

2019-20: objetivos de estabilidad difíciles de alcanzar

Unidad de España y Portugal

Febrero 2019

Las medidas expansivas de gasto de 2018 deterioran el saldo estructural primario y llevan al incumplimiento del objetivo de estabilidad, por tercera vez en los últimos cinco años. En un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit no bajaría del 2% del PIB a finales del bienio 2019-2020. La incertidumbre marca la política fiscal del bienio.

El dinamismo de los ingresos hasta noviembre de 2018 no compensa la aceleración del gasto público

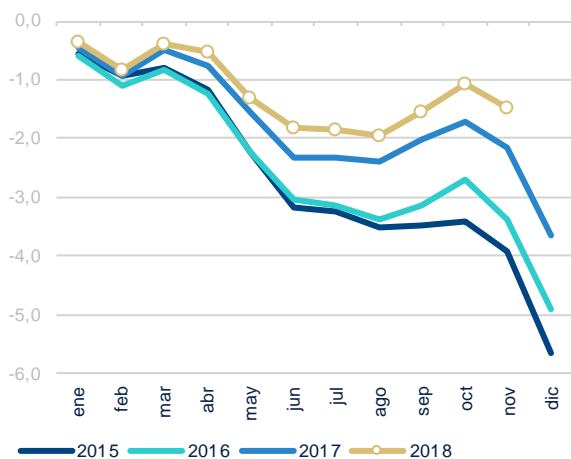
Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron el mes de noviembre de 2018 con un déficit del 1,5% del PIB, siete décimas por debajo del registrado en el mismo periodo del año pasado. Esta cifra supone una **mejora en las cuentas públicas en todos los niveles**, pero sobre todo en la administración central, y, en menor medida, en los fondos de la Seguridad Social, la cual se ha beneficiado de unas transferencias del Estado mayores (véanse los Gráficos 1 y 2).

Tal y como se esperaba, los ingresos tributarios volvieron a acelerar su crecimiento y aumentaron a tasas del **7,5% a/a, por encima de lo esperado a comienzos del año** (un 5,6% a/a). 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, particularmente en el impuesto de sociedades, que ha sorprendido debido al resultado positivo de los grandes grupos consolidados. Mientras, la recaudación de los impuestos sobre la producción se está moderando más de lo previsto, ya que la desaceleración del consumo ha sido algo más intensa. Tanto el aumento del número de cotizantes como la subida de las bases mínimas y máximas de cotización¹ volvieron a incrementar los ingresos por cotizaciones sociales. Por su parte, **el gasto público creció también algo por encima de lo previsto** (un 4,2% a/a), impulsado por el aumento de las partidas que conforman el consumo público y las prestaciones sociales. Todo ello, como consecuencia de las subidas realizadas en los salarios públicos y en las pensiones. Las cuales que fueron mucho mayores que la moderación registrada en el empuje de la inversión pública, aunque ésta sigue registrando un importante avance respecto a lo observado hasta noviembre de 2017 (un 14,1% a/a)

Por administraciones, en el Gráfico 2 muestra **un incremento de los recursos que está favoreciendo el ajuste del déficit público**. En el caso de la administración central, parte del fuerte aumento de los ingresos se estaría compensando por una expansión del gasto, más intensa en la inversión pública y en la remuneración de asalariados. En los fondos de la Seguridad Social, el aumento de los ingresos se ha intensificado por la transferencia recibida del Estado para “apoyar el equilibrio financiero” de los Fondos. El gasto de la Seguridad Social también aceleró su crecimiento debido al mayor pago de pensiones contributivas, que reflejan desde julio la subida de las pensiones aprobada en los PGE2018. Finalmente, el gasto autonómico aceleró su crecimiento hasta el 4,5% respecto a noviembre de 2017, impulsado por la remuneración de asalariados (que muestra 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).

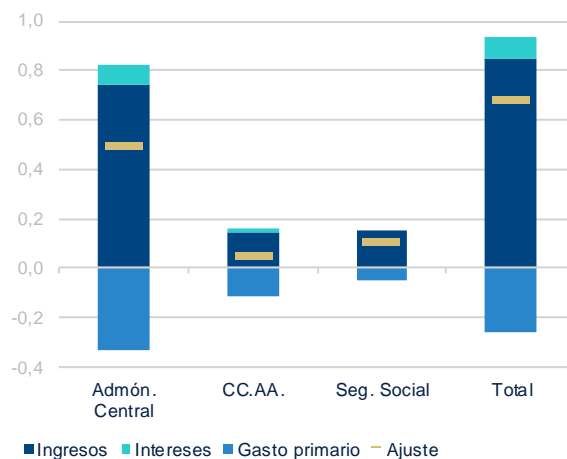
1: Sube la mínima un 4% desde enero y la máxima un 1,4% desde julio.

