el incremento de los pagos por clases pasivas. Destacaron los menores pagos en intereses de la deuda, en transferencias corrientes entre administraciones públicas –sobre todo, las destinadas a financiar el desempleo- y en el resto de empleos³.

Como resultado, la administración central cerró agosto con una mejora de nueve décimas del déficit respecto al registrado en el mismo periodo del año anterior (-1,8% del PIB hasta agosto de 2017). **Pese a este buen comportamiento**, y dado que se espera una moderación del crecimiento de los ingresos durante el último trimestre del año, **es altamente probable que la administración central cierre 2017 con un déficit por encima del -1,1% del PIB fijado como objetivo**.

En este contexto, **la ejecución presupuestaria del Estado hasta septiembre de 2017**, si bien mantiene el buen tono advertido en las cuentas de la administración central, **parece adelantar una moderación en el crecimiento de los ingresos**, que, en todo caso, continúan muy dinámicos. Por su parte, **perdura la senda de control del gasto en prácticamente todas las partidas**. En consecuencia, el Estado acumula un déficit del 1,5% del PIB desde inicio de año y hasta septiembre de 2017, 1,2 puntos porcentuales mejor que el observado en los tres primeros trimestres del año pasado.

Las cuentas de la Seguridad Social mantienen una ligera senda de deterioro, pese al aumento del empleo

La Seguridad Social cerró el mes de agosto con un déficit del 0,6% del PIB, el mismo nivel que el observado hace un año (véase el Gráfico 2). **Los ingresos de la Seguridad Social crecieron un 1,9% a/a hasta agosto, favorecidos por la recuperación de las cotizaciones sociales**, que compensaron la caída de los intereses cobrados del Fondo de Reserva y las menores transferencias recibidas de la administración central. Dicho aumento de las cotizaciones sociales se debió tanto a la creación de empleo como a la elevación de las bases máximas y mínimas de cotización y del salario mínimo interprofesional.

Por el lado del gasto, **los menores pagos de prestaciones por desempleo, compensaron en parte el aumento del gasto en pensiones**, derivado del incremento tanto en el número de perceptores como en el importe de la pensión media. Como consecuencia, el gasto de la Seguridad Social se aceleró hasta el 2,5% a/a.

Los recursos del sistema de financiación favorecen la mejora de las cuentas autonómicas, mientras el gasto de los gobiernos regionales registra un aumento moderado

El saldo presupuestario de las comunidades autónomas acumulado hasta agosto de 2017 se situó en el 0,1% del PIB, dos décimas mejor que el saldo observado en el mismo periodo de 2016. En términos de esfuerzo fiscal,

3: Afectados por la parte correspondiente al FROB de la conversión de la deuda subordinada en capital por parte de la Sareb en 2016.

solo dos comunidades han empeorado su saldo del año pasado: Murcia y Asturias. Por el contrario, destaca la mejor ejecución presupuestaria observada en Navarra y Extremadura (véase el Gráfico 3).

Los ingresos no financieros de las comunidades autónomas crecieron un 4,3% respecto al año anterior, **promovidos por la liquidación definitiva** de los recursos del sistema de financiación correspondiente a 2015 (que fue casi 1.000 millones de euros superior a la del año anterior) **y por el aumento de las entregas a cuenta** una vez aprobados por Presupuestos Generales del Estado para 2017 (PGE2017). Junto a ello, destaca el incremento en la recaudación del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados en Cataluña, Madrid y Andalucía; del impuesto sobre sucesiones y donaciones en la Comunidad Valenciana, Aragón y Madrid; y del impuesto sobre patrimonio, en Navarra y la Comunidad Valenciana. El resto de ingresos caen arrastrados por los menores recursos de los fondos de la Unión Europea.

Asimismo, la ejecución presupuestaria hasta agosto de 2017 muestra que **el gasto autonómico volvió a crecer un 2,2% respecto a agosto de 2016**. Por su impacto en las cuentas autonómicas, destaca el aumento en las partidas de remuneración de asalariados⁴ y de conciertos educativos y sanitarios. Nuevamente, el ajuste del gasto se está concentrando exclusivamente en la inversión y los intereses (véase el Gráficos 4).

