

3T 25: La economía española comienza su proceso de desaceleración, con estrecho margen de mejora para las principales métricas fiscales y de deuda

Perspectivas Macro para España y las Finanzas de sus Gobiernos Regionales

3T2025 RESUMEN EJECUTIVO



3T 25: La economía española comienza su proceso de desaceleración, con estrecho margen de mejora para las principales métricas fiscales y de deuda

Resumen Ejecutivo

Contexto internacional

La economía internacional se enfrenta a un entorno muy incierto marcado por conflictos armados y tensiones comerciales. La guerra en Ucrania y la retirada del apoyo de Estados Unidos han remodelado las prioridades presupuestarias europeas, y los Estados miembros se han comprometido a aumentar el gasto en defensa. Al mismo tiempo, los conflictos en curso en el Medio Oriente se suman a la inestabilidad, influyendo en los precios mundiales del petróleo y las expectativas del mercado. Estos riesgos geopolíticos afectan directamente las proyecciones de crecimiento mundial y la estabilidad económica general.

Estados Unidos aplica una política económica marcadamente proteccionista que socava la confianza mundial. La administración Trump ha promovido recortes de impuestos y reducido los beneficios sociales, empujando el déficit al 6,2% del PIB y colocando la deuda en un camino hacia el 124% del PIB para 2034. La persistencia de la incertidumbre política amplifica aún más la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Las proyecciones de crecimiento mundial se han revisado a la baja en las principales economías avanzadas y emergentes. La OCDE espera que el comercio mundial se desacelere al 2,8% en 2025 y al 2,2% en 2026, en comparación con el 3,8% en 2024. Se proyecta que el crecimiento de EE. UU. sea de solo 1.6% en 2025, frente al 2.8% del año anterior. China también moderará su expansión al 4,7% en 2025. En la zona del euro, se espera que el crecimiento se mantenga en el 0,9% en 2025, respaldado por la inversión pública en defensa e infraestructura.

Francia se enfrenta a una creciente inestabilidad política con importantes consecuencias fiscales derivada de la inesperada decisión del primer ministro Bayrou de convocar un voto de confianza el 8 de septiembre, con los mercados reaccionando a través de la ampliación de los diferenciales OAT-Bund. La medida aceleró las tensiones que se anticiparon durante el proceso presupuestario de octubre, ya que el fragmentado parlamento de Francia se resistió a la consolidación fiscal propuesta por Bayrou de 44.000 millones de euros para reducir los déficits.

Tras la dimisión del primer ministro Bayrou tras la moción de censura celebrada el 8 de septiembre, **el presidente Emmanuel Macron se apresuró a nombrar a Sébastien Lecornu como primer ministro menos de 24 horas después de la derrota de Bayrou.** Por lo tanto, los acontecimientos se han desarrollado como se esperaba, con el presidente Macron nombrando a un nuevo primer ministro y evitando nuevas elecciones legislativas por ahora. Lecornu asumió el cargo en medio de protestas masivas y heredará el trabajo de impulsar reformas presupuestarias impopulares. El nuevo Primer Ministro se enfrenta al enorme desafío de navegar por un parlamento dividido para aprobar el presupuesto de 2026 y evitar una moción de censura. Su gobierno minoritario debe asegurar el apoyo tácito de las facciones de izquierda o derecha, lo que requiere revisiones significativas de los planes fiscales a pesar del rechazo generalizado de la agenda política de Macron en todo el espectro político. Incluso en un resultado político benigno, es probable que el déficit presupuestario de Francia se mantenga cerca del 5%, manteniendo a su vez su deuda/PIB en una firme trayectoria ascendente (estimamos un déficit para 2025 del 5,4%).

