

## Observatorio fiscal 3T19

# La incertidumbre domina la política fiscal del bienio 2019-20

Virginia Pou Bell  
Julio 2019

**Los datos de ejecución presupuestaria hasta abril de 2019 empeoran ligeramente la dinámica de 2018. Durante el bienio 2019-2020, y en un escenario sin cambios en la política fiscal, el ritmo de ajuste del déficit público se estaría moderando respecto a lo observado en años anteriores.**

**Puntos clave:**

- El déficit hasta abril de 2019 se sitúa en el 0,6% del PIB, empeorando en una décima el observado en el mismo periodo del año anterior.
- Los ingresos públicos continuaron moderando su dinamismo en el primer cuatrimestre, pero algo menos de lo previsto a principios de año, mientras que el gasto público mantuvo la dinámica ligeramente expansiva tal y como se esperaba.
- En un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit se reduciría hasta el 2,2% del PIB en 2019 y el 1,9% en 2020, apoyado en la recuperación cíclica.
- La deuda pública se reducirá en más de un punto porcentual en promedio por año. Acelerar este ritmo de descenso requerirá medidas adicionales de ajuste o reformas que incrementen la capacidad de crecimiento.

## Ligero deterioro del déficit en el primer cuatrimestre del año

Las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) cerraron el mes de abril con un **déficit del 0,6% del PIB, casi una décima por encima del registrado en el mismo periodo del año pasado**. Mientras que la administración central y, en menor medida, las comunidades autónomas presentaron un peor desempeño respecto al año anterior, las cuentas de la Seguridad Social mejoraron en algo más de una décima en el primer cuatrimestre del año (véanse los Gráficos 1 y 2)

**Los ingresos públicos continuaron moderando su dinamismo** y crecieron a un ritmo interanual del 4,1%, inferior al avance del gasto público (4,6% a/a). La contención de los recursos tiene su origen, fundamentalmente, en el freno en la recaudación de los impuestos sobre la renta debido, sobre todo, al comportamiento anómalo del impuesto de sociedades<sup>1</sup>. Por el contrario, los ingresos procedentes de las cotizaciones sociales crecieron algo más de lo esperado, favorecidos por la subida de las bases de cotización<sup>2</sup>. Por su parte, **el gasto público creció de forma generalizada**. Destaca el aumento de la remuneración de asalariados y de las prestaciones sociales, afectadas por las subidas de comienzos del año, y de las transferencias de capital, por la devolución del gravamen sobre la prestación de maternidad de 2014 y 2017. Tras ellas, le sigue el impulso observado en las transferencias

1 Que registra una devolución en marzo de actas a una única sociedad, por importe de más de 700 millones de euros, y unos ingresos en enero de 2018 de una declaración de 2016 presentada fuera de plazo por importe de 300 millones de euros. Descontando sendos efectos, los ingresos habrían crecido en torno al 4,9% a/a.

2 Subida del 7% de las bases máximas de cotización y del 1,25% de las mínimas (RD-L 28/2018, de 28 de diciembre).

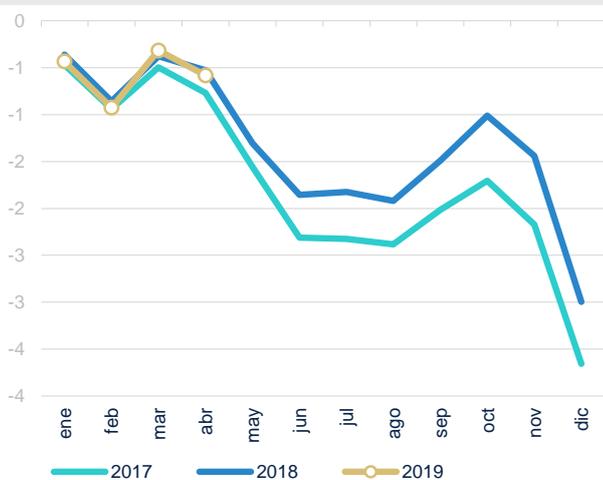
a otras administraciones públicas, sobre todo a comunidades autónomas y a los fondos de la Seguridad Social. En un entorno de bajos tipos, el gasto en intereses vuelve a reducirse, mientras que el esfuerzo de contención del gasto parece concentrarse una vez más en la inversión pública.

Por administraciones, en el Gráfico 2 se muestra que en la administración central el menor pago por intereses no llegó a compensar la caída de los ingresos y la expansión del gasto observada hasta abril de 2019. En los fondos de la Seguridad Social, **el aumento de las cotizaciones sociales, y sobre todo, las mayores transferencias recibidas del Estado<sup>3</sup> estaría más que compensando el mayor pago de pensiones contributivas.**

Finalmente, el gasto autonómico volvió a acelerarse superando ya el ritmo de crecimiento de sus ingresos, lo que derivó en un ligero deterioro nominal de su déficit.