El dato de agosto apunta a que el gasto autonómico computable estaría moderando su crecimiento, aunque continuaría haciéndolo por encima del límite establecido por la regla de gasto (un 2,4% y un 2,1%, respectivamente). No obstante, **el esfuerzo de contención del gasto junto con el dinamismo observado en los ingresos, hace que el objetivo de estabilidad (-0,6% del PIB) sea alcanzable**.

Las haciendas locales vuelven a mejorar el superávit del año pasado, gracias a la contención del gasto

Las corporaciones locales cerraron el segundo trimestre con un superávit del 0,2% del PIB, una décima más que el registrado hasta el primer semestre de 2016. **Este buen dato de ejecución presupuestaria es producto del aumento de los ingresos locales** -sobre todo, de los recursos impositivos- **y de un fuerte control sobre el gasto**, que se mantiene prácticamente estable respecto al 2T16. La caída en el gasto en intereses, en formación bruta de capital y en prestaciones sociales contrarrestó el incremento registrado en el resto de partidas.

En este contexto, la mejora del **superávit de las corporaciones locales compensó el mayor déficit registrado por las comunidades autónomas** hasta junio. Como resultado, **el déficit público en el segundo trimestre del año se situó en el 2,2% del PIB**, siete décimas menos que el observado hasta junio de 2016.

Alta probabilidad de cumplimiento del objetivo de estabilidad de 2017

La información conocida de ejecución presupuestaria apunta a **una desaceleración de la mejora de los ingresos tributarios respecto a lo esperado a comienzos del año**. No obstante, la recuperación cíclica de las bases imponibles y las últimas modificaciones impositivas siguen impulsando la recaudación de los impuestos sobre la

4: Por la subida de los salarios públicos un 1% y el aumento de la plantilla de personal a su servicio.

renta. Por otro lado, las cotizaciones sociales mantienen una senda de crecimiento moderado, ya que el efecto positivo de la mejora del empleo se compensa en parte por las medidas vigentes de incentivación a la contratación indefinida. Por su parte, se modera el impulso del ciclo económico sobre los ingresos de los impuestos sobre la producción y sobre la renta. Como consecuencia, se prevé que los ingresos públicos de 2017 se sitúen en el 38,1% del PIB, tres décimas por encima del cierre de 2016.

Igualmente, **la ejecución presupuestaria indica que el ajuste del gasto está siendo algo mayor que el esperado a comienzos del año**. Así, el gasto en consumo público nominal volverá a crecer, impulsado tanto por la remuneración de asalariados –afectada por la subida del 1% de los salarios públicos y por el incremento de las plantillas en algunas administraciones- como por los consumos intermedios. Dicho crecimiento, por debajo del ritmo de recuperación de la actividad, es compatible con un ajuste de más de tres décimas del PIB del consumo público. Asimismo, la mejora estimada en el mercado laboral y la reducción de los costes financieros contribuirán a ralentizar el crecimiento nominal del gasto público. Como consecuencia, el gasto público se reducirá un punto porcentual hasta situarse en torno al 41,2% del PIB a finales de 2017, en niveles semejantes a los de comienzos de la crisis (véase el Cuadro 1).

Las previsiones de BBVA Research sugieren que la recuperación cíclica de la economía⁵, junto con la menor carga de intereses y la moderación en el gasto en pensiones, estarían contribuyendo al cumplimiento del objetivo de estabilidad fijado para 2017. En concreto, se estima que el saldo público se estaría ajustando en línea con lo previsto a comienzos de año, y pasaría del -4,3% del PIB en 2016 al -3,1% a cierre de 2017. No obstante, el comportamiento entre administraciones es dispar. Mientras que se estima que **las comunidades autónomas y las corporaciones locales** (estas últimas holgadamente) **cumplan con sus objetivos de estabilidad** (-0,6% y 0,0% del PIB), **resulta probable que la administración central cierre 2017 con un déficit por encima de su objetivo** (-1,1% del PIB). Por su parte, se espera que **las administraciones de la Seguridad Social reduzcan su déficit, pero no con la intensidad suficiente como para cumplir con el objetivo de estabilidad** (-1,4% del PIB).

