

El Pla d'Estabilitat 2022-2025: ajust del dèficit públic gràcies al cycle econòmic

La recuperació econòmica, clau per a la senda descendent del dèficit

El Pla d'Estabilitat 2022-2025 presentat pel Govern planteja un ajust gradual del dèficit públic, impulsat per la recuperació econòmica, amb una reducció del 6,8% del PIB el 2021 al 5,0% el 2022 i al 2,9% el 2025 (la previsió de CaixaBank Research per al 2025 se situa encara una mica per damunt del 3,0%). Es basa en un escenari inercial, ja que no incorpora noves mesures més enllà de les ja aprovades per al 2022, i, per tant, el dèficit estructural es manté per damunt del 3% en tot l'horitzó de la previsió. Així, tota la reducció del dèficit públic provindria del component cíclic del dèficit, que passarà del 3,3% del PIB el 2021 a un superàvit del 0,2% el 2025.

El quadre macro en què es basa el Pla d'Estabilitat és raonable i compta amb el vistiplau de l'AIReF. Les previsions són d'un creixement econòmic del 12,5% en l'acumulat entre el 2022 i el 2025 (es tracta d'un creixement similar al de les nostres previsions), amb un paper molt rellevant de la inversió en els dos propers anys, gràcies al programa NGEU.¹ Això comporta que les pressions salarials es mantindran contingudes i que la inflació baixarà de manera clara a partir del 2023.

Entrant de ple en els comptes públics, pel que fa als ingressos, el Pla no incorpora una reforma tributària. Es preveu que els ingressos es reduiran de forma moderada en percentatge del PIB, fins al 41,3% del PIB el 2025 (el 43,7% el 2021), per una moderació dels ingressos no tributaris (aquesta partida inclou els ingressos per transferències de capital i els fons europeus sense els fons del Mecanisme de Recuperació i Resiliència de l'NGEU). En concret, els ingressos no tributaris passarien del 4,9% del PIB el 2021 al 3,3% del PIB el 2025. No obstant això, se suposa que la pressió fiscal es mantindrà estable (els impostos i les cotitzacions socials creixeran en línia amb el PIB nominal).

La despesa pública regularia de manera notable en percentatge del PIB pel gran augment del PIB nominal i per una certa contenció de la despesa sense pensions. Així, la despesa pública primària (és a dir, sense considerar el pagament dels interessos) passaria del 48,4% del PIB el 2021 al 42,2% el 2025. Destaca l'ajust (en percentatge del PIB) de la remuneració dels assalariats, que baixaria del 18,1%

1. Es preveu que la inversió en béns d'equipament creixerà l'11,4% i que la inversió en productes de propietat intel·lectual s'accelerará el 17,5% el 2022. A partir del 2024, encara hi haurà un impacte positiu de l'NGEU mitjançant els efectes de les reformes estructurals que s'estan duent a terme (destaquen la reforma laboral, el clima empresarial, la formació i l'autoconsum d'energia i d'hidrogen verd).

Espanya: escenari macro del Pla d'Estabilitat

	2021	2022	2023	2024	2025
Creixement del PIB real (%)	5,1	4,3	3,5	2,4	1,8
Creixement del PIB nominal (%)	7,4	8,5	5,9	4,3	3,7
Taxa d'atur (%)	14,8	12,8	11,7	10,6	9,6
Remuneració per assalariat (creixement, %)	-0,6	3,2	2,9	1,6	1,7
Deflactor consum privat (creixement, %)	1,9	6,1	2,2	1,6	1,6
Euríbor a 3 mesos (%)	-0,5	-0,4	0,3	0,7	0,7
Tipus bo espanyol a 10 anys (%)	0,1	0,8	1	1,1	1,1

Font: Govern d'Espanya, Pla d'Estabilitat 2022-2025.

Espanya: Pla d'Estabilitat del Govern 2022-2025

Elements clau	2021 (% del PIB)	2022 (% del PIB)	2025 (% del PIB)
Ingressos públics totals	43,7	42,0	41,3
Impostos indirectes (IVA...)	12,1	12,0	11,6
Impostos directes	11,9	11,8	12,1
Cotitzacions socials	14,3	13,7	13,9
Despesa pública total	50,6	47,0	44,3
Remuneració assalariats	12,2	11,5	10,9
Prestacions socials (no en espècie)	18,9	17,6	17,6
Inversió pública	4,6	3,6	2,7
Despesa en interessos	2,2	2,2	2,1
Saldo públic	-6,8 *	-5,0	-2,9
Saldo primari	-4,6	-2,8	-0,9
Saldo cíclic	-3,3	-1,5	0,2
Saldo estructural	-3,1	-3,4	-3,2

Notes: Projeccions que incorporen l'impacte macro de l'NGEU, però sense incorporar els fons europeus NGEU en els ingressos ni en les despeses. * El dèficit del 2021 se situaria en el 6,9% del PIB amb la Sareb. La inversió pública és la suma de la formació bruta de capital i de les transferències de capital.

