

# España y sus entes territoriales en el 4T24: nueva revisión al alza de las proyecciones macroeconómicas de España en un contexto de mejora en las métricas fiscales y de deuda

Perspectivas Macro para España y las Finanzas  
de sus Gobiernos Regionales

4T2024 RESUMEN EJECUTIVO

---



# España y sus entes territoriales en el 4T 2024: nueva revisión al alza de las previsiones macroeconómicas de España, en un contexto de mejora de las métricas fiscales y de deuda

## Resumen Ejecutivo

### Contexto global

**En los últimos meses, la actividad económica mundial habría mantenido un ritmo de expansión robusto - similar al registrado en el segundo trimestre -, en un contexto en el que la inflación ha prolongado su senda de desaceleración y en el que han empezado a apreciarse indicios de relajación en el tensionamiento de los mercados laborales de las principales economías avanzadas.**

Las cifras provisionales publicadas el 30 de octubre mostrarían un crecimiento en la eurozona en el tercer trimestre del 0,4%, por encima del 0,2% esperado, aupado por el crecimiento vigoroso de España y un mejor tono del esperado en las dos principales economías, Francia (0,4%) y Alemania (0,2%). Entre las economías emergentes, las cifras provisionales de crecimiento de China del tercer trimestre muestran un repunte de la actividad económica hasta el 0.9% intertrimestral en el tercer trimestre del año en comparación con el 0.5% intertrimestral registrado en el segundo trimestre.

**El crecimiento mundial convergerá hacia niveles moderados en 2025.** En EE. UU., se revisan al alza las previsiones por mejores datos, pero se prevé una ralentización futura. En la eurozona, las proyecciones no varían: la caída de la inflación y los tipos de interés impulsará una recuperación cíclica. En China, los recientes estímulos respaldarán el crecimiento, pero difícilmente evitarán una desaceleración estructural.

**Ha habido un ajuste significativo en las perspectivas sobre la evolución de los tipos de interés, como consecuencia de la caída de las expectativas de inflación a nivel global.** Por un lado, EE.UU. parece estar consiguiendo un 'aterrizaje suave' de la actividad económica, al mismo tiempo que el crecimiento en precios converge al objetivo. Como consecuencia, la Reserva Federal ha empezado a recortar el tipo de política monetaria antes de lo previsto y con una primera bajada mayor

de la esperada. A esto se suma la incertidumbre sobre la evolución futura de la economía china, lo que influye en las expectativas sobre el crecimiento de la demanda mundial y las presiones sobre la inflación global.

En conjunto, estos factores configuran un escenario en el que se consolida la perspectiva de que el Banco Central Europeo continúe relajando las condiciones de financiación gradualmente. De hecho, el mercado ya ha comenzado a descontar una posible disminución del tipo de depósito en 25 puntos básicos (pb) para el resto de 2024 y otros 125 puntos adicionales en el 2025, con lo cual se ubicaría en niveles alrededor del 1,75% a finales de 2025. Como consecuencia, el euríbor 12 meses se ha situado en noviembre en el 2,53%, un valor muy inferior al observado en el mismo mes del año anterior (4,1 %).

**La eurozona está creciendo en línea con lo previsto (0,7 % en 2024, 1,4 % en 2025), aunque con divergencias entre países, sectores y componentes de la demanda.** Al respecto, persisten diferencias entre la evolución de la demanda externa y la interna, entre los servicios y las manufacturas, y entre Alemania y el resto de países. El consumo interno y la inversión siguen siendo un lastre para el crecimiento, particularmente esta última, afectados por los todavía elevados tipos de interés. Los hogares continúan dando preferencia al gasto en servicios, lo que explica el crecimiento del sector, mientras que partes de la industria se estancan, todavía afectadas por cambios estructurales en los costes de producción y los efectos de la regulación. Las ventas de bienes al exterior repuntan impulsadas por la demanda proveniente de EE. UU. y Reino Unido, y a pesar de la debilidad que muestran las exportaciones a China. Mientras que el resto de la eurozona comienza a mostrar señales de un crecimiento moderado pero persistente, el PIB de Alemania sigue prácticamente estancado.

