

# Las medidas expansivas compensarán la recuperación cíclica del déficit público en 2018

Unidad de España y Portugal

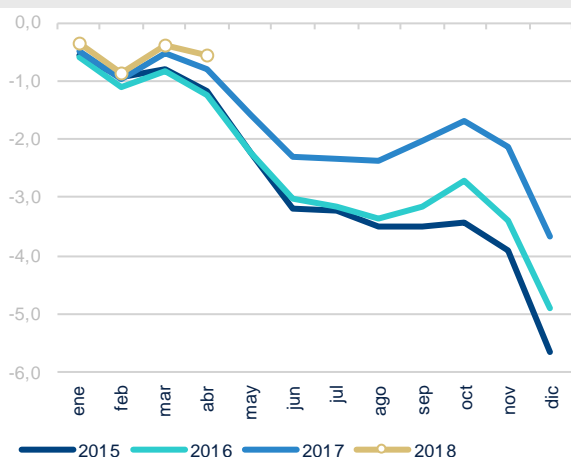
## El déficit público mejoró en el primer cuatrimestre del año, pero se confirma el sesgo expansivo de la política fiscal

Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron el mes de abril de 2018 con un déficit del 0,6% del PIB, que mejoró en dos décimas al registrado en el mismo periodo del año pasado. Mientras que las comunidades autónomas y la administración central presentaron una mejor ejecución presupuestaria, la Seguridad Social mantuvo el superávit del año anterior (véanse los Gráficos 1 y 2).

Hasta abril, se observó una suave moderación en el crecimiento de los ingresos públicos, que mantuvieron, no obstante, un ritmo de crecimiento (6,6% a/a) por encima al del gasto público (4,2% a/a). Los ingresos por retenciones de trabajo volvieron a ser uno de los principales determinantes del crecimiento de la recaudación impositiva. El IVA y el impuesto de sociedades recuperaron algo de dinamismo, más por la caída en las devoluciones impositivas que por el impulso en las bases imponibles. Por su parte, el gasto público aumentó de forma generalizada, destacando el fuerte crecimiento observado en la formación bruta de capital.

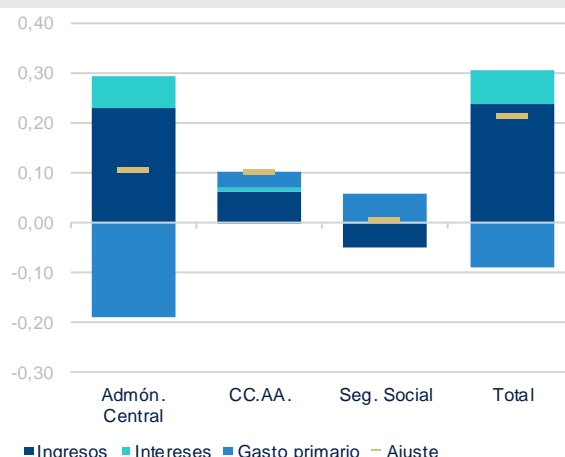
Aunque el dato del primer cuatrimestre arrojó un ligero progreso de las cuentas públicas, el ritmo de mejora no parece suficiente para compensar el sesgo expansivo del gasto público. En este sentido, se espera que el déficit público se reduzca hasta situarse a final de año en torno al nuevo objetivo de estabilidad aprobado por el Ejecutivo central (que supone una flexibilización del 2,2% al 2,7% del PIB)<sup>1</sup>.

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



(\*) Excluidas las ayudas al sector financiero.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2 AA. PP.: ajuste del saldo no financiero, acumulado a abr-18 respecto al mismo periodo del año anterior (pp del PIB)



Nota: (+) se reduce el déficit por un aumento de los ingresos o una caída del gasto; (-) se incrementa el déficit por una caída de los ingresos o un aumento del gasto.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

1: Véase la referencia del Consejo de Ministros del pasado 20 de julio de 2018: <https://goo.gl/t12yMe>

## La administración central redujo su déficit hasta el 0,6% del PIB

El dato de ejecución presupuestaria hasta abril consolidó la mejora de una décima de las cuentas de la administración central<sup>2</sup>. Esta evolución respondió al avance favorable de los ingresos tributarios (9,3% a/a) que se vio parcialmente compensado por el crecimiento del gasto (6,6% a/a una vez descontadas las ayudas al sector financiero). De esta forma, el aumento acumulado del gasto de la administración central se debió, principalmente, al incremento observado de la inversión, de las subvenciones y, en menor medida, de las transferencias corrientes a otras administraciones públicas (por los mayores anticipos concedidos a las comunidades)<sup>3</sup>.