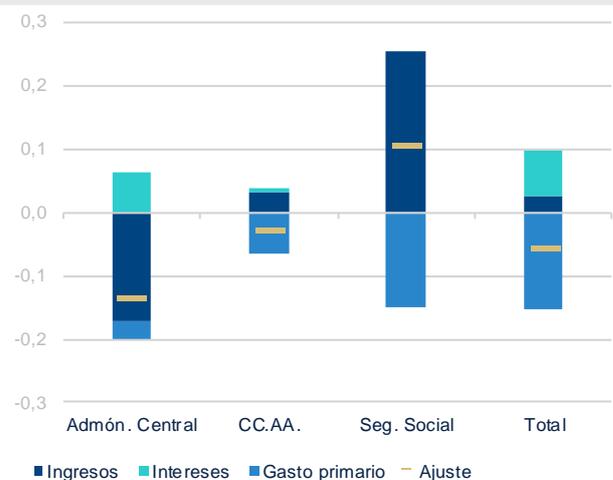
Hacia adelante, **las cifras de ejecución del Estado hasta mayo de 2019 parecen moderar estas tendencias.** Así, el Estado cerró mayo con un déficit acumulado del 1,2% del PIB, semejante al observado hasta mayo del año pasado. Continúa la moderación en el crecimiento de los ingresos del Estado debido al comportamiento anómalo del impuesto sobre sociedades; mientras que el gasto habría suavizado su senda de expansión, que se compensa, en parte, con el ajuste en el pago de intereses, las subvenciones y en los gastos de capital.

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 ABR-19 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

3 Transferencias recibidas como adelanto del pago de los complementos para las pensiones mínimas, y una transferencia de más 660 millones de euros, para equilibrar las cuentas de la Seguridad Social.

## **Pese a nuevo impulso del gasto, el déficit se ajustará en 2019, favorecido por una recuperación moderada de los ingresos**

Con la información presupuestaria conocida, y en un escenario de suave desaceleración del crecimiento económico<sup>4</sup>, se espera una recuperación, fundamentalmente cíclica, de las bases imponibles durante 2019. Ello derivará en un **aumento de la recaudación impositiva, algo superior a lo esperado a comienzos del año**, y con un mayor peso de los impuestos indirectos en detrimento de los directos. Por su parte, la mejora del mercado laboral y, sobre todo, la subida de las bases de cotización contribuirán a acelerar el dinamismo de los ingresos por cotizaciones sociales a lo largo de 2019. Como resultado, los ingresos públicos se elevarán hasta el 39,2% del PIB, tres décimas por encima del cierre de 2018.

**El gasto público volverá a crecer en 2019 algo por encima del ritmo de recuperación del PIB nominal y de lo previsto a comienzos del año**, afectado por la prórroga presupuestaria y por la incertidumbre sobre la política económica. Así, se espera que el gasto nominal en consumo público crezca 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<sup>5</sup> aumentará el gasto en prestaciones sociales. 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 41,4% del PIB en 2019, siguiendo la dinámica expansiva del último año (véase el Cuadro 1).

En este contexto, **el déficit se ajustaría en línea con lo previsto a comienzos de año, y pasaría del 2,5% del PIB en 2018 al 2,2% a cierre de 2019** (muy por encima del -1,1% del objetivo de estabilidad). Si bien la recuperación cíclica de la economía, junto con la menor carga de intereses, estaría corrigiendo el déficit en 0,5pp del PIB, las políticas discrecionales aprobadas a finales de 2018 y principios de 2019<sup>6</sup> compensarían buena parte de dicha recuperación. En consecuencia, **el saldo estructural primario se estaría deteriorando en algo más de dos décimas del PIB**, lo que vendría a confirmar un tono ligeramente expansivo de la política fiscal durante 2019 (véanse los Gráficos 3 y 4).

4 Para más información sobre el escenario económico véase la publicación Situación España 3T19 (<https://bit.ly/2LqnhLD>)

5 Véase el RD-L 24/2018, de 21 de diciembre, para la subida del salario de los empleados públicos y el RD-L 28/2018, de 28 de diciembre, para la subida de las pensiones.

6 Véanse las notas 2 y 4.

Gráfico 3. AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN\* (% DEL PIB)

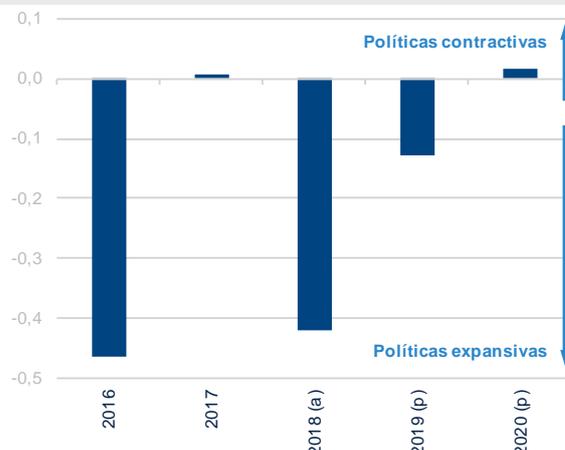


(\*) Excluidas las ayudas al sector financiero

(a) Avance; (p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 4. AA. PP.: CAMBIO DEL SALDO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO\* (PP DEL PIB)