La evolución de la deuda y los déficits de Francia siguen siendo preocupantes, aunque el riesgo sistémico es, por ahora, limitado. Se prevén déficits por encima del 5% del PIB para 2025-2026 que eleven la ratio de deuda por encima del 120% del PIB para 2027, lo que requerirá recortes sin precedentes en las pensiones y la atención médica para estabilizarse. Con un gasto público del 57% del PIB, muy por encima de sus pares de la eurozona, hay poco margen para aumentos de impuestos, lo que dificulta políticamente los ajustes. Las agencias de calificación son cautelosas, pero pueden retrasar las rebajas hasta 2026 y la pérdida del nivel de calificación AA en caso de nuevas rebajas probablemente conllevará nuevos aumentos en el diferencial OAT-Bund. Los mercados ven por ahora los problemas de Francia como un caso aislado, aceptando la inestabilidad mientras no se materialice una mayoría de izquierda. Aparte de este riesgo, **los inversores anticipan una agitación política continua hasta 2027, con diferenciales OAT-Bund que se estabilizarán en torno a 75-85 puntos básicos.**

España: escenario macro 2025-2026

La economía española sigue superando a la eurozona, aunque están surgiendo signos de desaceleración. El PIB se expandió un 0,6% en el primer trimestre de 2025, por encima de la media europea, impulsado principalmente por la demanda interna. La inversión en bienes de capital y construcción mostró signos de recuperación, mientras que el consumo público y las exportaciones turísticas perdieron algo de impulso. El consumo privado sigue siendo un factor clave, respaldado por las entradas de inmigración y la mejora de las condiciones de financiamiento.

El ahorro de los hogares alcanzó el 12,8% a principios de 2025, en línea con la zona del euro. Al mismo tiempo, la deuda de los hogares cayó al 43,5% del PIB, la más baja desde 2000. La inversión residencial se ha recuperado con más permisos y terminaciones de viviendas, aunque la oferta continúa rezagada con respecto a la formación de nuevos hogares. Esta brecha estructural mantiene la presión al alza sobre los precios inmobiliarios, donde la asequibilidad de vivienda sigue siendo un desafío clave.

En el frente externo, las exportaciones de bienes disminuyeron en línea con la debilidad de la demanda europea, mientras que las importaciones se aceleraron antes de los aranceles esperados. El crecimiento del turismo se desaceleró al 6% en comparación con el 10% en 2024, aunque todavía contribuye a un crecimiento superior al promedio del PIB. El mercado laboral sigue siendo boyante, con más de 528.000 nuevos afiliados en el segundo trimestre, lo que reduce el desempleo a un 11%. Sin embargo, la productividad por empleado permanece estancada, lo que subraya las debilidades estructurales.

Nuestras previsiones para 2025 apuntan a un crecimiento del PIB real del 2,3%, junto con una inflación de alrededor del 2,4%. En 2026, esperamos que el crecimiento del PIB se desacelere hasta el 1,7% debido a la incertidumbre geopolítica y a la apreciación del euro. Los flujos de inmigración y una mayor inversión en capital compensan en parte la debilidad externa. El crecimiento del PIB nominal se situaría en 4,8% en 2025 y 4% en 2026, significativamente por debajo de las tasas de 6% de los últimos años.

FIGURA 1 Cuadro macroeconómico 2025-2026

		AIReF may-25		AIReF jul-25		Diferencias (jul-25-may-25)	
Tasas de Variación Interanual	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Gasto en Consumo Final Nacional Privado	2,9	2,8	2	3	2	0,1	0
Gasto en Consumo Final de las AA.PP.	4,1	2,7	1,6	2,7	1,5	-0,1	-0,1
Formación Bruta de Capital Fijo	3,0	3,3	1,9	4,1	2,5	0,8	0,6
<i>FBCF Bienes de Equipo y Activos Cultivados</i>	2,9	4,4	1,4	6,7	2,7	2,3	1,3
<i>FBCF Construcción y Propiedad Intelectual</i>	3,0	2,9	2,1	3	2,5	0,2	0,3
Demanda Nacional*	2,8	2,8	1,8	2,8	1,9	0,1	0,1
Exportación de Bienes y Servicios	3,1	1,9	2,2	2,3	2,1	0,4	-0,1
Importación de Bienes y Servicios	2,4	3,4	2,8	4,2	2,9	0,8	0,2
Saldo Exterior*	0,3	-0,4	-0,1	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1
Producto Interior Bruto	3,2	2,3	1,7	2,3	1,7	0	0
Producto Interior Bruto Nominal	6,2	4,7	4	4,8	4	0	0
Deflactor del Producto Interior Bruto	3,0	2,3	2,2	2,4	2,3	0,1	0
IPC	2,8	2,3	2	2,3	2	0	0
Empleo Equivalente a Tiempo Completo	2,4	2,3	1,7	2,3	1,6	0,1	0
Horas Efectivamente Trabajadas	1,9	2,4	1,7	1,2	1,7	-1,2	0
Coste Laboral Unitario	4,0	3,2	2,1	3,3	2,2	0	0,1
<i>Productividad por Ocupado a Tiempo Completo</i>	0,7	0,1	0	0	0	-0,1	0
<i>Remuneración por Asalariado</i>	4,7	3,3	2,1	3,1	2	-0,2	-0,1
Tasa de Paro (% de la Población Activa)	11,3	10,7	10,3	10,7	10,3	0	0
Tasa de Ahorro de los Hogares e ISFLSH (% RBD)	13,6	11,6	11,1	11,3	10,1	-0,3	-1