Por su parte, la ejecución de las cuentas del Estado hasta mayo anticipa el mantenimiento de la senda expansiva durante el segundo trimestre del año. Así, los ingresos moderaron su crecimiento, debido a que los tributarios atenuaron su recuperación. Por su parte, el gasto mantuvo su dinamismo y registró aumentos en todas sus partidas, salvo en el pago de intereses y en algunos gastos de capital. Como resultado, el Estado cerró mayo con un déficit del 0,4% del PIB, una décima por debajo del observado hasta mayo del año pasado.

## La mejora del mercado laboral atenuó el deterioro de las cuentas de la Seguridad Social, que mantiene en positivo su saldo presupuestario

La Seguridad Social cerró el mes de abril con un superávit acumulado del 0,2% del PIB, nivel semejante al registrado el año anterior (véase el Gráfico 2). Los ingresos crecieron el 3,1% a/a, impulsados por la recuperación de las cotizaciones sociales, que compensó las menores transferencias recibidas de la administración central y la caída de los intereses cobrados del Fondo de Reserva. Las cotizaciones sociales aumentaron el 5,5% a/a hasta abril, debido tanto al aumento del número de afiliados derivado del buen tono del mercado laboral como a la elevación de las bases de cotización.

Por el lado del gasto, las prestaciones sociales distintas a las transferencias en especie crecieron el 3,4% respecto a abril del año pasado. Los menores pagos en prestaciones por desempleo, apoyados en el descenso del número de beneficiarios, compensaron solo 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 (un 1,1% y un 1,9% a/a en promedio de enero a mayo, respectivamente). Como consecuencia, en el primer cuatrimestre el gasto de la Seguridad Social creció el 2,8% respecto al mismo periodo del año pasado.

## El dinamismo de los ingresos propició un mejor desempeño presupuestario de las haciendas autonómicas

El déficit de los gobiernos regionales se situó a finales del primer cuatrimestre de 2018 en torno al 0,2% del PIB, y mejoró una décima el observado en el mismo periodo de 2017 (véase el Gráfico 3). Este buen resultado se debió, en gran medida, a los mayores anticipos recibidos a cuenta de la liquidación del sistema de financiación por Baleares, Murcia y la Comunidad Valenciana<sup>4</sup>.

Los ingresos no financieros de las comunidades autónomas crecieron el 5,9% respecto al año anterior, impulsados, además de por los anticipos mencionados, por el dinamismo observado en los impuestos de gestión propia. En particular, destaca la evolución observada en el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados (especialmente, en Andalucía, la Comunidad Valenciana y Madrid), como consecuencia del aumento de la compraventa de viviendas, y en el impuesto sobre determinados medios de transporte, debido al crecimiento de las matriculaciones de vehículos. Por otro lado, el gasto autonómico volvió a crecer respecto a

2: Estado más sus organismos autónomos.

3: Los anticipos ascendieron hasta abril de 2018 a 1.049 millones de euros, frente a los 244 millones entregados el año pasado.