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 nov-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

2018: las medidas expansivas de gasto deterioran el saldo estructural primario y llevan al incumplimiento del objetivo de estabilidad

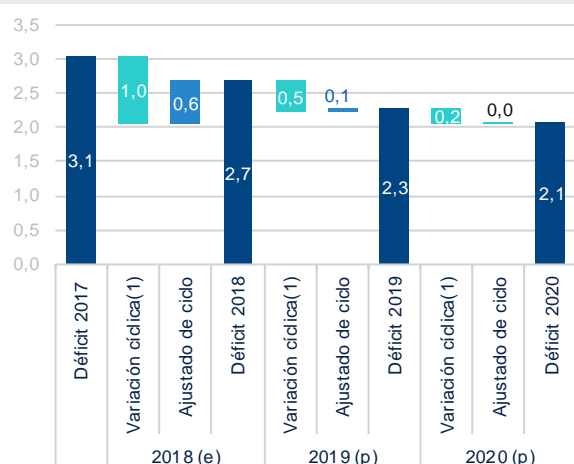
Los datos hasta noviembre anticipan que el déficit público de 2018 habría terminado por encima del objetivo de estabilidad (-2,2% del PIB). Estas cifras vendrían a confirmar el ajuste esperado a comienzos de año (en torno a cuatro décimas del PIB), aunque con un impacto de la recuperación cíclica de la economía algo mayor. De hecho, se estima que los estabilizadores automáticos y la menor carga de intereses podrían haber corregido el déficit en 2018 en 1,0pp del PIB (frente a 0,8pp previstos a comienzo del año). Ello implica que **el saldo estructural primario se habría deteriorado en 0,4pp del PIB, en gran medida debido al impacto de las políticas expansivas aprobadas en los PGE2018** (véanse los Gráficos 3 y 4).

Por el lado de los ingresos, **la recuperación cíclica de las bases imponibles** habría impulsado la recaudación de los impuestos sobre la renta y, en menor medida, de los impuestos sobre la producción. Igualmente, la mejora del empleo mantuvo la senda de crecimiento de las cotizaciones sociales. Como consecuencia, se estima que los ingresos públicos de 2018 se habrían situado en el 38,9% del PIB (véase el Cuadro 1), superando el cierre de 2017 y las previsiones de principios de año (un 37,9% y un 38,4%, respectivamente).

Respecto al gasto, **la ejecución presupuestaria apunta a un ajuste menor de lo previsto hace un año**, dado que las subidas de los salarios de los empleados públicos y de las pensiones se aprobaron en julio, junto con los PGE2018. Se espera que la mejora del mercado laboral y de las condiciones financieras hayan favorecido una caída de una décima en las prestaciones por desempleo y de los intereses. Esto no sería suficiente como para compensar el aumento estructural del gasto en pensiones y en remuneración de asalariados. Junto a ello, la inversión habría vuelto a crecer en términos nominales a lo largo de 2018, a un ritmo muy superior al de la actividad. Así, el gasto público habría aumentado en 2017 en torno a seis décimas del PIB hasta el 41,6% del PIB, registrando el tercer mayor aumento entre los países de la Zona Euro, y sólo por detrás de Malta y Letonia (véase el Gráfico 5).

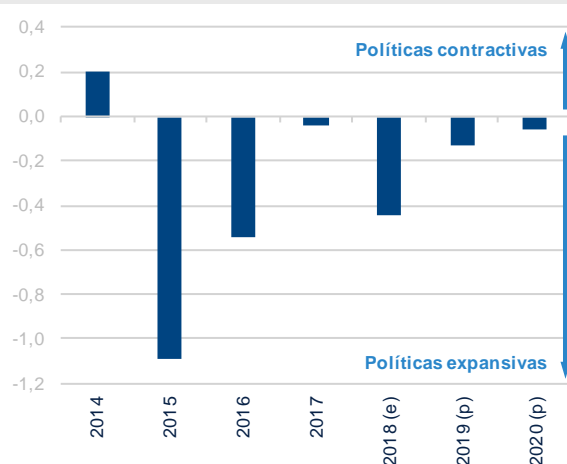
En resumen, las previsiones de BBVA Research anticipan que el déficit se habría situado en torno al 2,7% del PIB, y el incumplimiento del objetivo de estabilidad de 2018 (2,2%). No obstante, el comportamiento estimado de las diversas administraciones es dispar. Mientras que las comunidades autónomas y las corporaciones locales (estas últimas holgadamente) habrían cumplido con sus objetivos de estabilidad (-0,4% y 0,0%, respectivamente), resulta probable que la Seguridad Social haya cerrado 2018 con un déficit por encima del suyo su objetivo (-1,1%). Por su parte, se espera que la administración central haya reducido su déficit, pero no con la intensidad suficiente como para cumplir el -0,7% del PIB del objetivo.

