

Observatorio Fiscal

3T22

Mensajes principales



Ejecución presupuestaria

El déficit público, excluidas las corporaciones locales, se situó al final del primer cuatrimestre del año en el 1,8% del PIB, lo que implica una **reducción del déficit acumulado en doce meses hasta el 5,9% del PIB**, desde el 6,8% con que cerró 2021.



Ingresos y gastos

Los buenos datos de ejecución introducen sesgos positivos sobre la previsión de los ingresos tributarios, y vendrían a compensar el menor crecimiento esperado para el bienio 2022-2023.¹ En cuanto al gasto, la **desaparición de las medidas COVID y un crecimiento todavía robusto contrarrestarán el coste de las medidas para paliar la crisis energética**.



Previsiones déficit y deuda

En este contexto, la desaceleración de la actividad económica esperada frenará el ajuste cíclico del déficit público lo que lleva a **revisar las previsiones hasta el 5,5% del PIB en 2022 y el 5,4% en 2023**, frente al 6,0% y el 5,0%, respectivamente. Como resultado de los déficit persistentes, **la deuda pública permanecerá elevada en torno al 116% durante 2022 y 2023**, aunque en niveles sostenibles pese al aumento del coste de la deuda.



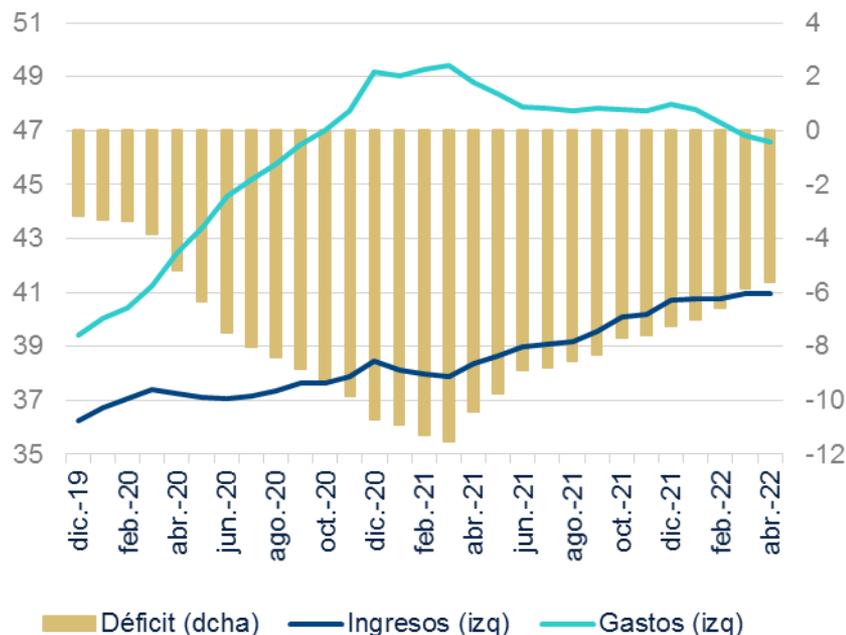
Riesgos de la política fiscal

El aumento del coste de financiación y el impacto de la inflación sobre las pensiones puede **deteriorar la percepción sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas**, lo que podría desencadenar una nueva crisis de liquidez. Por otro lado, la incertidumbre sobre el impacto de los fondos del NGEU sigue siendo alta. La eficacia del impulso puede verse reducida si una parte de los recursos se utiliza para comprar bienes importados más caros.

1: Véanse los informes de [Situación España. Tercer Trimestre 2022](#) y el [Observatorio fiscal 2T22](#).

Buen ritmo de ejecución presupuestaria durante el primer cuatrimestre

DEFICIT PÚBLICO, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES (ACUMULADO 12 MESES. % DEL PIB)