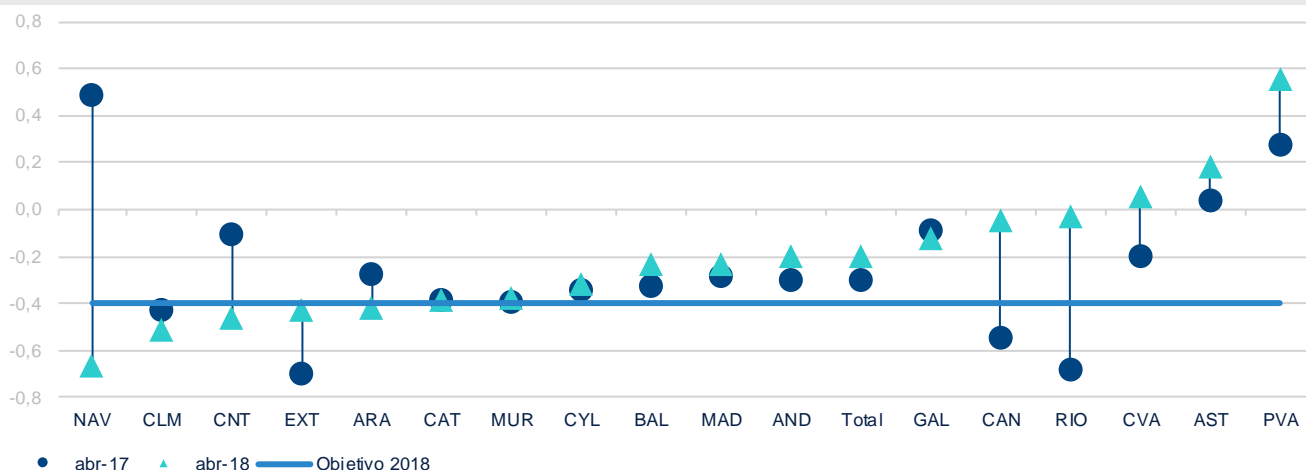
4: Por importe de 150, 112 y 784 millones de euros, respectivamente.

abril de 2017 por el aumento de la remuneración de asalariados, los conciertos sanitarios y el gasto farmacéutico y, en menor medida, la inversión. Tan solo cayó el gasto en intereses, el cual sigue beneficiándose de las facilidades financieras del Gobierno central a las regiones.

En términos de ajuste fiscal, el Gráfico 3 muestra que las comunidades que más redujeron su déficit durante los cuatro primeros meses del año fueron Comunidad Valenciana, Canarias, País Vasco y La Rioja. Por el contrario, Navarra, Cantabria, Aragón y Castilla-La Mancha incrementaron su saldo negativo respecto al observado hasta abril de 2017.

Finalmente, el dato de abril apunta a que el gasto autonómico computable estaría creciendo por encima del límite establecido por la regla de gasto (un 2,8% y un 2,4%, respectivamente), por lo que las comunidades autónomas deberían realizar un esfuerzo de contención del gasto en la última parte del año. Pese a ello, y puesto que la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2018 (PGE 2018) y la liquidación del sistema correspondiente al ejercicio 2016 reportarán ingresos adicionales a las comunidades, aumenta la probabilidad de cumplimiento del objetivo de estabilidad autonómico (-0,4% del PIB).

Gráfico 3 CC. AA.: capacidad / necesidad de financiación acumulada a abril de 2018 (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

## Las haciendas locales mantuvieron el superávit del primer trimestre en cotas similares a las observadas el año pasado

Las corporaciones locales cerraron el primer trimestre con un superávit del 0,1% del PIB, en línea con el registrado hasta el primer trimestre de 2017. Este buen dato de ejecución presupuestaria es producto de un aumento de los ingresos locales -sobre todo, de los recursos impositivos-, superior al ritmo de crecimiento del gasto, que rompió con la contención observada en años anteriores.

## Las medidas expansivas de los PGE 2018 impulsarán la actividad en el corto plazo, pero conllevarán un deterioro del saldo estructural

Con la información presupuestaria conocida y en un entorno de desaceleración moderada de la actividad<sup>5</sup>, se espera una recuperación, fundamentalmente cíclica, de las bases imponibles. Ello derivará en un aumento de la recaudación impositiva, en línea con lo esperado a comienzos del año. Igualmente, la mejora del mercado laboral

5: Para un mayor detalle del escenario macroeconómico de BBVA Research, véase la publicación Situación España. Tercer trimestre de 2018 disponible en: <https://goo.gl/wc7AX8>

contribuirá al incremento de los ingresos por cotizaciones sociales a lo largo de 2018. Como resultado, se mantiene la previsión de los ingresos públicos, que se elevarán hasta el 38,2% del PIB, tres décimas por encima del cierre de 2017.