España saldrá del protocolo de déficit excesivo en 2018, pero todavía persisten importantes desequilibrios que precisan que la disciplina fiscal continúe

Como se ha mencionado anteriormente, se prevé que durante el bienio 2017-2018 el ciclo económico vuelva a corregir el deterioro fiscal (en 1,3pp y 0,8pp del PIB respectivamente) por el efecto de los estabilizadores automáticos y por una menor presión de la carga de intereses. De esta forma, en un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit se reduciría hasta situarse en el -2,4% del PIB en 2018, ligeramente por encima del objetivo de estabilidad (-2,2%). Con estos datos, **el saldo primario ajustado de ciclo se situaría en torno al equilibrio a finales de 2018**, lo que supone revertir el deterioro de dos décimas del PIB potencial que se prevé para 2017. Ello supone que **no se espera una mejora estructural significativa de las cuentas públicas, lo que implicaría una orientación de la política fiscal globalmente neutral** (véanse los Gráficos 5 y 6)

⁵ Véase Situación España. Cuarto trimestre 2017 (disponible en: <https://goo.gl/Pz9XV8>)

En este mismo sentido se pronuncia el Plan presupuestario para 2018 presentado el pasado mes de octubre a la Comisión Europea. **El Gobierno central no aporta ninguna medida adicional a las puestas en marcha para 2017.** Así, prevé que la ratio de ingresos públicos se mantenga ligeramente por encima del 38% del PIB, favorecida por el buen tono de la actividad, aunque algo por encima de lo previsto por BBVA Research. Por su parte, el gasto público mantendría una senda decreciente, apoyada por la aplicación de la regla de gasto que sitúa su crecimiento por debajo de la evolución del PIB nominal (un 2,4% a/a según lo aprobado el pasado mes de julio de 2017). Así, el Gobierno considera garantizado el cumplimiento del objetivo de estabilidad de 2017, pero prevé cerrar 2018 una décima por encima del objetivo.

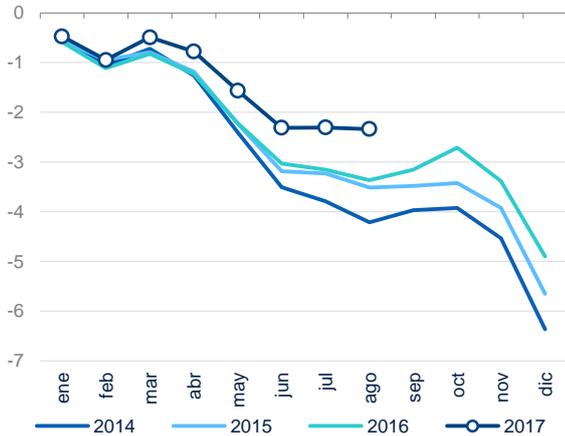
De cumplirse este escenario, **España saldría del protocolo de déficit excesivo en 2018, pero realizando un ajuste estructural inferior al 0,5pp anual requerido por la Comisión⁶** para acelerar la reducción de la deuda pública (se estima un 97,1% del PIB a finales de 2018). En este contexto, aunque las medidas adoptadas en los últimos años van en la dirección correcta y han logrado que los objetivos de corto plazo sean alcanzables, todavía quedan importantes reformas (pensiones, financiación autonómica, sistema fiscal, mercado laboral, etc.) que garanticen una mejora estructural de las cuentas públicas en el largo plazo.

En el corto plazo es posible que la incertidumbre relacionada con la tramitación y aprobación de los presupuestos para 2018 tanto del Gobierno central como de las haciendas territoriales⁷ afecte negativamente la eficiencia con la que se realizará el ajuste en el desequilibrio de las cuentas públicas. **A medio plazo, persisten retos importantes como la reforma de las pensiones, de la financiación autonómica, del sistema impositivo o de mejoras en la Ley de Estabilidad Presupuestaria y de su implementación.** En este sentido, se requiere una mayor consistencia entre los objetivos de déficit y la definición de la regla de gasto, además de una estrategia que permita que las administraciones públicas que se han adherido a los mecanismos de liquidez, puedan volver de forma ordenada a financiarse sin recurrir al Estado.