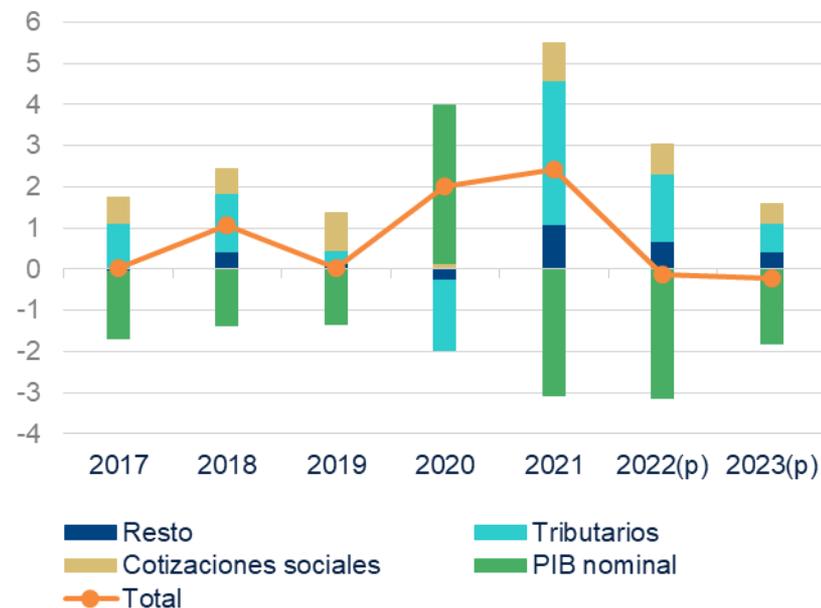
- El déficit público hasta abr-22, excluidas las corporaciones locales, se situó en el 0,6% del PIB, frente al 2,3% observado hasta abr-21, por el distinto momento de la pandemia. Esto llevaría a una reducción del déficit acumulado doce meses hasta el 5,9% del PIB, frente al 6,8% de dic-21.
- Continúa la recuperación de los ingresos públicos impulsados por los ingresos tributarios, cuya recaudación, en términos homogéneos, ha superado en un 15,5% los ingresos de 2021.
- Mientras, el gasto ha disminuido durante el primer cuatrimestre del año, por las menores transferencias sociales, vinculadas a la COVID-19, y de capital.² Estos descensos estarían compensando el crecimiento registrado en la remuneración de asalariados y los consumos intermedios.

2: En 2021 se registraron 3.989 millones correspondientes a las garantías vinculadas a las líneas de avales concedidos por el Estado, sin correspondencia en 2022.

2022-2023: la recaudación resiste pese a la desaceleración económica

VARIACIÓN DE LOS INGRESOS NO FINANCIEROS

(PP DEL PIB)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

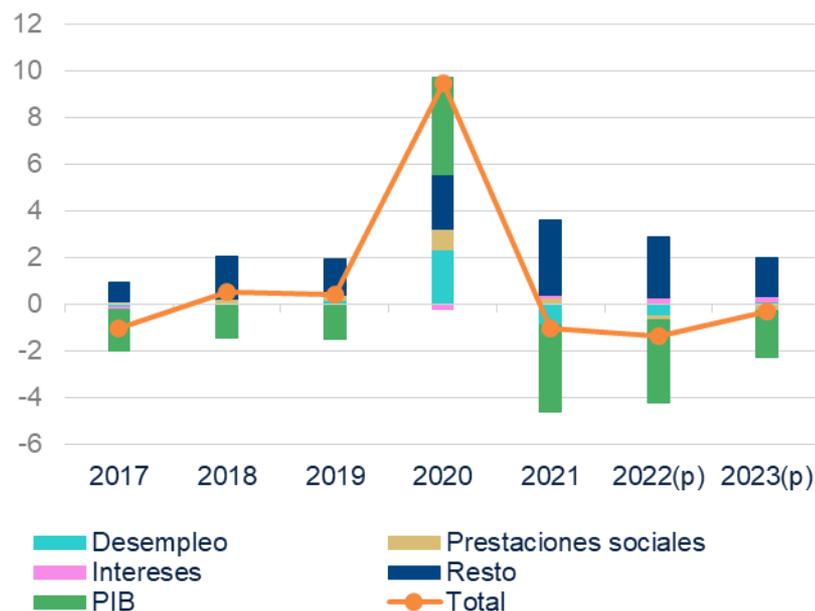
- Los buenos datos de ejecución presupuestaria introducen sesgos positivos sobre la previsión de los ingresos tributarios. Este sesgo vendría a compensar el impacto del menor crecimiento de la actividad esperado y de la rebaja impositiva adoptada para frenar la escalada de los precios de la energía (restará 0,3pp del PIB a la recaudación tributaria de 2022).³
- Ello lleva a una revisión de los ingresos respecto a lo esperado hace tres meses, más intensa en los impuestos sobre producción, favorecidos, entre otras cosas, por el efecto del incremento de los precios en las bases imponibles, que en los impuestos sobre la renta, cuyas bases imponibles siguen mostrando una mayor resistencia.
- Con todo, se espera una ligera desaceleración de los ingresos tributarios respecto a 2021, lo que llevará a que la carga fiscal se mantenga al final del periodo por encima del 24% del PIB, semejante al nivel observado en 2006 y 2007.