Por su parte, se espera que, una vez incorporadas las medidas aprobadas en los PGE 2018<sup>6</sup>, el gasto retome una senda expansiva y crezca en 2018 por encima del ritmo de recuperación del PIB nominal. Así, se espera que el gasto nominal en consumo público vuelva a crecer impulsado por la subida de los salarios públicos y el incremento de las plantillas en algunas administraciones. De la misma forma, la subida de las pensiones y la autorización a las administraciones territoriales para reinvertir el superávit generado en 2017 impulsará el gasto en prestaciones sociales y en inversión. En sentido contrario, la mejora prevista en el mercado laboral y la reducción de los costes financieros contribuirán a ralentizar el crecimiento del gasto público, que crecerá una décima hasta el 41,1% del PIB en 2018, rompiendo la tendencia de ajuste de los últimos cinco años (véase el Cuadro 1).

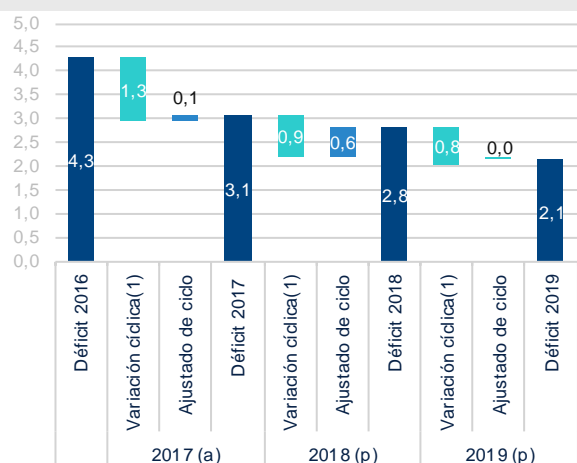
De esta forma, el déficit se estaría ajustando algo menos que lo previsto a comienzos de año, y pasaría del 3,1% del PIB en 2017 al 2,8% a cierre de 2018. Si bien la recuperación cíclica de la economía, junto con la menor carga de intereses, estaría corrigiendo el déficit en 0,9pp del PIB, las políticas discrecionales aprobadas en los PGE 2018 compensarían buena parte de dicha recuperación. En consecuencia, el saldo estructural primario se estaría deteriorando en 0,8pp del PIB, lo que vendría a confirmar el tono expansivo y procíclico de la política fiscal durante 2018 (véanse los Gráficos 4 y 5).

## **La ralentización en el proceso de reducción de los desequilibrios en el sector público (déficit y deuda) incrementa la vulnerabilidad de la economía española**

Como se ha mencionado anteriormente, se prevé que durante el bienio 2018-2019 el ciclo económico vuelva a contribuir a la corrección del deterioro fiscal por el efecto de los estabilizadores automáticos y por una menor presión de la carga de intereses. Así, con las medidas aprobadas hasta el momento, el déficit se reduciría hasta situarse en el -2,8% del PIB en 2018 y el -2,1% en 2019, en línea con los nuevos objetivos de estabilidad aprobados por el Ejecutivo central. Dado que esto incluye una aportación positiva del ciclo a la reducción del desequilibrio en las cuentas públicas de alrededor de 0,9 pp del PIB de acuerdo a las estimaciones de BBVA Research, ello supondría un deterioro estructural del saldo primario de alrededor de 0,6pp del PIB. Esto llevaría al saldo primario ajustado de ciclo hasta el -0,7% del PIB a finales del bienio (véase el Gráfico 5). De esta forma, se estaría revirtiendo gran parte de la mejora estructural observada en los últimos años. En este escenario, la propuesta de flexibilización de los objetivos de estabilidad hace más realista la senda de reducción del déficit, pero supondrá el incumplimiento del ritmo de ajuste estructural requerido por la Comisión Europea.

---

6: Las previsiones de BBVA Research presentadas en este informe incluyen las medidas incorporadas en los PGE 2018, pero no aquellas anunciadas en la actualización del Plan de estabilidad y crecimiento para el años 2019 y siguientes.