Fuente: INE, AIReF

El modelo de crecimiento de España se caracteriza por ser extensivo, y depende más de la creación de empleo que de las ganancias de productividad. Los cuellos de botella estructurales incluyen un bajo dinamismo de inversión, altos ahorros de los hogares y escasez de viviendas asequibles. La dependencia de sectores de bajo valor agregado limita la productividad, lo que aumenta los riesgos de sostenibilidad a mediano plazo. El aumento de los costos laborales y las limitaciones de la oferta refuerzan el riesgo de inflación estructural.

Aunque el entorno actual se hace eco de ciertos patrones anteriores a 2008, los fundamentos son más sólidos hoy. El endeudamiento del sector privado es menor, los salarios se han ajustado y no existe un exceso de oferta de viviendas. Sin embargo, las perspectivas dependerán de la inversión productiva y de la gestión de los compromisos de gasto en defensa. La inflación subyacente se estabiliza cerca del 2%, siendo los precios de los servicios y los alimentos los principales impulsores de las presiones inflacionarias.

De cara al largo plazo, observamos una desaceleración gradual del crecimiento del PIB desde el 2,3% proyectado en 2025 hasta el 1,5% en 2029.

FIGURA 2 Perspectivas macroeconómicas 2024-2029

	September'25					
Tasas de Variación Interanual	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gasto en Consumo Final Nacional Privado	2,9	3	2	1,7	1,6	1,5
Gasto en Consumo Final de las AA.PP.	4,1	2,7	1,5	1,7	1,8	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo	3,0	4,1	2,5	1,8	1,4	1,3
<i>FBCF Bienes de Equipo y Activos Cultivados</i>	2,9	6,7	2,7	1,8	1,3	1,3
<i>FBCF Construcción y Propiedad Intelectual</i>	3,0	3	2,5	1,8	1,4	1,3
Demanda Nacional*	2,8	2,8	1,9	1,7	1,5	1,5
Exportación de Bienes y Servicios	3,1	2,3	2,1	2,3	2,5	2,3
Importación de Bienes y Servicios	2,4	4,2	2,9	2,6	2,7	2,4
Saldo Exterior*	0,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
Producto Interior Bruto	3,2	2,3	1,7	1,7	1,6	1,5
Producto Interior Bruto Nominal	6,2	4,8	4,0	3,8	3,7	3,7
Deflactor del Producto Interior Bruto	3,0	2,4	2,3	2,1	2,1	2,1
IPC	2,8	2,3	2	2,1	2,1	2
Empleo Equivalente a Tiempo Completo	2,4	2,3	1,6	1,7	1,6	1,5
Horas Efectivamente Trabajadas	1,9	1,2	1,7	1,7	1,7	1,5
Coste Laboral Unitario**	4,0	3,3	2,2	2,1	2,1	1,9
<i>Productividad por Ocupado a Tiempo Completo**</i>	0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
<i>Remuneración por Asalariado**</i>	4,7	3,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Tasa de Paro (% de la Población Activa)	11,3	10,7	10,3	10	9,7	9,5
Tasa de Ahorro de los Hogares e ISFLSH (% Renta Bruta Disponible)	13,6	11,3	10,1	9,5	9,4	9,2

Fuente: INE, AIReF

Riesgos en nuestro escenario macroeconómico 2025-2026

Los principales riesgos para 2025-2026 provienen de la incertidumbre global y la política comercial de Estados Unidos. La fragmentación política y los conflictos armados podrían prolongar la desaceleración del comercio mundial. Las perspectivas a largo plazo de España prevén una moderación del crecimiento hasta el 1,5% en 2029, lo que pone de manifiesto una trayectoria estructuralmente limitada. La apreciación del euro reduce la competitividad de las exportaciones y desalienta el turismo receptivo, lo que plantea riesgos para la diversificación de los ingresos.

