

Corrección del déficit presupuestario a gran velocidad

Parecía difícil imaginar que el déficit presupuestario de Portugal alcanzara niveles inferiores al 1% del PIB poco tiempo después de salir del procedimiento de déficit excesivo (PDE). Sin embargo, en 2017, el déficit presupuestario de las Administraciones públicas alcanzó el nivel más bajo desde 1974.¹ Esta dinámica reciente contrasta con lo observado anteriormente: Portugal sobrepasó el límite de déficit del 3% del PIB prácticamente cada año desde 2009 y la Comisión Europea lo incluyó en el PDE hasta 2017. Además, el buen registro de 2017 no parece ser puntual: la información disponible en lo que va de año apunta a que el déficit volverá a alcanzar un nuevo mínimo en 2018 (y posiblemente por debajo de lo previsto inicialmente). ¿Qué factores han contribuido a este ajuste fiscal? ¿Cuáles son las perspectivas para 2019? ¿Qué nos dice la propuesta de los Presupuestos del Estado (PE) recientemente presentada por el Gobierno?

¿Cómo evolucionan las cuentas públicas en 2018?

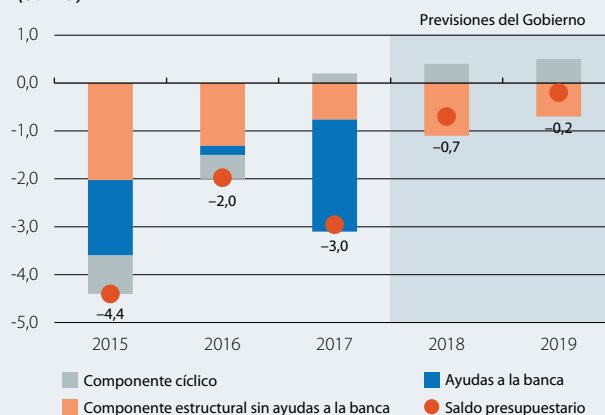
Transcurridas tres cuartas partes del año, la evaluación de la salud de las cuentas públicas en 2018 es positiva: la ejecución presupuestaria hasta el mes de septiembre señala que se conseguirá cerrar el año con un déficit público del -0,7% del PIB, claramente por debajo del 1,1% previsto hace un año en los PE 2018. Una de las razones de esta mejora es el buen desempeño cíclico de la economía.

En este sentido, es probable que los ingresos fiscales y las contribuciones sociales superen las previsiones iniciales del Gobierno. De hecho, las sensibilidades de estos ingresos respecto al PIB² y las previsiones macroeconómicas del Gobierno sugieren que la previsión realizada en los PE 2018 para esta partida de ingresos era conservadora. Concretamente, se asumió un crecimiento del empleo y de las rentas del trabajo³ inferior al que se ha terminado registrando en la primera mitad del año: el empleo ha crecido un 2,6%⁴ interanual y las rentas del trabajo han aumentado un 4,0%. Asimismo, en la primera mitad del año, el crecimiento del consumo privado fue del 2,5%, 0,6 p. p. superior a lo previsto inicialmente por el Gobierno, y ha beneficiado a la recaudación procedente de los impuestos indirectos.

En la misma línea, por el lado del gasto, el buen desempeño cíclico de la economía también podría ofrecer sorpre-

Portugal: saldo presupuestario

(% PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea y previsiones del Gobierno portugués.

sas positivas. Dado que el escenario para el mercado laboral asumido en los PE 2018 era conservador, es posible que el gasto en prestaciones sociales termine siendo inferior al proyectado inicialmente. En particular, los PE asumían una tasa de desempleo del 8,6%, claramente superior a la cifra observada hasta el momento (7,2% en el promedio de lo que va de año, con datos hasta agosto). Así, a pesar de la implementación de algunas medidas⁵ a lo largo de 2018 que han potenciado el incremento de las prestaciones sociales, es posible que el gasto global quede por debajo de lo inicialmente previsto.

