



observado en la recaudación de los impuestos directos se debe al efecto base asociado al cambio de la normativa relativa a los pagos mínimos a cuenta del impuesto de sociedades, que entró en vigor en octubre de 2016<sup>2</sup>. La norma afectaba a los pagos del conjunto del año, que por ello se concentraron en el último trimestre. De esta manera, el impacto positivo observado sobre la recaudación en enero-mayo debido a esta medida irá mitigándose a lo largo del año, hasta neutralizarse en el último trimestre de 2017, momento en el cual la comparación interanual será homogénea. Por su parte, el gasto de las AAPP (excluyendo las CCLL) presentó un avance interanual del 0,5 % hasta marzo, frente a la caída registrada en el mismo período del año anterior, del 0,6 %. Los aumentos de las principales partidas fueron moderados, con la excepción del gasto en consumo público no salarial, que creció cerca de un 4 % en el primer trimestre, mientras que los pagos por intereses de la deuda pública intensificaron su perfil de reducción.

El endeudamiento de las AAPP subió 1,1 pp del PIB en el primer trimestre de 2017, hasta el 100,4 %, ya que la expansión del producto solo compensó parcialmente el incremento de la deuda del sector (véanse gráficos 1 y 2). Sin embargo, este aumento se debió en gran medida a una concentración de emisiones de deuda en el primer trimestre, que se compensó parcialmente en el mes de abril, cuando, según el indicador adelantado de la deuda, se produjeron emisiones netas negativas. A pesar de ello, la reducción de los costes medios de financiación permitió que la carga financiera asociada, en porcentaje del PIB, continuase descendiendo,

hasta situarse en el 2,8 %. El desglose por instrumentos muestra que la fuente más importante de financiación de las AAPP en el primer trimestre del año siguieron siendo los valores a largo plazo. Por tenedores, los principales compradores netos de títulos emitidos por el Estado durante este período fueron el Banco de España (en el contexto del programa de compras de activos del Eurosystem) y, en una cuantía menor, los no residentes.

Por otro lado, debe recordarse que, a finales de abril, el Gobierno español remitió a la Comisión Europea la Actualización del Programa de Estabilidad (APE), que establece las principales líneas de la política presupuestaria para el período 2017-2020. La APE incorpora el objetivo de déficit del conjunto de las AAPP para 2017 del 3,1 % del PIB, en línea con las recomendaciones del Consejo Europeo de agosto de 2016. El cumplimiento de este objetivo exigiría una mejora del déficit público de 1,4 pp del PIB este año, que, de acuerdo con las estimaciones contenidas en la APE, se conseguiría por la combinación de la favorable evolución cíclica prevista y el tono restrictivo de la política fiscal, con una variación del saldo estructural primario de las AAPP de 0,5 pp del PIB. El Programa también presenta objetivos de déficit público de medio plazo, que sitúa en el 2,2 %, 1,3 % y 0,5 % del PIB en 2018, 2019 y 2020, respectivamente. Esta senda es coherente con el compromiso de salida de la situación de «déficit excesivo» fijado en el Procedimiento de Déficit Excesivo (déficit superior al 3 % del PIB) en el año 2018.

En cuanto a su composición, la mejora del saldo de las AAPP proyectada para el conjunto de 2017 se debe, según la APE, tanto a una reducción de la ratio de gasto público sobre el PIB, de 0,9 pp,

2 Real Decreto-ley 2/2016, de 30 de septiembre.

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Gráfico 1  
FINANCIACIÓN BRUTA.  
TASA INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES POR INSTRUMENTOS

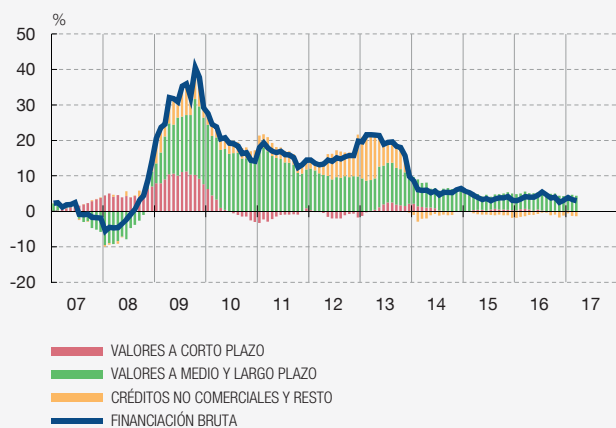
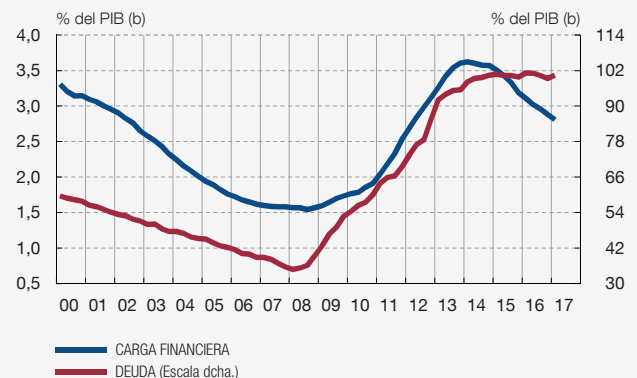


Gráfico 2  
CARGA FINANCIERA POR INTERESES (a) Y RATIO DE DEUDA



FUENTE: Banco de España.