3: Véase el detalle de las medidas en la página 12.

2022-2023: se mantiene contenido el crecimiento del gasto público

VARIACIÓN DEL GASTO NO FINANCIERO

(PP DEL PIB)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

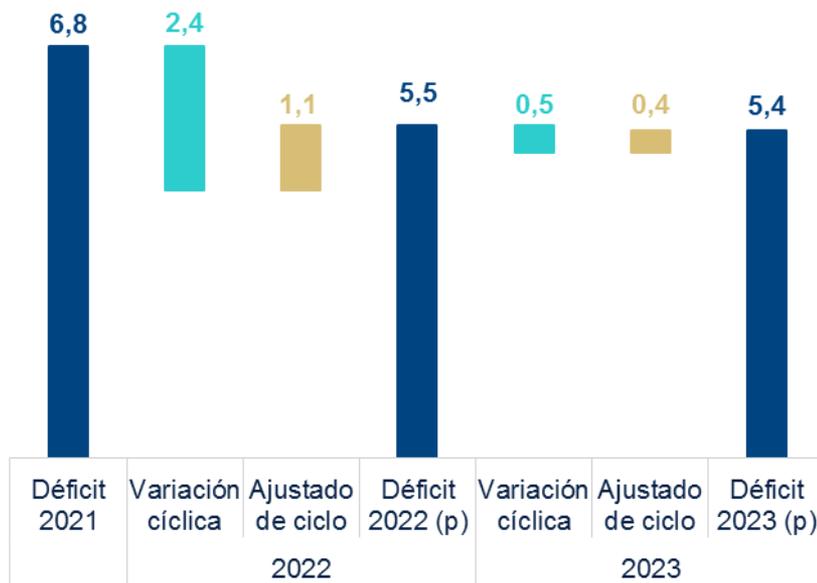
- Durante el primer cuatrimestre de 2022 el gasto se ha mantenido contenido en línea con lo esperado. La desaparición de las medidas COVID y la permanencia de un crecimiento todavía robusto, vendrían a compensar el coste de las medidas para paliar la crisis energética (que añadirán 0,6 pp al gasto).⁴
- Por el contrario, las presiones inflacionistas sobre los consumos intermedios, el gasto en intereses y el gasto en pensiones absorberán parte del margen concedido por los estabilizadores automáticos sobre todo en 2023.⁵
- Como resultado, se espera que la ratio de gasto sobre PIB se reduzca hasta el 48% del PIB en 2022 y el 47,3% en 2023, respectivamente, sin tener en cuenta el PRTR (que sumará 1,1 pp y 1,5 pp de gasto respectivamente). Así, el gasto público finalizará el bienio en niveles todavía por encima del promedio de la última década.

4: Véase el detalle de las medidas en la página 12.

5: Véase el supuesto en el cuadro de previsiones de la página 11.

2022-2023: la desaceleración de la actividad frena la reducción del déficit

DÉFICIT PÚBLICO Y DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO FISCAL (% DEL PIB)



- En 2022, la recuperación económica y el efecto de los estabilizadores automáticos, será compensado, en parte, por las **medidas aprobadas para paliar el encarecimiento de la energía**: rebaja de la electricidad (0,3pp), bonificación gasolina (0,4pp) y ayudas directas y gasto social (0,4pp).
- Para 2023, y sin cambios en la política fiscal, se espera que **la desaceleración de la actividad frene el ajuste cíclico del déficit**, aunque compensará el impacto de la inflación en las pensiones y salarios públicos.
- En este escenario se revisan las previsiones de déficit hasta el 5,5% del PIB en 2022 y el 5,4% en 2023, frente al 6,0% y el 5,0%, respectivamente.

