

## El Plan de Estabilidad 2022-2025: ajuste del déficit público gracias al ciclo económico

### La recuperación económica, clave para la senda descendente del déficit

El Plan de Estabilidad 2022-2025 presentado por el Gobierno plantea un ajuste gradual del déficit público, impulsado por la recuperación económica, con una reducción desde el 6,8% del PIB en 2021 al 5,0% en 2022 y al 2,9% en 2025 (la previsión de CaixaBank Research en 2025 se sitúa todavía algo por encima del 3,0%). Se basa en un escenario inercial al no incorporar nuevas medidas más allá de las ya aprobadas para 2022 y, por tanto, el déficit estructural se mantiene por encima del 3% en todo el horizonte de previsión. Así, toda la reducción del déficit público provendría del componente cíclico del déficit, que pasará del 3,3% del PIB en 2021 a un superávit del 0,2% en 2025.

El cuadro macro en el que se basa el Plan de Estabilidad es razonable y cuenta con el visto bueno de la AIReF. Las previsiones son de un crecimiento económico del 12,5% en el acumulado entre 2022 y 2025 (se trata de un crecimiento similar al de nuestras previsiones), con un papel muy relevante de la inversión en los dos próximos años gracias al programa NGEU.<sup>1</sup> Ello supone que las presiones salariales se mantendrán contenidas y que la inflación descenderá de forma marcada a partir de 2023.

Entrando de lleno en las cuentas públicas, en cuanto a los ingresos, el Plan no incorpora una reforma tributaria. Se prevé que los ingresos se reduzcan moderadamente en porcentaje del PIB hasta el 41,3% del PIB en 2025 (43,7% en 2021) por una moderación de los ingresos no tributarios (esta partida incluye ingresos por transferencias de capital y fondos europeos sin los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia del NGEU). En concreto, los ingresos no tributarios pasarían del 4,9% del PIB en 2021 al 3,3% del PIB en 2025. Sin embargo, la presión fiscal se supone que se mantendrá estable (los impuestos y cotizaciones sociales crecerán en línea con el PIB nominal).

El gasto público descendería de forma notable en porcentaje del PIB por el gran aumento del PIB nominal y cierta contención del gasto sin pensiones. Así, el gasto público primario (es decir, sin considerar el pago de intereses) pasaría del 48,4% del PIB en 2021 al 42,2% en 2025. Destaca el ajuste (en porcentaje del PIB) de la remuneración de asalariados, que bajaría del 18,1% en 2021 al 16,1% en

1. Se prevé que la inversión en bienes de equipo crezca el 11,4% y la inversión en productos de propiedad intelectual se acelere un 17,5% en 2022. A partir de 2024 todavía habrá un impacto positivo del NGEU a través de los efectos de las reformas estructurales que se están llevando a cabo (destacan la reforma laboral, clima empresarial, formación y autoconsumo de energía e hidrógeno verde).

### España: escenario macro del Plan de Estabilidad

	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB real (%)	5,1	4,3	3,5	2,4	1,8
Crecimiento del PIB nominal (%)	7,4	8,5	5,9	4,3	3,7
Tasa de paro (%)	14,8	12,8	11,7	10,6	9,6
Remuneración por asalariado (crecimiento, %)	-0,6	3,2	2,9	1,6	1,7
Deflactor consumo privado (crecimiento, %)	1,9	6,1	2,2	1,6	1,6
Euríbor a 3 meses (%)	-0,5	-0,4	0,3	0,7	0,7
Tipo bono español a 10 años (%)	0,1	0,8	1	1,1	1,1

Fuente: Plan de Estabilidad 2022-2025, Gobierno de España.

### España: Plan de Estabilidad del Gobierno 2022-2025

Elementos clave	2021 (% del PIB)	2022 (% del PIB)	2025 (% del PIB)
<b>Ingresos públicos totales</b>	<b>43,7</b>	<b>42,0</b>	<b>41,3</b>
Impuestos indirectos (IVA...)	12,1	12,0	11,6
Impuestos directos	11,9	11,8	12,1
Cotizaciones sociales	14,3	13,7	13,9
<b>Gasto público total</b>	<b>50,6</b>	<b>47,0</b>	<b>44,3</b>
Remuneración asalariados	12,2	11,5	10,9
Prestaciones sociales (no en especie)	18,9	17,6	17,6
Inversión pública	4,6	3,6	2,7
Gasto en intereses	2,2	2,2	2,1
<b>Saldo público</b>	<b>-6,8 *</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,9</b>
<b>Saldo primario</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>
<b>Saldo cíclico</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,2</b>
<b>Saldo estructural</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,2</b>

Notas: Proyecciones que incorporan el impacto macro de NGEU pero sin incorporar los fondos europeos NGEU en los ingresos ni en los gastos. \* El déficit en 2021 se situaría en el 6,9% del PIB con Sareb. La inversión pública es la suma de formación bruta de capital y transferencias de capital.

Fuente: Plan de Estabilidad 2022-2025, Gobierno de España.