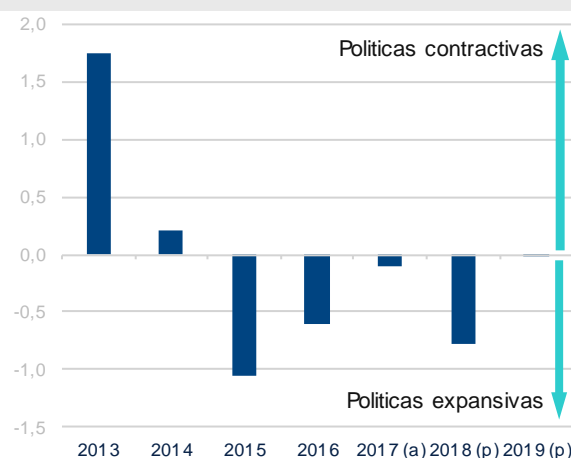
**Gráfico 4 AA.PP.: necesidad de financiación\* (% del PIB)**


(\*) Excluidas las ayudas al sector financiero.

(a) Avance; (p) Previsiones.

Nota: (+) se reduce el déficit por un aumento de los ingresos o una caída del gasto; (-) se incrementa el déficit por una caída de los ingresos o un aumento del gasto.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

**Gráfico 5 AA.PP.: ajuste del saldo primario\* (pp del PIB)**


(\*) Excluidas las ayudas al sector financiero.

(a) Avance; (p) Previsiones.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Hacia adelante, se incrementan los riesgos dada la ralentización en el ajuste estructural de las cuentas públicas. Con todo, la aprobación de la regla de gasto para 2019 propuesta por el Gobierno central, que mantiene el crecimiento del mismo (2,7% a/a) por debajo del ritmo de recuperación del PIB nominal, sostendría el control sobre el gasto público.

De esta forma, es previsible que el próximo año España salga del Protocolo de Déficit Excesivo, pero seguirá bajo control de la Comisión mientras no se garantice una senda de corrección estructural que permita reducir el elevado nivel de deuda. En este sentido, se prevé que la deuda pública se sitúe al final del presente bienio en torno al 94% del PIB, muy lejos todavía del límite del 60% requerido por el Pacto Fiscal de Europa. En el escenario actual de paulatina desaceleración de la economía y de normalización de la política monetaria, España tardaría en torno a dos décadas en reconducir la deuda pública por debajo de dicho límite del 60%, lo cual incrementa la vulnerabilidad futura de la economía española.

**Cuadro 1 AA. PP.: necesidad de financiación, excluidas las ayudas a las instituciones financieras (% del PIB)**

|  | 2016        | 2017(a)     | 2018 (p)    | 2019 (p)    |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Remuneración de asalariados                | 10,8        | 10,6        | 10,6        | 10,6        |
| Consumos intermedios                       | 5,1         | 5,0         | 5,0         | 5,0         |
| Intereses                                  | 2,8         | 2,6         | 2,4         | 2,3         |
| Prestaciones sociales                      | 15,5        | 15,3        | 15,3        | 15,0        |
| De las cuales: desempleo                   | 1,7         | 1,5         | 1,4         | 1,2         |
| Formación bruta de capital                 | 2,0         | 2,1         | 2,4         | 2,5         |
| Otros gastos                               | 5,7         | 5,5         | 5,5         | 5,4         |
| <b>Gasto no financiero</b>                 | <b>42,0</b> | <b>41,0</b> | <b>41,1</b> | <b>40,8</b> |
| Impuestos sobre la producción              | 11,6        | 11,6        | 11,9        | 12,1        |
| Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc. | 9,9         | 10,2        | 10,2        | 10,4        |
| Cotizaciones sociales                      | 12,2        | 12,3        | 12,3        | 12,3        |
| Impuestos sobre el capital                 | 0,6         | 0,5         | 0,5         | 0,5         |
| Otros ingresos                             | 3,5         | 3,3         | 3,3         | 3,3         |
| <b>Ingresos no financieros</b>             | <b>37,7</b> | <b>37,9</b> | <b>38,2</b> | <b>38,6</b> |
| <b>Necesidad de financiación</b>           | <b>-4,3</b> | <b>-3,1</b> | <b>-2,8</b> | <b>-2,1</b> |
| Objetivo de estabilidad*                   | -4,6        | -3,1        | -2,2 (-2,7) | -1,3 (-1,7) |

(a) Avance; (p) Previsión.

(\*) Entre paréntesis los nuevos objetivos aprobados por el Ejecutivo central.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda 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.

### 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](mailto:bbvaresearch@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)