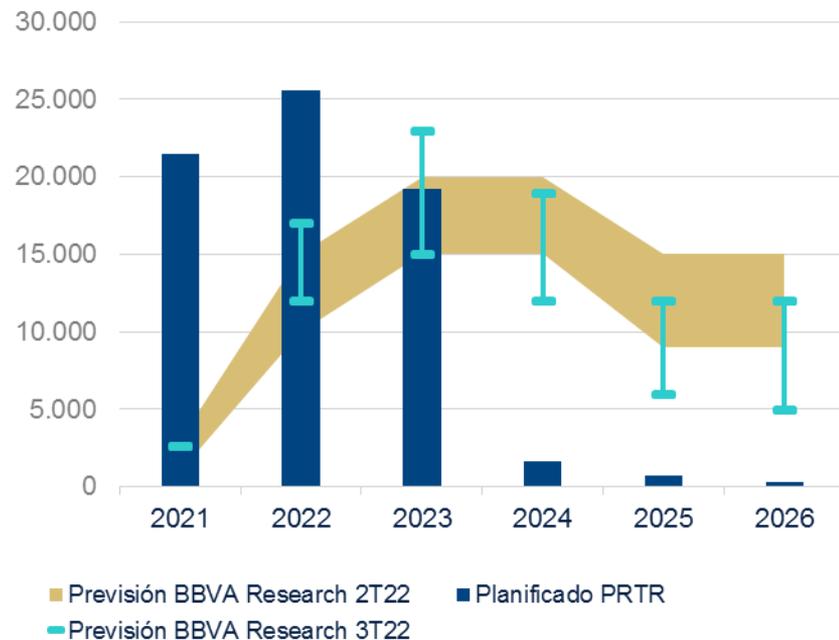
(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda e INE.

2022-2023: los fondos del NGEU se aceleran pero su impacto tardará en llegar

PLAN DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA

(MILLONES DE EUROS)



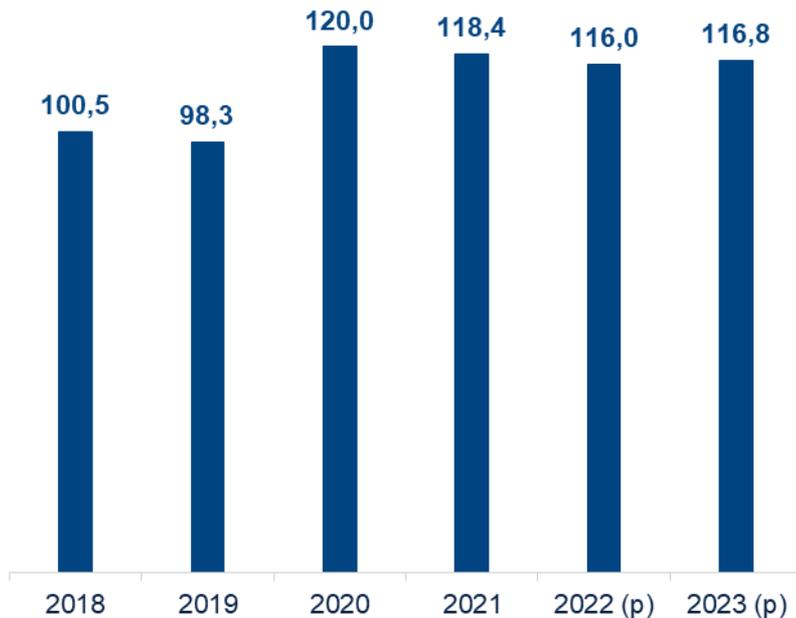
Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda.

- La ejecución del Plan de recuperación se ha acelerado significativamente desde finales del año pasado. Según la información conocida, hasta junio de 2022 se habrían lanzado convocatorias de gasto y licitaciones por importe de unos 28.000 millones de euros, cuyo mayor impacto (entre 15.000 y 20.000 millones de euros) comenzará a verse durante la segunda mitad del año.
- La incertidumbre sobre el calendario y el impacto de los fondos del PRTR sigue siendo alta. La eficacia del impulso puede verse reducida si una parte de los recursos se utiliza para comprar bienes importados más caros.
- Por otro lado, España ya ha recibido fondos por importe de 19.000 millones de euros correspondientes a la financiación y al primer desembolso; y **está a la espera de recibir otros 12.000 millones del segundo desembolso**, aprobado por la CE el pasado mes de junio.

2022-2023: la deuda pública se mantendrá elevada

DEUDA PÚBLICA SEGÚN PDE

(% DEL PIB)