La débil inversión de capital sigue siendo una limitación importante para el crecimiento de la productividad, a pesar de un reciente repunte de la inversión en equipo. La baja utilización de la capacidad desalienta a las empresas a expandir el capital productivo. La economía sigue dependiendo en gran medida del crecimiento intensivo en mano de obra, con la productividad por trabajador estancada. Este modelo refuerza las vulnerabilidades en competitividad y resiliencia.

El crecimiento de España se está desplazando hacia la demanda interna, con el consumo privado y la inversión en mayor participación, mientras que el gasto público y el turismo contribuyen menos. Este reequilibrio crea tensiones: los sectores con menor intensidad laboral absorben menos trabajadores, y el aumento de los costos laborales en las actividades de baja productividad amenaza la competitividad. Gestionar esta transición es clave para mantener un crecimiento equilibrado.

España: escenario fiscal en 2025

La consolidación fiscal avanza, con un déficit proyectado en 2,7% del PIB en 2025. La retirada de las medidas de apoyo a la crisis energética explica gran parte de la mejora, junto con una mayor recaudación de ingresos. El déficit del gobierno central caerá al 2,1%, mientras que la seguridad social se mantendrá en el -0,5%. Se espera que las regiones se sitúen en un -0,4% y las administraciones locales en un +0,3%. El ritmo de ajuste es más lento que en años anteriores, pero es coherente con los compromisos de la UE.

La deuda pública se sitúa en el 103,5% del PIB a principios de 2025, más de 20 puntos menos que el pico de la pandemia. La disminución ha sido impulsada por el crecimiento del PIB nominal y la reducción del déficit, aunque el ritmo se está desacelerando. El gobierno proyecta una deuda del 101,7% para fin de año. En toda Europa, los países altamente endeudados continúan reduciendo las proporciones, destacando Grecia y Portugal por su progreso significativo.

Según las previsiones macro y fiscales de la AIREF, **se espera que la ratio de deuda disminuya 0,4 puntos porcentuales en 2025, hasta situarse en el 101,4% del PIB, un descenso más suave que en años anteriores, cuando la reducción fue de 3,3 puntos en 2024.** Esta tendencia está impulsada por el crecimiento económico, aunque más débil que en años anteriores, lo que ralentiza el ritmo de reducción de la deuda. Además, se prevé un aumento del endeudamiento debido al ajuste

de los flujos de existencias vinculado a los préstamos europeos. El déficit público seguirá contribuyendo al crecimiento de la deuda, pero su impacto será más limitado. Esta previsión se alinea con la proyección más reciente del Gobierno (101,7%).

El cumplimiento de la nueva regla de gasto de la UE será crucial para mantener la credibilidad fiscal. España debe limitar el crecimiento del gasto neto primario al 3,7% en 2025. En 2024, creció solo un 3,5% frente a un límite del 5,1%, lo que proporciona un margen para el cumplimiento. La mejora de las condiciones de financiación y la estabilidad europea respaldan la demanda de deuda española, aliviando los costes del servicio de la deuda y manteniendo la sostenibilidad fiscal.

Creemos que nueve Comunidades Autónomas podrían terminar 2025 con un saldo o superávit, y dos con déficits de una décima. Solo las Comunidades Autónomas de la Región de Murcia y la Comunidad Valenciana terminarán 2025 con un déficit superior al 1% del PIB, mientras que se esperan déficits de alrededor de medio punto en Aragón y Cataluña.

En cuanto al nivel de endeudamiento regional, **nuestro escenario central estima que las Comunidades Autónomas reducirán su nivel de deuda en 2025 en más de un punto porcentual del PIB, situándose por debajo del 20% a finales de año.** A partir del 21,1% en 2024, la ratio mejoraría en más de un punto y medio porcentual debido al efecto combinado del crecimiento esperado del PIB y la compensación del exceso de financiación y los superávits de años anteriores, sobre la base de un escenario regulatorio en el que todas las compensaciones pendientes se liquidan dentro del año en curso.