Además, la inversión pública también podría redundar en una menor ejecución del gasto. Hasta septiembre, los datos apuntan a un grado de ejecución en torno al 61% de lo inicialmente presupuestado. Al mismo tiempo, tal y como sucedió en años anteriores, con la reciente presentación de la propuesta de los PE 2019, el Gobierno ha revisado a la baja el importe estimado para la inversión en un 0,2% del PIB. Es decir, frente a un crecimiento de la inversión inicialmente previsto en un 40,4% interanual, el Gobierno estima ahora un avance del 16,3%. Una de las principales razones detrás de esta revisión podría ser el retraso en la recepción de fondos procedentes de la UE en el marco del programa de inversión Portugal 2020.⁶

En cambio, los gastos de personal podrían ser mayores de lo esperado. Los PE 2018 apuntaban a un aumento del 0,3% que parecía insuficiente para financiar distintas medidas referentes al funcionariado que se anunciaron

1. Un -0,9% del PIB excluyendo la recapitalización de la Caixa Geral de Depósitos y un -3,0% sin excluirla.

2. Análisis realizado considerando las tasas de crecimiento recogidas en los PE 2018 y usando los valores de referencia de la OCDE («New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance»).

3. El Gobierno ha previsto un crecimiento del empleo del 0,9% interanual (concepto de población empleada de acuerdo con las cuentas nacionales) y un aumento de las remuneraciones del 3,2% interanual.

4. Incremento del 2,7% (promedio hasta agosto) según datos mensuales del INE de Portugal.

5. Actualización extraordinaria de las pensiones de la Seguridad Social y de la Caja General de Jubilaciones, aumento del número de pensionistas y actualización del índice de referencia de la Seguridad Social para calcular contribuciones, pensiones y otras prestaciones.

6. Véase Banco de Portugal, Boletín Económico de octubre de 2018.

con el presupuesto.⁷ Al presentar la propuesta de PE 2019, el Gobierno ha revisado al alza su estimación para estos gastos para 2018 hasta el 2,6%.

¿Cuáles son las perspectivas para 2019?

El pasado 15 de octubre, el Gobierno presentó la propuesta de presupuestos para 2019. En ella, da continuidad a la dinámica observada en 2018 y prosigue con la reducción del déficit apoyándose en un entorno económico positivo. En concreto, con un crecimiento previsto del PIB del 2,2%, el Gobierno proyecta una reducción del déficit hasta el -0,2% del PIB en 2019.

Por el lado de los ingresos, el Gobierno espera que la creación de ocupación (proyección del 0,9% en 2019) contribuya a mantener, junto al incremento de los salarios, el crecimiento de las cotizaciones sociales por encima del 4,0% en 2019, una previsión que podría ser algo optimista.⁸ Asimismo, el consumo privado, uno de los motores de la economía, respaldará el aumento de los impuestos indirectos. Por otra parte, el crecimiento previsto de los impuestos directos podría ser algo conservador (dado que las elasticidades de estos impuestos respecto al crecimiento del PIB nominal predicen un mayor incremento de la recaudación de acuerdo con las propias proyecciones de PIB del Gobierno). En conjunto, según el escenario del Gobierno, es probable que la carga fiscal se mantenga en torno al 35% del PIB.⁹ Además, el aumento de los ingresos procedentes de los dividendos (relacionados con Caixa Geral de Depósitos y el Banco de Portugal) puede compensar el impacto de las medidas de reducción de ingresos (equivalentes al 0,2% del PIB). En general, pues, los ingresos totales estimados por el Ejecutivo parecen ser razonables.

Por el lado del gasto, destacan el aumento de los gastos de personal y de las prestaciones sociales.¹⁰ Aun así, la reducción prevista de la tasa de desempleo hasta el 6,3% en 2019 debería contribuir a atenuar este aumento con una reducción de las prestaciones de desempleo en un 4,3%.¹¹ No obstante, la previsión del Gobierno para la tasa de desempleo puede ser optimista (nuestro escenario contempla una disminución menor, hasta el 6,6%) y, en este sentido, es posible que el ahorro en prestaciones de desempleo sea inferior al previsto. Por otra parte, el gasto en intereses de-

7. Reactivación de las carreras profesionales en la Administración pública y programa de regularización de las relaciones laborales precarias en las AA. PP.

