

Incertidumbre sobre la política fiscal de 2019

Unidad de España y Portugal

Noviembre 2018

La recuperación de los ingresos, fundamentalmente cíclica, está favoreciendo el ajuste del déficit público, pese al tono expansivo y procíclico de la política fiscal de 2018. En un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit de 2019 se reduciría hasta el 2,2% del PIB. En este contexto, las medidas presentadas por el Gobierno en el Plan presupuestario para 2019 generan más dudas sobre la consecución del objetivo de estabilidad.

Las cuentas públicas siguen mejorando en 2018, pese a la aceleración del gasto público

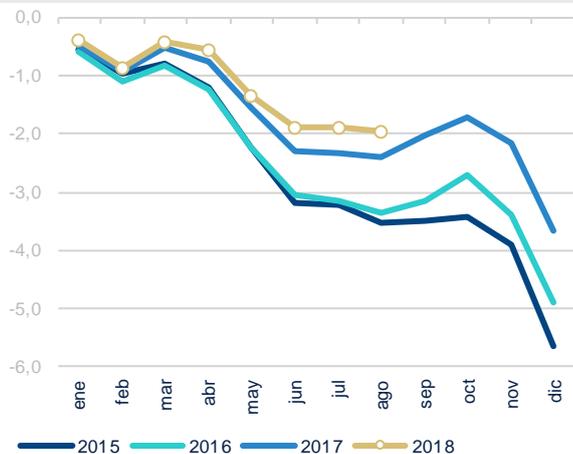
Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron el mes de agosto de 2018 con un déficit del 2,0% del PIB, frente al 2,4% registrado en el mismo periodo del año pasado. Esta cifra supone una **mejora en las cuentas públicas en todos los niveles de administraciones públicas**, siendo algo más intensa en la administración central y en los fondos de la Seguridad Social (véanse los Gráficos 1 y 2).

Tal y como se esperaba, los ingresos mantuvieron hasta agosto de 2018 tasas elevadas de crecimiento, entorno al 6,4% a/a, algo más moderadas que las de meses anteriores. Este dinamismo se apoya en el buen tono de la recaudación de los impuestos sobre la renta, con una evolución algo mejor de la esperada, mientras que la de los impuestos sobre la producción se está moderando más de lo previsto. La recuperación del mercado laboral, junto con el aumento aprobado de las bases de cotización¹, volvieron a incrementar los ingresos por cotizaciones sociales. Por su parte, el gasto público habría crecido también algo por encima de lo previsto (un 4,2% a/a). Destaca el aumento observado en las prestaciones sociales y, sobre todo, en **la inversión pública, con tasas de crecimiento por encima del 25% a/a.**

Por administraciones, en todas se observa un incremento de los recursos que está favoreciendo un ajuste del déficit público (véase el Gráfico 2). En el caso de la administración central, parte del aumento de los ingresos se estaría compensando por una expansión del gasto, que resulta más intensa en la inversión pública. En los fondos de la Seguridad Social, el gasto se ha acelerado, afectado ya por la subida adicional de las pensiones contributivas acordada en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2018. No obstante, este incremento es inferior al del PIB nominal y, por tanto, ha sido compatible con una estabilización de la ratio gasto sobre PIB. Por otro lado, el gasto autonómico aceleró su crecimiento hasta el 4,5% respecto a agosto de 2017, impulsado por la remuneración de asalariados (que refleja parte de la subida salarial y el aumento de algunas plantillas) y por las transferencias sociales en especie (que incluyen un mayor gasto farmacéutico, y el aumento de los pagos a los conciertos sanitarios y educativos).

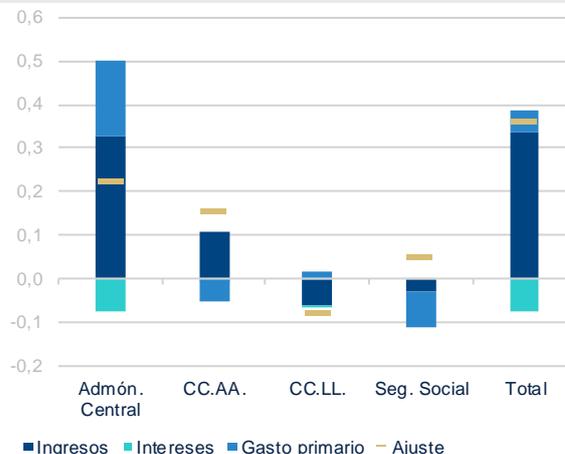
¹: Sube la mínima un 4% desde enero y la máxima un 1,4% desde julio

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 hasta ago-18 respecto al mismo periodo del año anterior (pp del PIB)