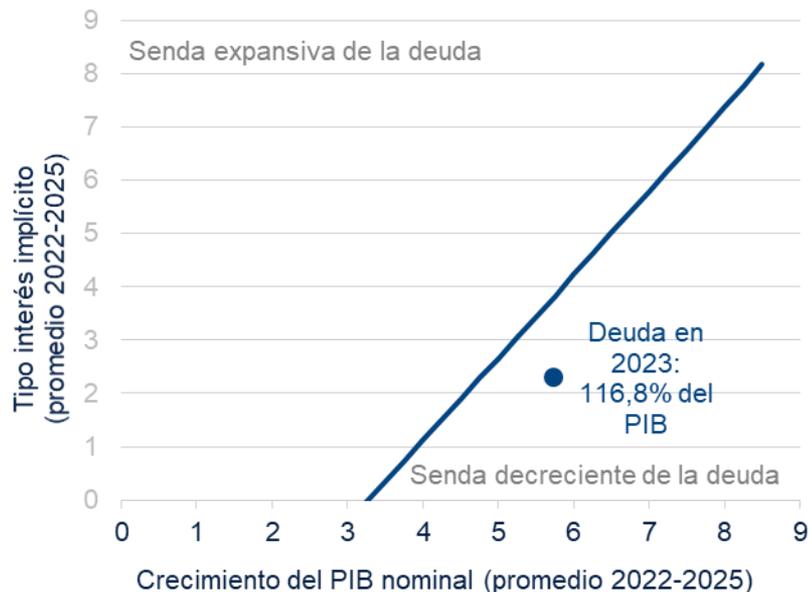


- Como resultado de persistentes déficits esperados, la deuda pública seguirá elevada en torno al 116% del PIB y del 116,8% en 2023.
- En este contexto, resulta determinante **aprovechar la oportunidad de los recursos del NextGenerationEU para aumentar el crecimiento potencial** de la economía por encima del incremento esperado del coste de la deuda. De esta manera, se favorecerá la generación de superávits primarios necesarios para reconducir la deuda hacia una senda decreciente.

2022-2023: la deuda pública se mantendrá elevada y en niveles sostenibles

SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

(COMBINACIONES DE TIPO DE INTERÉS IMPLÍCITO Y CRECIMIENTO NOMINAL QUE ESTABILIZARÍAN LA DEUDA EN LOS NIVELES DE 2021, %)



- El contexto de elevada inflación ha llevado al BCE a adelantar el proceso de cambio de tono de la política monetaria.
- Se espera un incremento del tipo medio de la deuda de unos 100 pb en 2022 y de 70 pb en 2023, respecto a lo previsto hace tres meses. Como consecuencia, el **gasto en intereses aumentará** a un ritmo promedio anual de 0,2pp del PIB, pero **sin llegar a desencadenar una senda explosiva** de la deuda pública.
- El mayor riesgo es que el aumento del coste de financiación de las administraciones públicas **deteriore la percepción sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas** y sobre el compromiso con la estabilidad presupuestaria.

Previsiones

AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO

(% DEL PIB)

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Remuneración de asalariados	12,5	12,2	11,7	11,8
Consumos intermedios	5,9	5,9	5,8	5,7
Intereses	2,3	2,2	2,2	2,4
Prestaciones sociales	20,4	18,9	17,8	17,9
Formación bruta de capital	2,8	2,8	2,9	2,9
Otros gastos	7,8	8,5	8,7	8,1
Gastos no financieros	51,6	50,5	49,1	48,8
Impuestos sobre la producción	11,3	12,1	12,4	12,4
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	11,2	11,9	11,5	11,2
Cotizaciones sociales	14,5	14,3	14,0	13,9
Impuestos sobre el capital	0,4	0,5	0,5	0,5
Otros ingresos	4,2	4,9	5,2	5,4
Ingresos no financieros	41,5	43,7	43,6	43,4
Necesidad de financiación	-10,1	-6,8	-5,5	-5,4
<i>Objetivo de estabilidad / Tasa de referencia</i>	-11,3	-8,4	-5,0	
Saldo primario ajustado de ciclo	-1,0	-0,3	-2,0	-2,3
Deuda pública	120,0	118,4	116,0	116,1
Aumento de las pensiones (2,5% PGE e IPC dic-22: 6,4%)*				0,4

(*) Se estima que 1% de inflación aumenta el gasto en pensiones en 1.500 millones de euros; (p): Previsión. Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Hacienda, INE y BdE.

Previsiones

IMPACTO EN 2022 DE LAS MEDIDAS PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LA GUERRA EN UCRANIA

	Millones €	% PIB
Medidas de ingresos		
Rebaja fiscalidad electricidad	4.050	0,3
<i>Reducción del IVA de la electricidad (al 10% desde junio 2021 y al 5% desde julio 2022)</i>		
<i>Reducción del IE sobre la electricidad (al 0,5%) y suspensión impuesto sobre generación eléctrica</i>		
Medidas de gasto		
Bonificación 0,2€ del carburante	5.300	0,4
Ayudas directas al sector transporte	450	0,0
Ayudas directas a otros sectores	1.555	0,1
Gasto social (ayuda a familias y refugiados)	2.595	0,2
TOTAL	13.950	1,1

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Observatorio Fiscal

3T22