- a Datos acumulados de cuatro trimestres.
- b El PIB a precios de mercado se ha elaborado a partir de la serie oficial de la CN trimestral que publica el INE agregando los últimos cuatro trimestres para cada fecha de referencia.

como a un aumento del peso de los ingresos públicos en el producto, de 0,5 pp. La APE presenta una senda de contención del gasto, basada en las medidas incorporadas en los presupuestos de las distintas AAPP para este año, así como en los ahorros derivados de las reformas puestas en marcha en años anteriores (en particular, la reforma de la Administración Local y las medidas adicionales vinculadas al desarrollo del informe CORA). Asimismo, el Programa asume una continuación de la caída de los pagos por intereses, vinculada a las favorables condiciones de financiación, y del gasto en prestaciones por desempleo, por la prolongación de la fase de recuperación de la economía, así como una cierta moderación del gasto en pensiones, que refleja la aplicación del nuevo índice de revalorización. Por otra parte, la APE incorpora los planes plurianuales de empleo público anunciados en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado, que tienen por objeto reducir la temporalidad en el sector de las AAPP. En cuanto a la inversión pública, el Programa asume un mantenimiento de su peso en el PIB en el medio plazo. No obstante, si se corrige el impacto de varios efectos transitorios, la ratio de inversión pública sobre el PIB prolongaría la tendencia a la baja que viene presentando desde el máximo registrado en 2009. Con respecto a la evolución de los ingresos, el aumento de su peso sobre el PIB que proyecta la APE para 2017 se basa en gran parte en los efectos positivos esperados de las medidas aprobadas el 2 de diciembre de 2016, consistentes en la ampliación de la base imponible del impuesto de sociedades, el incremento de los gravámenes sobre las bebidas alcohólicas y el tabaco<sup>3</sup>, y el aumento de las bases máximas de cotización<sup>4</sup>, entre otras.

La senda de la ratio de la deuda pública sobre el PIB que presenta la APE supone una prolongación de la trayectoria descendente iniciada en 2015, de manera que esta ratio pasaría a situarse en el 98,8 %, 97,6 %, 95,4 % y 92,5 % del PIB en 2017, 2018, 2019 y 2020, respectivamente, frente al 99,4 % registrado el año pasado. Este descenso se sustentaría en el fuerte crecimiento económico previsto, así como en la mejora de las cuentas públicas, que per-

mitiría registrar una situación de superávit público primario a partir del año 2018, frente al déficit primario del 1,7 % registrado en 2016.

Las últimas proyecciones macroeconómicas del Banco de España, publicadas el 13 de junio<sup>5</sup>, presentan una previsión del déficit de las AAPP del 3,2 %, 2,6 % y 2,2 % del PIB, para 2017, 2018 y 2019, respectivamente. Esta previsión se ha realizado sobre la base del cuadro macroeconómico que se presenta en dicho informe, de los planes presupuestarios más recientes, descritos en los párrafos anteriores, y de los datos disponibles relativos a la evolución de los ingresos y gastos públicos hasta la fecha de cierre del ejercicio de previsión (23 de mayo de 2017)<sup>6</sup>. No obstante, cabe mencionar que esta previsión no incorpora una serie de factores de carácter transitorio recogidos en el Programa de Estabilidad, pero que no se han concretado todavía, relativos a los posibles costes adicionales de las ayudas a entidades financieras en 2017 y a la responsabilidad patrimonial derivada de los procedimientos judiciales de las ocho autopistas de peaje que se encuentran en concurso de acreedores, que se estima puede hacerse efectiva en el período 2017-2018.

<sup>5</sup> Véase este [enlace](#).

<sup>6</sup> En concreto, las proyecciones incluidas en dicho informe sobre las variables de política fiscal para 2017-2019 se basan en tres elementos. En primer lugar, se asume que aquellas partidas del presupuesto sujetas a una mayor discrecionalidad —entre las que destacan por su tamaño las compras o la inversión pública— evolucionan en línea con el crecimiento potencial nominal de la economía española en el medio plazo y las medidas anunciadas en el Programa de Estabilidad. En segundo lugar, se supone que las restantes partidas que componen las cuentas de las AAPP evolucionan, en ausencia de medidas, de acuerdo con sus determinantes habituales. En concreto, en el caso de los ingresos públicos, al margen de la incorporación de los cambios normativos aprobados a finales del año pasado, se supone que estos crecen en línea con sus bases fiscales, que dependen principalmente del contexto macroeconómico. Lo mismo sucede con aquellas partidas menos discrecionales de gasto, como la relacionada con las pensiones —cuya evolución viene determinada esencialmente por la fórmula de revalorización establecida en la legislación y el envejecimiento de la población—, el subsidio de desempleo —que depende principalmente de la evolución del paro— y la carga de intereses —cuyos movimientos reflejan la evolución del endeudamiento público y de los tipos de interés—. Finalmente, estas previsiones incluyen una valoración del impacto de los datos de corto plazo disponibles relativos a la evolución de los ingresos y gastos públicos hasta la fecha de cierre de este informe.

<sup>3</sup> Real Decreto-ley 3/2016, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social.

<sup>4</sup> Asimismo, se aprobó el aumento del salario mínimo interprofesional (Real Decreto 742/2016), lo que repercute en un incremento de la base mínima de cotización del 8 %.