La mayoría de las regiones deberían ver disminuir su deuda para 2025. La ratio deuda/PIB disminuirá en todas las regiones para 2025, excepto en la Comunidad Valenciana, que se ve afectada por la necesidad de financiar los gastos extraordinarios de la DANA ocurridos en octubre-noviembre de 2024. Cinco regiones se sitúan por debajo del nivel de referencia del 13% (el Principado de Asturias, la Comunidad Foral de Navarra, las Islas Canarias, la Comunidad de Madrid y el País Vasco), mientras que las ratios de Galicia y La Rioja estarán muy cerca de esta referencia.

De este modo, tres comunidades autónomas (Cataluña, Castilla-La Mancha y la Región de Murcia) lograrían reducir su ratio de deuda por debajo del 30% del PIB, quedando solo la Comunidad Valenciana por encima de este umbral.

Los mecanismos extraordinarios de financiación suponen en conjunto cerca del 62% de la deuda de las Comunidades Autónomas, aunque existen diferencias significativas entre ellas. A partir del primer trimestre de 2025, los mecanismos extraordinarios representaron el 61,8% de la deuda, disminuyendo en un punto porcentual desde finales de 2024. En cinco comunidades (Cantabria, Región de Murcia, Comunidad Valenciana, Cataluña, Castilla-La Mancha y Región de Murcia), el uso de estos mecanismos representa más del 75% de su endeudamiento, mientras que tres (Comunidad de Madrid, Comunidad Foral de Navarra y País Vasco) no tienen deuda de este recurso.

Comunidades Autónomas españolas: aprobación de un nuevo convenio por parte de la CD-GAE para facilitar el retorno de las Comunidades Autónomas a los mercados

El nuevo acuerdo CDGAE de julio de 2025 busca facilitar el regreso gradual de las regiones a los mercados financieros. Entre 2026 y 2028, las regiones podrán combinar la financiación del mercado con el apoyo del Fondo de Financiación Regional, reforzando la autonomía y la responsabilidad presupuestaria. Para ser elegibles dentro del nuevo modelo mixto de financiación, las regiones deben tener al menos una calificación de grado de inversión y cerrar 2024 con un presupuesto equilibrado o mantener la deuda por debajo del 19,5% del PIB. De lo contrario, solo se puede financiar hasta el 10% de sus necesidades en los mercados.

Las regiones deben presentar un Plan de Deuda Plurianual antes de noviembre de 2025, en el que se detallen las estrategias de endeudamiento, los instrumentos, los vencimientos y las previsiones de deuda. Estos planes serán evaluados por el Ministerio de Finanzas y actualizados anualmente. El marco es más flexible que el esquema de 2018, lo que proporciona una transición más fluida a la autonomía. **Sin embargo, las regiones con alto endeudamiento como Valencia, Cataluña y Murcia están limitadas a un acceso parcial al mercado.**

Las necesidades de financiación para 2026 se estiman en 33.000 millones de euros, ó 20.500 millones de euros después de contabilizar la condonación de la deuda. Entre el 40% y el 50% de esto se cubriría en los mercados, en comparación con solo el 35% en 2025. Esta transición mejora la autonomía regional al tiempo que mantiene las salvaguardias. El alivio de la deuda fortalece aún más las posiciones fiscales, aunque la aprobación depende del respaldo parlamentario y la disciplina de cumplimiento.

En cuanto a la fecha de implementación de la condonación parcial de la deuda regional, el 19 de agosto, ERC (grupo de izquierda independentista catalán que apoya al presidente Sánchez en el Parlamento español) declaró que **el gobierno español planea aprobar la condonación de la deuda de las regiones a principios de septiembre.** La ley orgánica, que recibiría la aprobación del Consejo de Ministros a principios de septiembre, **también debe pasar por el Congreso de los Diputados** (prevista para finales de 2025) y recibir el apoyo de los grupos parlamentarios antes de convertirse en jurídicamente vinculante.