Font: Govern d'Espanya, Pla d'Estabilitat 2022-2025.

el 2021 al 16,1% el 2025. Es tracta d'un resultat plausible en un context de fort creixement del PIB nominal i si tenim en compte que l'increment dels salaris ha estat pactat amb anterioritat a l'escalada inflacionista. En canvi, s'espera que la despesa en pensions, en principi vinculada per llei a l'evolució de la inflació, continui creixent a un ritme similar al del PIB nominal.

Pel que fa a la factura dels interessos, variable clau per a la sostenibilitat del deute, el Pla d'Estabilitat projecta que continuarà reculant en termes de PIB i se situarà en el 2,1% del PIB el 2025 (el 2,2% el 2021), gràcies al creixement del PIB i al supòsit que els tipus es mantindran en

cotes molt baixes (en el Pla d'Estabilitat, se suposa que el bo espanyol a 10 anys es mantindrà estable al voltant de l'1% entre el 2022 i el 2025, tot i que recentment s'ha enfilat fins al 2,0%). En un escenari en què els tipus anessin augmentant de forma gradual des dels nivells actuals (per exemple, amb el bo a 10 anys al voltant del 3,0% el 2025), la càrrega del deute podria repuntar lleugerament el 2025, tot i que encara se situaria molt per sota del 3,0% assolit el 2012,² segons el nostre exercici de sensibilitat.³

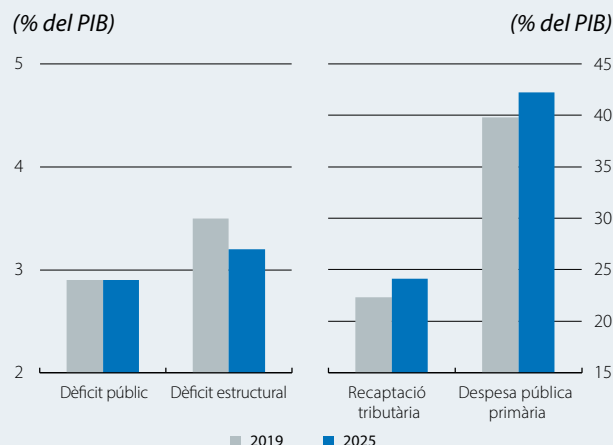
Finalment, el deute públic es reduiria de forma gradual en percentatge del PIB, però es mantindria en cotes elevades: passaria del 118,4% el 2021 al 109,7% el 2025. El gros de l'ajust és degut al creixement del PIB en termes nominals; en termes acumulats, el Pla considera un creixement acumulat del PIB nominal del 24,3% entre el 2022 i el 2025.

Els comptes públics del futur: una comparativa del 2025 amb el món pre-pandèmia

Un exercici interessant és comparar la situació dels comptes públics que el Govern projecta per al 2025 al Pla d'Estabilitat amb la del món pre-COVID. Així, cal destacar tres resultats clau:

- **El 2025, el pes del sector públic en l'economia serà més elevat que el 2019;** en concret, se situarà més de 2,0 p. p. per damunt en percentatge del PIB. Això apunta al fet que la despesa pública farà un salt estructural a causa de factors com la indexació de les pensions a la inflació⁴ i al fet que hi haurà un augment estructural de la despesa en sanitat.
- **El dèficit estructural serà molt similar el 2025 (el 3,2%) al del 2019 (el 3,5% del PIB).** La raó és que les despeses augmentaran, però s'espera que també ho facin els ingressos de manera semblant (vegeu el tercer resultat).
- **El Govern projecta que l'augment dels ingressos fiscals, després del gran augment de la recaptació el 2021, es consolidarà sense necessitat de noves mesures tributàries.** Així, segons el Pla d'Estabilitat, els ingressos fiscals seran, en percentatge del PIB, 1,8 p. p. més elevats el 2025 que el 2019. Això es basa en un plantejament inercial que assumeix que es podrà conservar un nivell de recaptació similar al del 2021 (el 24,5% del PIB) el 2025 (la projecció és del 24,1%), clarament superior al del món pre-COVID.⁵ La qüestió és si l'augment de la recaptació serà estructural. La digitalització de l'economia durant la

Espanya: comparativa dels comptes públics 2025 i 2019



Nota: El dèficit del 2019 exclou la Sareb.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Programa d'Estabilitat 2022-2025 i 2021-2024.

pandèmia pot haver reduït l'economia submergida i donaria suport a aquesta hipòtesi. No obstant això, l'augment de la imposició directa el 2021 pot estar relacionat amb les mesures extraordinàries adoptades durant la pandèmia, com els ERTO.

Javier Garcia-Arenas

2. El 2012, el deute públic representava el 86% del PIB, molt per sota del nivell actual.

3. Vegeu el Focus «L'impacte de les condicions financeres sobre la càrrega del deute públic espanyol», a l'IM03/2022.

4. Sembla que les prestacions socials, el principal component de les quals és la despesa en pensions, han augmentat de manera permanent i seran 1,8 p. p. majors en percentatge del PIB el 2025 que en la pre-pandèmia.

5. El 2021, la recaptació, en percentatge del PIB, va ser al voltant d'1 p. p. superior a la dels 30 últims anys.