(*) Excluidas las corporaciones locales y las ayudas al sector financiero
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

Se confirma el tono expansivo y procíclico de la política fiscal en 2018

En un entorno de desaceleración moderada de la actividad², se espera que el ciclo, junto con los menores costes de financiación, ayuden a corregir el déficit en menor medida de lo esperado hace un trimestre (0,6pp del PIB frente a 0,9pp anterior)³. Por su parte, las políticas discrecionales aprobadas en los PGE 2018 estarían compensando buena parte de dicha recuperación, y el déficit se ajustaría 0,3pp, desde el 3,1% del PIB en 2017 al 2,8% a cierre de 2018 (véase el Gráfico 3). De cumplirse estas previsiones, **el saldo estructural primario se estaría deteriorando en torno a 0,6pp del PIB, confirmando el tono expansivo y procíclico de la política fiscal durante 2018.**

En ausencia de medidas estructurales, **la recuperación de los ingresos estaría siendo fundamentalmente cíclica.** Se espera que la recaudación de las principales figuras impositivas crezca a final de año, en línea con lo esperado hace un trimestre, mientras que los ingresos por cotizaciones sociales mejorarán, pero más por el impacto de la subida de las bases de cotización que por la recuperación de la afiliación. Como resultado, la previsión de los ingresos públicos se eleva hasta el 38,4% del PIB, dos décimas por encima de lo previsto en el trimestre anterior.

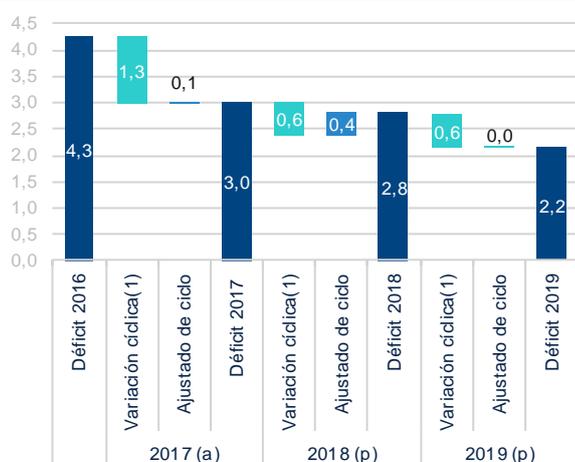
Por otro lado, **la ejecución presupuestaria a agosto muestra ya los primeros impactos de la senda expansiva del gasto público aprobada con los PGE 2018**, que estaría creciendo por encima del ritmo de recuperación del PIB nominal. Así, se prevé que el gasto nominal en consumo público crezca algo más de lo esperado, impulsado por la subida de los salarios públicos y el incremento de las plantillas en algunas administraciones. Igualmente, el incremento de las pensiones y la autorización a las administraciones territoriales para reinvertir el superávit generado en 2017 impulsarán el gasto en prestaciones sociales y en inversión. Como consecuencia, el gasto público crecerá dos décimas hasta el 41,2% del PIB en 2018, algo por encima de lo previsto hace tres meses (véase el Cuadro 1).

2: Para un mayor detalle del escenario macroeconómico de BBVA Research, véase la publicación Situación España. Cuarto trimestre de 2018 disponible en: <https://goo.gl/ijLL9m>.

3: Para las comparaciones con las previsiones anteriores véase la publicación anterior de este informe: <https://goo.gl/rdApTf>.

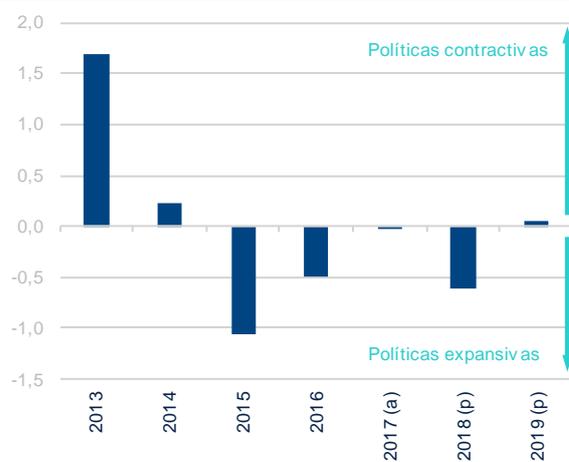
Como se ha mencionado, se prevé que **el déficit se sitúe en torno al 2,8% del PIB, una décima por encima de la previsión del Gobierno central (-2,7%), e incumpliendo el objetivo vigente del -2,2%**. La desviación tendrá origen en la administración central y en la Seguridad Social, en los cuales el incremento de los ingresos (más moderado de lo esperado por el Gobierno a comienzos del año) no compensará el impulso dado al gasto con la aprobación de los PGE 2018. Por su parte, la ejecución presupuestaria disponible avanza que las comunidades autónomas cerrarán 2018 con un déficit en torno al 0,4% del PIB del objetivo de estabilidad, siempre y cuando mantengan el control del gasto observado durante el primer semestre del año. Finalmente, se espera que las corporaciones locales vuelvan a superar con creces el objetivo de equilibrio, con un superávit semejante al registrado en 2017.