El informe de cumplimiento de 2024 reveló que el sector regional solo cumplió con el objetivo de deuda, al tiempo que incumplió las reglas de déficit y gasto. Sin objetivos individuales, la evaluación específica de la región es limitada. Murcia no cumplió con todos los puntos de referencia, mientras que cuatro regiones cumplieron con todos y ocho cumplieron con dos de tres. **Los resultados desiguales subrayan las diferentes capacidades fiscales entre territorios.**

FIGURA 3 Cumplimiento de los requisitos establecidos en el nuevo modelo de financiación mixta por región

Region	Deuda/PIB 4T2	Saldo no financiero 2024	Rating grado de inversión	Posibilidad de combinar FFCCAA y mercados sin restricción
AND	19,1	0,74	✓	✓
ARA	19,0	0,26	✓	✓
AST	13,5	0,86	✓	✓
BAL	18,8	0,26	✓	✓
VAL	40,7	-1,68	✓	✗
CAN	11,4	0,93	✓	✓
CNT	18,1	0,76	✓	✓
CLM	29,0	0,13	✓	✓
CYL	18,9	0,03	✓	✓
CAT	29,7	-0,41	✓	✗
EXT	21,0	1,59	✓	✓
GAL	14,5	0,25	✓	✓
RIO	14,5	-0,04	✓	✓
MAD	12,0	-0,19	✓	✓
MUR	31,5	-1,11	✓	✗
NAV	10,3	0,97	✓	✓
PVO	11,6	-0,63	✓	✓

Fuente: Ministerio de Hacienda

Mientras tanto, se prevén anticipos récord de 156.900 millones de euros para 2026, un 6,5% más que en 2025. Sumando el acuerdo de 2024, los recursos totales alcanzarán los 169.600 millones de euros, un máximo histórico. Las diferencias regionales reflejan el diseño del sistema de financiamiento, con algunos territorios que superan el 8% de crecimiento en asignaciones, mientras que otros se mantienen por debajo del 5%.

En general, el acuerdo refleja un esfuerzo equilibrado para reforzar la autonomía fiscal bajo una estricta disciplina. La combinación de financiamiento de mercado, alivio de la deuda y transferencias récord proporciona a las regiones recursos sin precedentes, aunque el desafío final será la responsabilidad fiscal sostenida y el uso eficiente de los fondos.

El sistema de financiación regional en 2023: cifras definitivas

El sistema de financiación regional de 2023 muestra un crecimiento nominal moderado pero una disminución en términos reales. Los ingresos homogéneos aumentaron un 1,94% con respecto a 2022, frente a una inflación del 3,4%, lo que implica una reducción en términos reales. El menor crecimiento del PIB y una caída del 8% en las transferencias estatales pesaron sobre los recursos, aunque las fuertes ganancias en el impuesto sobre la renta personal y el IVA compensaron parcialmente las pérdidas.

Las disparidades territoriales se ampliaron en 2023. Cantabria mejoró significativamente, mientras que Aragón, La Rioja y las Islas Baleares perdieron terreno. La financiación per cápita ajustada más baja continúa en Murcia, Valencia, Andalucía y Castilla-La Mancha, todas ellas entre el 92% y el 94% de la media. Madrid conserva la mayor capacidad de recaudación de ingresos, pero es el mayor contribuyente neto a la redistribución.

FIGURA 5 Componentes del índice de financiación efectiva en competencias homogéneas, ajustado per cápita, 2023

	Ingresos tributarios homogéneos*	Transferencia de garantía	Fondo de Suficiencia a comps homog ajustado**	Fondo de Cooperación	Fondo de Competitividad y DA3	Total, índice de financ, efectiva phabaj
Cataluña	110,6	-6,1	-8,3	0,0	5,8	101,9
Galicia	74,3	19,0	4,5	5,2	0,0	102,9
Andalucía	73,7	20,5	-1,9	2,3	0,0	94,6
Asturias	81,6	13,2	3,6	5,3	0,0	103,7
Cantabria	86,7	6,2	21,9	5,5	0,0	120,3
La Rioja	84,8	11,8	15,2	1,5	0,0	113,3
Murcia	72,3	20,1	-5,5	2,0	3,1	92,0
C Valenciana	85	10,4	-12,7	2,0	7,9	92,6
Aragón	86,9	7,2	4,8	1,3	0,0	100,2
Cast Mancha	68,4	23,2	1,2	2,0	0,0	94,7
Canarias	55,1	46,3	-3,9	2,1	10,1	109,7
Extremadura	62,9	28,8	15	5,7	0,0	112,3
Baleares	121,7	-7,1	-24,5	0,0	22,6	112,8
Madrid	134,6	-25,5	-11	0,0	1,1	99,2
Castilla y León	80,3	14,8	6,1	5	0,0	106,2
Promedio	91,4	7,6	-4,2	1,9	3,3	100,0

- Notas:

(*) se incluye el REF de Canarias, el ajuste por homogeneización de los tributos cedidos tradicionales, y los ingresos cedidos del IAJ, el IDEC y el Impuesto de residuos

(**) ajustado por la valoración de las competencias de normalización lingüística.