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



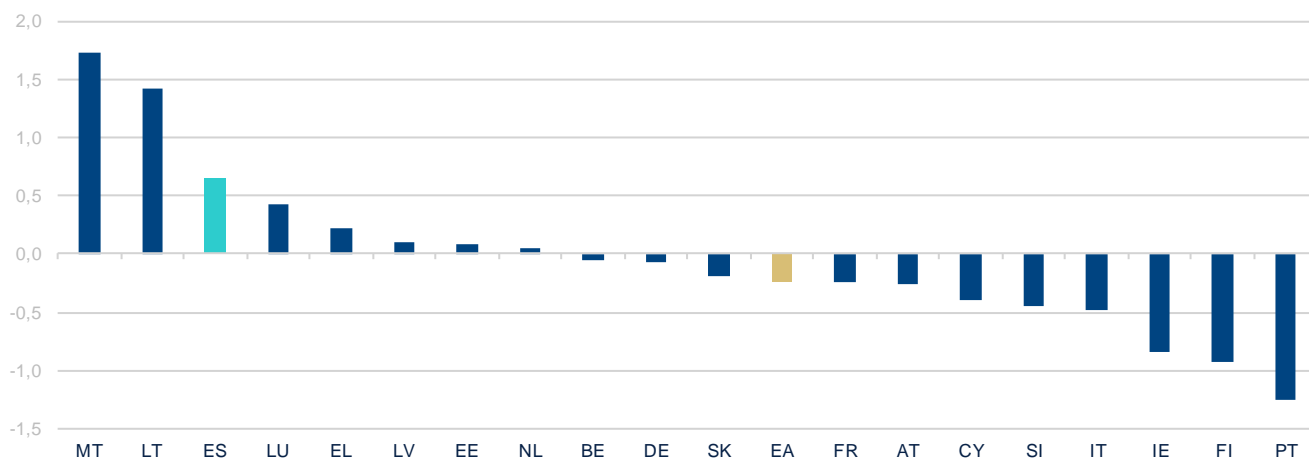
(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
 (e) Estimación. (p) Previsiones.
 (1) Incluye la variación en el gasto en intereses.
 Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda

Gráfico 4 AA.PP.: ajuste del saldo primario* (pp del PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero.
 (e) Estimación. (p) Previsiones.
 Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 5 UEM: cambio estimado en el gasto primario de las AA.PP. en 2018 (pp del PIB)



Nota: Según las previsiones de AMECO, salvo en el caso de España, que son estimaciones de BBVA Research.
 Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea y Ministerio de Hacienda

La incertidumbre marca la política fiscal del bienio 2019-2020

De cumplirse el escenario de BBVA Research, **será necesario un ajuste de 2,2 puntos porcentuales del PIB a lo largo del bienio 2019-2020 para llegar a los objetivos exigidos por la Comisión Europea**. En este contexto, se prevé que el ciclo económico continúe corrigiendo el deterioro en las cuentas públicas, pero a un ritmo menor al de años anteriores, dadas las previsiones de moderación del crecimiento para los próximos años. Así, en un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit se reduciría hasta alcanzar el -2,3% del PIB en 2019 y -2,1% en 2020, muy por encima de los objetivos de estabilidad (-1,3% en 2019 y -0,5% en 2020). Estas cifras situarían el saldo primario ajustado de ciclo en torno a -0,2% del PIB de 2017. Ello supone que **no se espera una mejora estructural de las cuentas públicas, lo que implicaría una orientación de la política fiscal neutral** (véanse los Gráficos 3 y 4).

En este escenario, **la política fiscal del bienio 2019-2020 va a estar condicionada por la situación política actual**, que ha impedido aprobar unos nuevos presupuestos generales del Estado para el año 2019 y precipitado el adelanto de las elecciones a las Cortes Generales. Todo ello profundiza en la incertidumbre existente sobre la política económica y fiscal de los próximos años, y sobre la capacidad de llegar a consensos alrededor de las medidas necesarias para abordar los desequilibrios y limitaciones que todavía muestra la economía española.

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

	2017	2018 (e)	2019 (p)	2020 (p)
Remuneración de asalariados	10,5	10,6	10,8	10,8
Consumos intermedios	5,0	5,0	5,0	5,0
Intereses	2,6	2,5	2,4	2,3
Prestaciones sociales	15,2	15,4	15,3	15,2
De las cuales: desempleo	1,5	1,4	1,3	1,2
Formación bruta de capital	2,0	2,4	2,3	2,3
Otros gastos	5,5	5,7	5,6	5,5
Gasto no financiero	41,0	41,6	41,3	41,1
Impuestos sobre la producción	11,6	11,6	11,6	11,6
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,2	10,9	10,9	10,9
Cotizaciones sociales	12,3	12,4	12,5	12,5
Impuestos sobre el capital	0,5	0,5	0,5	0,5
Otros ingresos	3,4	3,5	3,6	3,6
Ingresos no financieros	37,9	38,9	39,0	39,1
Necesidad de financiación	-3,0	-2,7	-2,3	-2,0
Objetivo de estabilidad*	-3,1	-2,2	-1,3	-0,5

(a) Avance. (p) Previsión.

(*) Previsión se realiza en un escenario sin cambios en la política fiscal, es decir, sólo se incluyen las medidas en vigor.

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