Gráfico 3 AA.PP.: Necesidad de financiación* (% del PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
 (a) Avance; (p) Previsiones.
 (1) Incluye la variación en el gasto en intereses.
 Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

Gráfico 4 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

Para 2019, en un escenario sin cambios en la política fiscal⁴, BBVA Research espera que el ciclo vuelva a reducir el déficit en algo más de 0,6pp, hasta el 2,2% del PIB. Así, los ingresos públicos aumentarían tan sólo una décima respecto al PIB, hasta el 38,5%, impulsados por la marcha de la actividad. Mientras, la ratio de gasto sobre PIB se reduciría seis décimas, hasta el 40,6% del PIB (véase el Cuadro 1), favorecida por las menores prestaciones de desempleo, menores gastos financieros y, sobre todo, por un crecimiento por debajo del PIB nominal. Esto mantendría el saldo primario ajustado de ciclo en torno al -0,6% del PIB a finales de 2019, lo que implicaría una política fiscal neutral (véase el Gráfico 4).

Incertidumbre sobre la consecución del objetivo estabilidad en 2019

El escenario arriba descrito difiere del presentado por el Gobierno en su Plan presupuestario 2019.

Mientras que el Gobierno espera un deterioro estructural del déficit en 2018 semejante al presentado en este informe (0,5pp vs 0,6pp, respectivamente), para 2019 prevé realizar un ajuste de 0,4pp como resultado de las medidas presentadas. En este sentido, el Plan presupuestario incluye acciones que, de acuerdo a las estimaciones del Gobierno, incrementarían los ingresos y el gasto por un importe de 0,6pp y 0,2pp del PIB, respectivamente. En principio, estas políticas permitirían reducir el déficit hasta el objetivo del -1,8% del PIB.

Sin embargo, **persisten dudas sobre cuándo se aprobarán las medidas acordadas, la efectividad recaudatoria de algunas de ellas, y el impacto que puedan tener sobre la actividad económica**. Por un lado, existe incertidumbre sobre la capacidad de alcanzar un consenso en el Congreso para aprobar las medidas

⁴ Esto es, sin incluir las medidas presentadas por Gobierno en el Plan presupuestario para 2019.

propuestas por el Gobierno. Asimismo, el ciclo electoral plantea un riesgo al alza sobre el gasto durante el siguiente año, lo que aumentaría la probabilidad de desviación respecto al objetivo de déficit planteado. Por tanto, en un entorno sin cambios en la política económica, es más factible que el desequilibrio en las cuentas públicas permanezca alrededor del 2,2% del PIB a finales del siguiente año.

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

	2017 (a)	BBVA Research	2018 (p) Gobierno	BBVA Research*	2019 (p) Gobierno
Remuneración de asalariados	10,5	10,5	10,4	10,4	10,4
Consumos intermedios	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Intereses	2,6	2,4	2,4	2,3	2,3
Prestaciones sociales	15,2	15,3	15,4	15,1	15,5
De las cuales: desempleo	1,5	1,4	1,4	1,2	1,4
Formación bruta de capital	2,0	2,4	2,2	2,4	2,1
Otros gastos	5,5	5,5	5,8	5,5	5,6
Gasto no financiero	41,0	41,2	41,2	40,7	40,8
Impuestos sobre la producción	11,6	11,9	11,7	11,8	11,9
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,2	10,2	10,5	10,5	10,7
Cotizaciones sociales	12,3	12,4	12,4	12,4	12,5
Impuestos sobre el capital	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Otros ingresos	3,4	3,4	3,5	3,4	3,5
Ingresos no financieros	37,9	38,4	38,5	38,5	39,1
Necesidad de financiación	-3,0	-2,8	-2,7	-2,2	-1,7
Objetivo de estabilidad*	-3,1		-2,2		-1,3

(a) Avance; (p) Previsión.

(*) Previsión se realiza en un escenario sin cambios en la política fiscal, es decir, sin incluir las medidas anunciadas en el Plan presupuestario de 2019. Las previsiones del Gobierno, sí incluyen dichas medidas.

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 www.bbvaresearch.com