8. Nuestro análisis de las elasticidades frente al PIB nominal sugiere un crecimiento de las contribuciones sociales de cerca del 3% en 2019.

9. Según las cotizaciones sociales efectivas presentadas en el análisis de los presupuestos realizado por UTAO, algo inferiores a las reflejadas por el Gobierno y presentadas en la tabla adjunta.

10. Con medidas relacionadas con las carreras profesionales, como la posibilidad de que los mayores de 60 años con 40 años de cotizaciones se puedan jubilar sin penalización en la pensión, aumento de las prestaciones sociales en grupos con riesgo de exclusión y aumento extraordinario de las pensiones.

11. Estimaciones recogidas en la propuesta de Presupuestos del Estado para 2019.

Portugal: ingresos y gastos de la Administración pública (contabilidad nacional)

	% PIB			Variación (%)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Ingresos	42,7	43,2	43,3	4,0	4,9	4,1
Ingresos fiscales	25,1	25,3	25,1	5,1	4,7	2,9
Impuestos sobre rendimiento, patrimonio	10,1	10,2	9,9	3,5	4,5	0,8
Impuestos sobre producción e importación	14,9	15,1	15,2	6,2	4,9	4,3
Contribuciones sociales	11,7	11,8	11,8	4,9	4,7	4,1
Gastos	45,7	43,9	43,5	6,4	4,4	2,8
Gastos de personal	10,9	10,8	10,8	1,9	2,6	3,1
Consumo intermedio	5,4	5,3	5,2	2,4	2,2	1,7
Prestaciones sociales	18,3	18,3	18,3	1,4	3,8	3,8
Intereses	3,8	3,5	3,3	-4,7	-6,3	-1,4
Formación bruta de capital fijo	1,8	2,1	2,3	24,9	16,3	17,1
Otros gastos de capital	2,6	1,0	0,7	41,2*	92,7	-28,9
Saldo total	-0,9*	-0,7	-0,2	-	-	-
Saldo primario	2,9	2,7	3,1	-	-	-

Nota: *Excluye la recapitalización de la Caixa Geral de Depósitos, por un total de 3.944 millones de euros (el 2,0% del PIB).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal y el Ministerio de Finanzas portugués.

bería seguir bajando de la mano de los bajos tipos de interés de mercado: el Gobierno prevé un ahorro del 0,1% del PIB y se estima que el coste implícito de la deuda¹² disminuya hasta cerca del 2,8%, en mínimos históricos. Finalmente, el crecimiento previsto en inversión pública se verá respaldado por una mayor ejecución de los fondos estructurales asociados al programa Portugal 2020.¹³

En conjunto, el objetivo del déficit previsto por el Gobierno es ambicioso pero parece factible, especialmente en vista del buen desempeño de los últimos años. Sin embargo, el escenario previsto por el Gobierno se enfrenta a algunos riesgos que podrían complicar la consecución de este objetivo. En el plano macroeconómico, estos son, predominantemente, de origen externo, especialmente por los temores a un aumento del proteccionismo, aunque también pueden afectar sensiblemente al crecimiento de la economía un aumento del precio del petróleo mayor de lo esperado o las incertidumbres en torno a algunos de los focos de riesgo político (como Italia). Respecto a las variables presupuestarias, el mayor riesgo lo constituye un aumento de los tipos de interés por las elevadas necesidades de financiación del Estado:¹⁴ el Gobierno estima que un aumento de 100 p. b. del tipo medio aumentaría el gasto en intereses en 0,2 p. p. del PIB y el déficit alcanzaría el 0,4%.

12. Peso de los cargos con intereses en el total de la deuda del año anterior.

13. Propuesta de Presupuestos del Estado para 2019.

14. Véase el artículo «¿Cómo se financiará el Estado en 2019?», disponible en <http://www.caixabankresearch.com/>.