6: Véase <https://goo.gl/C9seZs>

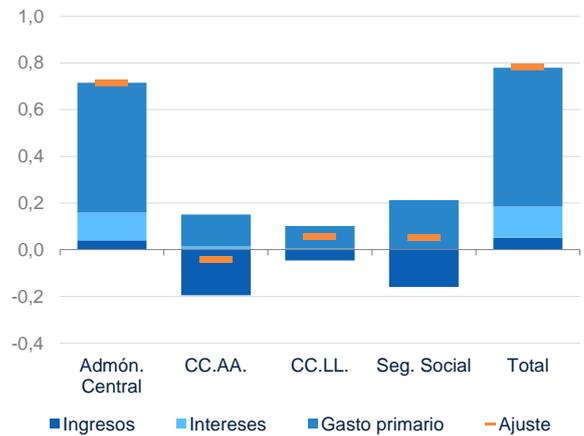
7: A fecha de cierre de esta publicación ni el Estado, ni seis de las diecisiete comunidades no habían presentado su proyecto de presupuestos para el año 2018.

Gráfico 1 AA.PP.: capacidad / necesidad de financiación*, excluidas las corporaciones locales (% del PIB)



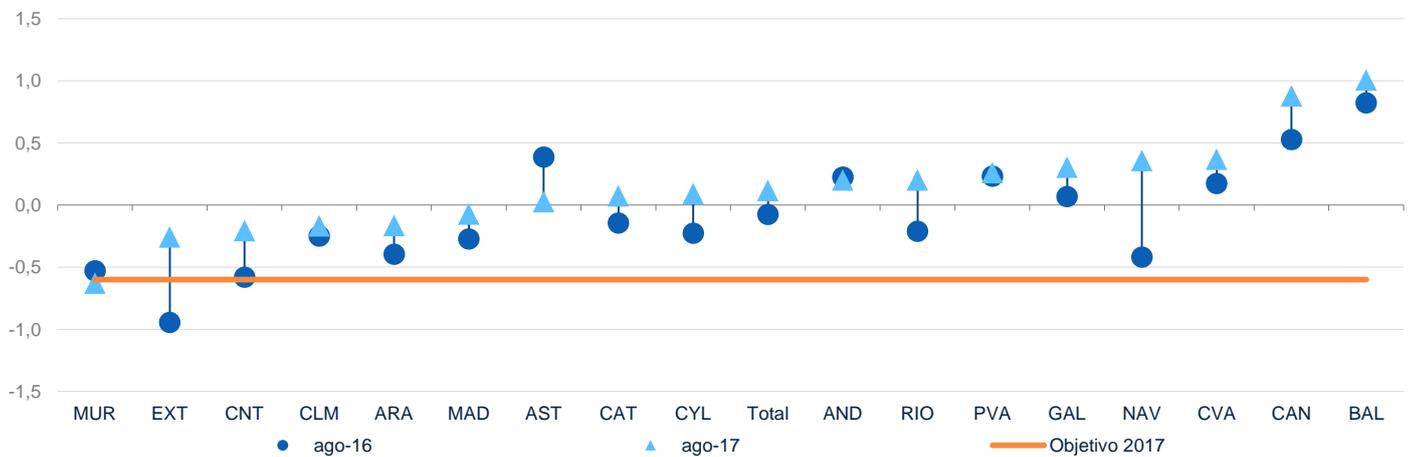
(*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2 AA.PP.: ajuste del saldo público*, acumulado ene-ago 2017 frente al mismo periodo del año anterior (pp del PIB)