(\*) Excluidas las ayudas al sector financiero

(a) Avance; (p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

## El ritmo de ajuste del déficit se estaría moderando respecto a lo observado en años anteriores

En un escenario sin cambios en la política fiscal, se presume que durante 2020 el ciclo económico contribuya a corregir el deterioro fiscal por el efecto de los estabilizadores automáticos y por el mantenimiento de las condiciones favorables de financiación. De esta forma, y teniendo en cuenta las medidas aprobadas hasta el momento, **el déficit se reduciría hasta situarse en el 1,9% en 2020, lo que supone un nuevo incumplimiento del objetivo de estabilidad -0,3%, respectivamente).**

De cumplirse estas previsiones, el saldo público ajustado de ciclo se situaría en torno al -3,0% a finales de 2020. Si se descuenta el importe del pago por intereses, se estaría registrando un déficit primario estructural alrededor del 0,6% del PIB, semejante al esperado para 2019, que **confiere un tono prácticamente neutral a la política fiscal** (véase el Gráfico 4).

Así, la propuesta de flexibilización de la senda de reducción del déficit presentada por el Gobierno en el Programa de Estabilidad y Crecimiento (PEC) para 2019-2022 hace más realista la consecución de las metas fiscales en el corto plazo (2019: -2,1% del PIB, véase el Cuadro 1). Sin embargo, **de 2020 en adelante, y en ausencia de nuevas medidas de ajuste fiscal, los objetivos del Gobierno resultarían todavía difícilmente alcanzables.**

En todo caso, con un déficit por debajo del 3% del PIB ya en 2018, la Comisión Europea recomendó, el pasado mes de junio, el cierre del Protocolo de déficit excesivo de España reconociendo que el déficit permanecerá por debajo de la ratio de referencia durante todo el periodo de previsión. No obstante, **debido al elevado nivel de deuda pública alcanzado**, el 98,7% del PIB en marzo de 2019, **España permanecerá bajo la vigilancia reforzada, por lo que se le requiere un ritmo de ajuste anual del saldo primario estructural de casi siete décimas del PIB** que permita reconducir la deuda hacia los niveles de referencia del 60% del PIB. **Ritmo de ajuste**, que como se ha visto anteriormente, **resultará complicado de lograr**. De cumplirse este escenario, la deuda de las administraciones públicas se reduciría en los próximos dos años a un promedio anual de algo más de un punto porcentual, frente a los 0,8pp que en promedio ha caído desde 2014. Como resultado, la deuda se situaría en el 94,8% del PIB a finales de 2020, lejos todavía del límite legal.

A medio y largo plazo, **preocupa la incertidumbre sobre la política fiscal derivada de la falta de consensos** que se percibe respecto a las medidas que serán necesarias para garantizar la reducción de los elevados desequilibrios que se han acumulado. Para impulsar un ajuste fiscal que limite el impacto negativo sobre la economía, sería necesario concentrar los esfuerzos en reformas que garanticen la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo repartiendo los costes en el tiempo (sistema de pensiones) o que incrementen la capacidad de crecimiento.

Cuadro 1. **AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDAS LAS AYUDAS A LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (% DEL PIB)**

	2018 (a)	2019 (p)		2020 (p)	
		BBVA Research	PEC	BBVA Research	PEC
Remuneración de asalariados	10,5	10,8	10,5	10,9	10,5
Consumos intermedios	5,0	5,1	5,0	5,1	5,0
Intereses	2,5	2,3	2,4	2,1	2,3
Prestaciones sociales	15,3	15,5	15,5	15,4	15,6
De las cuales: desempleo	1,4	1,4	n.d.	1,3	n.d.
Formación bruta de capital	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
Otros gastos	5,9	5,6	5,7	5,7	5,7
<b>Gasto no financiero</b>	<b>41,3</b>	<b>41,4</b>	<b>41,1</b>	<b>41,2</b>	<b>41,0</b>
Impuestos sobre la producción	11,7	11,8	11,6	11,8	11,8
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,7	10,6	10,7	10,8	10,2
Cotizaciones sociales	12,4	12,7	12,7	12,7	12,8
Impuestos sobre el capital	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	3,6	3,7	3,6	3,7	3,6
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>38,9</b>	<b>39,2</b>	<b>39,9</b>	<b>39,4</b>	<b>39,8</b>
<b>Necesidad de financiación*</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,1</b>
<i>Objetivo de estabilidad</i>	-2,2		-1,3		-0,5
Saldo primario ajustado de ciclo	-0,3	-0,6	-0,5	-0,6	0,1
Deuda pública	97,1	96,2	95,8	94,8	94,0

(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