2025. Se trata de un resultado plausible en un contexto de fuerte crecimiento del PIB nominal y si tenemos en cuenta que el incremento en los salarios ha sido pactado con anterioridad a la escalada inflacionista. En cambio, el gasto en pensiones, en principio ligado por ley a la evolución de la inflación, se espera que siga creciendo a un ritmo similar al del PIB nominal.

En cuanto a la factura de intereses, variable clave para la sostenibilidad de la deuda, el Plan de Estabilidad proyecta que seguirá descendiendo en términos de PIB, situándose en el 2,1% del PIB en 2025 (2,2% en 2021), gracias al crecimiento del PIB y a un supuesto de que los tipos se man-

tendrán en cotas muy bajas (en el Plan de Estabilidad se supone que el bono español a 10 años se mantiene estable alrededor del 1% entre 2022 y 2025, aunque recientemente ha escalado hasta el 2,0%). En un escenario en el que los tipos fueran aumentando gradualmente desde los niveles actuales (por ejemplo, con el bono a 10 años en torno al 3,0% en 2025), la carga de la deuda podría repuntar ligeramente en 2025, aunque todavía se situaría muy por debajo del 3,0% alcanzado en 2012,<sup>2</sup> según nuestro ejercicio de sensibilidad.<sup>3</sup>

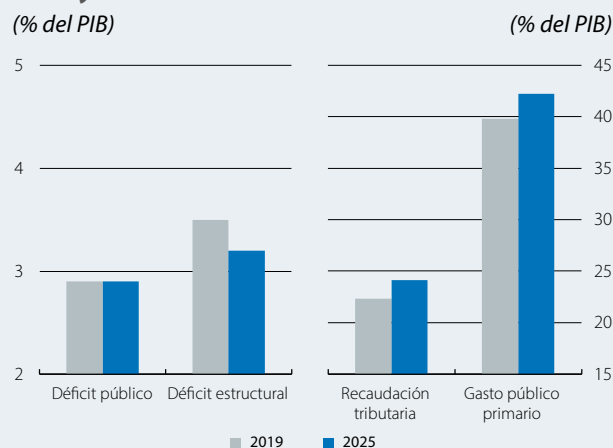
Finalmente, la deuda pública se reduciría gradualmente en porcentaje del PIB, pero manteniéndose en cotas elevadas. Esta pasaría del 118,4% en 2021 al 109,7% en 2025. El grueso del ajuste se debe al crecimiento del PIB en términos nominales; en términos acumulados el Plan considera un crecimiento acumulado del PIB nominal entre 2022 y 2025 del 24,3%.

### Las cuentas públicas del futuro: una comparativa de 2025 con el mundo prepandemia

Un ejercicio interesante es comparar la situación de las cuentas públicas que el Gobierno proyecta para 2025 en el Plan de Estabilidad con la del mundo pre-COVID. Así, cabe destacar tres resultados clave:

- **En 2025 el peso del sector público en la economía será más elevado que en 2019;** en concreto, se situará más de 2,0 p. p. por encima en porcentaje del PIB. Esto apunta a que el gasto público dará un salto estructural debido a factores como la indexación de las pensiones a la inflación<sup>4</sup> y al hecho de que habrá un aumento estructural del gasto en sanidad.
- **El déficit estructural será muy similar en 2025 (3,2%) al de 2019 (3,5% del PIB).** La razón es que los gastos aumentarán, pero se espera que también lo hagan los ingresos de forma parecida (véase el tercer resultado).
- **El Gobierno proyecta que el aumento de los ingresos fiscales, tras el gran aumento de la recaudación en 2021, se consolidará sin necesidad de nuevas medidas tributarias.** Así, según el Plan de Estabilidad, los ingresos fiscales serán en porcentaje del PIB 1,8 p. p. mayores en 2025 que en 2019. Ello se basa en un planteamiento inercial al asumir que se podrá conservar un nivel de recaudación similar al de 2021 (24,5% del PIB) en 2025 (la proyección es del 24,1%), claramente superior al del mundo pre-COVID.<sup>5</sup> La cuestión es si el aumento de la recauda-

### España: comparativa de cuentas públicas 2025 y 2019



*Nota:* El déficit en 2019 excluye Sareb.

*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos del Programa de Estabilidad 2022-2025 y 2021-2024.

ción será estructural. La digitalización de la economía en la pandemia puede haber reducido la economía sumergida y apoyaría dicha hipótesis. No obstante, el aumento de la imposición directa en 2021 puede estar relacionado con las medidas extraordinarias que se tomaron en la pandemia como los ERTE.

Javier Garcia-Arenas

2. En 2012, la deuda pública representaba el 86% del PIB, muy por debajo del nivel actual.

3. Véase el Focus «El impacto de las condiciones financieras sobre la carga de la deuda pública española» en el IM03/2022.

4. Parece que las prestaciones sociales, cuyo principal componente es el gasto en pensiones, han aumentado de forma permanente y serán 1,8 p. p. mayores en porcentaje del PIB en 2025 que en la prepandemia.

5. La recaudación en 2021 en porcentaje del PIB fue alrededor de 1 p. p. superior a la de los últimos 30 años.