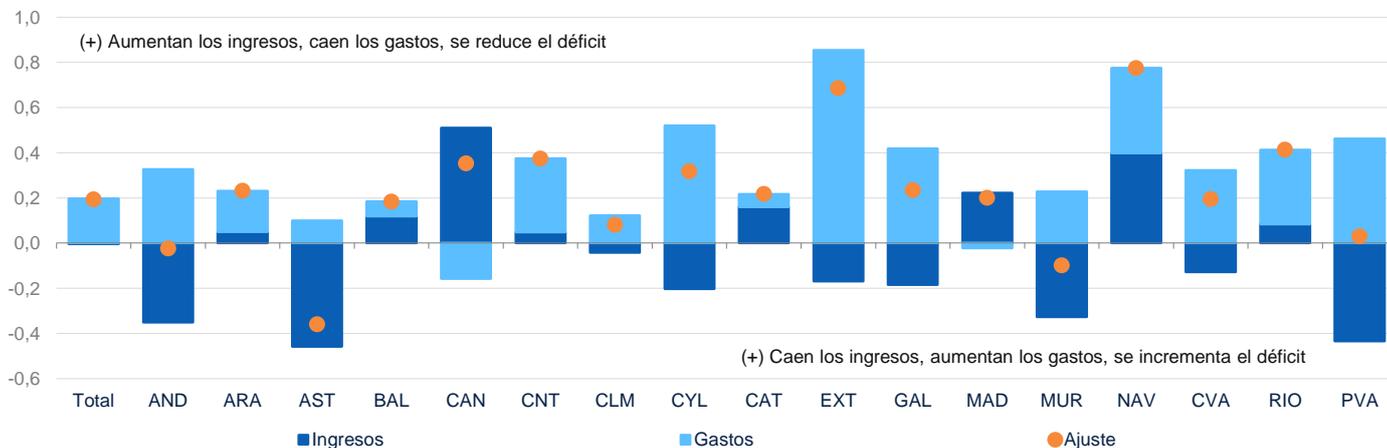
(*) Excluidas las corporaciones locales y las ayudas a las instituciones financieras.
Nota: (+) Se reduce el déficit por un aumento de los ingresos y/o una caída del gasto; (-) se incrementa el déficit por una caída de los ingresos y/o un aumento del gasto.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 3 CC.AA.: capacidad / necesidad de financiación acumulada a agosto de 2017 (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 4. CC.AA.: ajuste fiscal hasta agosto de 2017 (pp del PIB regional)



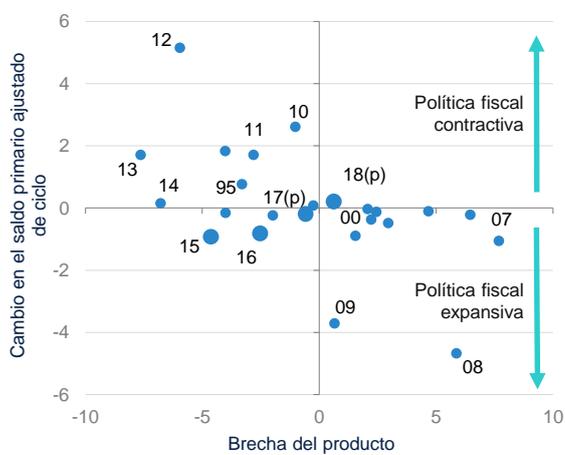
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 5 AA.PP.: capacidad / necesidad de financiación* (% del PIB)



(*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras.
 (p) previsión.
 (1) Incluye la variación en la carga de intereses.
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP e INE

Gráfico 6 AA.PP.: cambio en el saldo primario* y brecha del producto (pp del PIB potencial)



(*) Excluidas las ayudas a las instituciones financieras.
 (p) previsión.
 Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP e INE

Cuadro 1. AA.PP.: necesidad de financiación, excluidas las ayudas a las instituciones financieras

% del PIB	2015	2016	2017(p)	2018(p)
Remuneración de asalariados	11,1	10,9	10,6	10,3
Consumos intermedios	5,3	5,1	5,0	5,0
Intereses	3,1	2,8	2,7	2,6
Prestaciones sociales	15,9	15,6	15,3	14,9
De las cuales: desempleo	1,9	1,7	1,5	1,3
Formación bruta de capital	2,6	2,0	2,0	2,0
Otros gastos	5,9	5,7	5,7	5,7
Gasto no financiero	43,9	42,2	41,2	40,5
Impuestos sobre la producción	11,9	11,6	11,6	11,7
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,1	9,9	10,3	10,5
Cotizaciones sociales	12,3	12,2	12,4	12,3
Impuestos sobre el capital	0,6	0,6	0,5	0,5
Otros ingresos	3,8	3,5	3,3	3,1
Ingresos no financieros	38,7	37,9	38,1	38,2
Necesidad de financiación	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4
Objetivo de estabilidad	-4,8	-4,6	-3,1	-2,2

(p) previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP 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.