Tras estas dinámicas, relativamente generalizadas, subyacen, no obstante, **algunas divergencias relevantes.** En primer lugar, **la fortaleza de la actividad económica global sigue estando sustentada por el vigor que exhiben los servicios,** mientras que las manufacturas, que a finales de 2023 y principios de 2024 parecían iniciar un proceso de recuperación gradual, vuelven a mostrar evidentes síntomas de debilidad. En segundo lugar, se aprecian notables diferencias en el grado de dinamismo que la actividad económica presenta en varias de las principales economías mundiales. En particular, incluso después de algunas sorpresas negativas recientes - coherentes con una cierta ralentización del ritmo de crecimiento -, el ímpetu de la actividad económica sigue siendo notable en Estados Unidos. En cambio, el comportamiento de la actividad en el área del euro y en China, que sorprendió a la baja en el segundo trimestre, no parece que pueda experimentar una mejora significativa en la segunda mitad del año de acuerdo con los indicadores coyunturales disponibles.

En tercer lugar, en relación con **la inflación,** su desaceleración gradual en los últimos meses se ha visto favorecida, en términos generales, por las sorpresas a la baja que se han producido en la evolución de los precios de la energía - singularmente del petróleo - y de los alimentos. No obstante, la inflación subyacente y, especialmente, la de los servicios siguen evidenciando una mayor resistencia a la baja de la anticipada.

En este escenario - compatible con un cierto aterrizaje suave de la economía global tras el extraordinario episodio inflacionista vivido en los últimos años -, los principales bancos centrales mundiales

están empezando a reducir el tono restrictivo de su política monetaria y los mercados financieros han revisado significativamente a la baja sus expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés.

## **España: el crecimiento sigue sorprendiendo al alza**

**En España, el ritmo de crecimiento del PIB volvió a sorprender al alza en el tercer trimestre - un 0,8%, como en el trimestre precedente - y los indicadores coyunturales más recientes sugieren que la actividad económica seguiría manteniendo durante el cuarto trimestre un considerable vigor.** La notable fortaleza que la economía española ha venido exhibiendo en los últimos trimestres - tanto en comparación con la UEM como en relación con nuestra propia capacidad de crecimiento potencial - respondería, al menos en parte, a una combinación de factores diversos. Con los datos hasta el tercer trimestre, España sería el país con una mayor tasa de crecimiento económico dentro de las economías avanzadas en 2024.

Entre otros, habría que señalar **el aumento de la población - vía flujos migratorios -, la relativa resiliencia de las manufacturas españolas comparadas con las de otros países de nuestro entorno y, sobre todo, la elevada aportación de la demanda exterior neta al avance del PIB,** manteniendo esta última una contribución de 0,5 pp al avance del PIB, con sorpresas positivas en las exportaciones de servicios y negativas en las importaciones de servicios turísticos.

Los datos provisionales de crecimiento del tercer trimestre de 2024, del 0,8% intertrimestral, muestran que de nuevo la demanda interna ha sido el motor del crecimiento, siguiendo el patrón de los anteriores trimestres. El consumo compensó la atonía de la inversión. La contribución de la demanda externa neta fue ligeramente negativa.

Las estimaciones preliminares del INE muestran que la demanda interna contribuyó con 0,9pp t/t al crecimiento del PIB. Esta evolución compensó la ligera sorpresa negativa de la demanda externa neta, que restó 0,1pp al crecimiento trimestral. El consumo, tanto privado (1,4% t/t) como público (2,2% t/t), superó significativamente las expectativas. En contraste, la inversión decepcionó nuevamente, con una caída del 0,9% t/t.

**En comparación con el nivel de actividad de hace un año, el PIB se situó un 3,4% por encima.** En términos interanuales, la demanda interna aportó 2,7pp al crecimiento del PIB, mientras que la contribución neta del sector exterior fue de 0,7pp. Si estos resultados se confirman en la estimación final de la Contabilidad Nacional que el INE publicará en diciembre, supondrían un sesgo al alza en la estimación de crecimiento económico medio anual para 2024, que en este informe hemos situado en el 2,8%.

**La nueva revisión al alza del escenario macro de la economía española descansa en las revisiones estadísticas de los datos históricos, una evolución reciente más positiva de lo esperado e incluye mejoras en la estimación sobre la contribución tanto de la demanda externa como de la interna.** Las exportaciones de servicios siguen aumentando más de lo previsto, al tiempo

que el consumo, tanto privado como público, se sitúa como motor alternativo del crecimiento. La buena evolución de la economía descansa en las mejoras de competitividad -especialmente en servicios-, el incremento de la fuerza laboral -mayoritariamente migrante-, y una política fiscal que, de momento, sigue apoyando a la demanda interna. A esto se añaden tanto el descenso de la inflación, gracias a la caída en el precio del petróleo y de los alimentos, como la reducción de los tipos de interés.