Fuente: Fedea

El Fondo de Garantía sigue siendo la columna vertebral del sistema, ya que agrupa el 75% de los ingresos fiscales regionales y una contribución estatal para igualar la prestación de servicios. El Fondo de Suficiencia y los Fondos de Convergencia complementan la redistribución, con resultados altamente asimétricos. Extremadura y las Islas Canarias son las más beneficiadas, mientras que Madrid, Cataluña y las Islas Baleares son las perdedoras netas.

Los flujos redistributivos ascendieron a 24.000 millones de euros en 2023, ligeramente por debajo de 2022. El Estado contribuyó con 13.000 millones de euros, mientras que las regiones de altos ingresos aportaron 10.600 millones de euros. Madrid soportó la mayor carga, equivalente al 26% de sus ingresos. Por el contrario, las transferencias superaron el 78% y el 99% de los ingresos en Extremadura y Canarias, respectivamente. Estos flujos ponen de relieve las tensiones de equidad territorial en el actual sistema de financiación.

FIGURA 6 Flujos redistributivos a través del SFA (2023, EURmn)

	Ingresos tributarios homogéneos	Financiación efectiva a competencias homogéneas	Diferencia	Como % de los ingresos tributarios	Saldos positivos	Saldos negativos
Cataluña	29,001	26,735	-2,266	-7,81%		2,266
Galicia	7,327	10,144	2,817	38,44%	2,817	
Andalucía	20,981	26,934	5,953	28,37%	5,953	
Asturias	2,972	3,774	802	27,00%	802	
Cantabria	1,753	2,432	678	38,69%	678	
La Rioja	952	1,272	320	33,63%	320	
Murcia	3,741	4,759	1,019	27,23%	1,019	
Valencia	14,571	15,89	1,319	9,05%	1,319	
Aragón	4,2	4,839	640	15,23%	640	
C.-La Mancha	4,984	6,903	1,919	38,50%	1,919	
Canarias	4,19	8,345	4,155	99,18%	4,155	
Extremadura	2,36	4,213	1,853	78,53%	1,853	
Baleares	4,905	4,547	-358	-7,30%		358
Madrid	30,301	22,326	-7,975	-26,32%		7,975
Cast. y León	7,041	9,32	2,279	32,38%	2,279	
Total CCAA	139,278	152,433	13,156	9,45%	23,754	10,599
Aportación del Estado						13,156
Aportación de las CCAA						10,599
Total						23,754

Fuente: Fedea

Se confirman, por lo tanto, grandes disparidades en la capacidad fiscal y las necesidades de financiación entre regiones. Las diferencias se derivan de factores estructurales y del diseño del sistema de 2009, con la volatilidad de los ingresos de ITE que complica aún más los resultados. Las disparidades revelan debilidades sistémicas en el equilibrio entre equidad, autonomía y estabilidad.

En conclusión, el sistema de financiamiento de 2023 **perpetúa los desequilibrios históricos en la asignación de recursos**. Si bien se garantiza un nivel mínimo de servicios públicos en todo el país, persisten importantes brechas de financiamiento per cápita. Se necesita urgentemente una reforma para garantizar la transparencia, la equidad y la corresponsabilidad fiscal, reduciendo la dependencia de las transferencias estatales y mejorando la autonomía tributaria regional.

BFF Insights es el nuevo área de estudio de BFF BankingGroup, que continúa y fortalece la investigación y el intercambio de análisis que han caracterizado siempre la relación de BFF con los clientes y los stakeholder.

Contactos:

+39 02 7705 8342 | insights@bff.com

Autora: Cristina Nogaledo Castaño

Septiembre 2025