En comparación con nuestras proyecciones de julio, **en las actuales el crecimiento del PIB se revisa al alza a lo largo de todo el horizonte de proyección - hasta el 2,8% en 2024** (que en términos nominales representaría un avance del 6% con una estimación de deflactor del PIB del 3,2%), **el 2,2% en 2025 y el 1,9% en 2026 -**, mientras que no se incorporan cambios sustantivos en la senda de moderación gradual que habría de seguir la inflación. En particular, la tasa de crecimiento del PIB prevista para 2024 se eleva en 0,5 pp - hasta el 2,8% -, mientras que las de 2025 y 2026 aumentan en 0,3 pp y 0,2 pp - hasta el 2,2% y el 1,9%, respectivamente -.

**FIGURA 1 Proyección de las principales macromagnitudes de la economía española. Tasa de variación anual sobre el volumen (%) y en porcentaje del PIB.**

	2023	Proyecciones septiembre 2024			Proyecciones junio 2024		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
PIB	2,5	2,8	2,2	1,9	2,3	1,9	1,7
Consumo privado	1,8	2,2	2,1	1,8	2,4	2,0	1,7
Consumo público	3,8	1,8	2,0	1,7	1,6	1,7	1,5
Formación bruta de capital	-0,4	1,8	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1
Exportación de bienes y servicios	2,3	3,5	2,7	3,2	2,4	2,4	2,7
Importación de bienes y servicios	0,3	1,4	2,5	3,5	2,0	2,7	3,0
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	1,7	2,0	2,0	1,8	2,1	1,9	1,7
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,8	0,8	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0
PIB nominal	8,6	5,9	4,4	3,7	5,4	4,0	3,5
Deflactor del PIB	5,9	3,0	2,2	1,8	3,0	2,1	1,8
IAPC	3,4	2,9	2,1	1,8	3,0	2,0	1,8
IAPC sin energía ni alimentos	4,1	2,8	2,2	1,9	2,6	2,0	1,9
Empleo (horas)	1,9	1,8	1,7	1,1	1,1	1,7	1,2
Tasa de paro (% población activa) Media anual	12,2	11,5	11,0	10,7	11,5	11,3	11,2
Capacidad (+)/ Necesidad (-) de financiación de la nación (% PIB)	3,7	4,5	5,0	5,0	3,6	3,7	3,7
Capacidad (+)/ Necesidad (-) de financiación de las AA.PP. (% PIB)	-3,6	-3,3	-3,1	-3,2	-3,3	-3,1	-3,2
Deuda de las AA.PP. (% PIB)	107,7	105,4	105,4	106,3	105,8	106,2	107,2

Fuente: Banco de España

De acuerdo con estas proyecciones, **a lo largo del período 2024-2026 el crecimiento económico estará basado en el dinamismo de la demanda interna**. En este período, el consumo privado será el componente con una mayor aportación al avance del PIB, fruto de una evolución favorable del empleo, los salarios y la inflación, así como del aumento de la población y de la recuperación paulatina de la confianza de las familias. Por su parte, la formación bruta de capital fijo, que es la rúbrica de la demanda que muestra una recuperación más retrasada con respecto a los niveles previos a la pandemia, también contribuirá en mayor medida al crecimiento del PIB a lo largo del horizonte de proyección.

En el futuro, **se espera una desaceleración conforme la contribución de la demanda externa se vuelva negativa por los límites a la expansión de las exportaciones de servicios turísticos y la transición hacia un modelo de crecimiento con mayor gasto en bienes importados**. Además, la mejora de las exportaciones de bienes puede no ser generalizada debido a los cuellos de botella en algunos sectores. El avance del consumo puede moderarse, sobre todo si se mantienen los factores que han llevado a la tasa de ahorro de los hogares a niveles elevados. El relativamente bajo nivel de inversión en transporte y maquinaria y equipo puede estar reflejando un menor impacto de los fondos europeos y, junto con la falta de vivienda, puede amenazar la competitividad de la economía española. La política fiscal debería volverse contractiva a partir de 2025, en un entorno donde no se percibe un consenso sobre las medidas necesarias para reducir los desequilibrios en las cuentas públicas limitando el impacto sobre la economía.

La economía enfrenta retos estructurales como los cuellos de botella en algunos sectores exportadores, las causas tras el aumento del ahorro de los hogares, el bajo nivel de inversión y productividad, en particular en vivienda, el envejecimiento, la escasez de cierto tipo de capital humano, y el ajuste fiscal en los próximos años.

### Escenario fiscal en 2024/2025

**El año 2024 marca el retorno a las reglas fiscales europeas recientemente reformadas**. Este año supone la puesta en marcha de la implementación del nuevo marco europeo de reglas fiscales tras haber sido aprobado definitivamente el pasado mes de abril. Como resultado, en otoño, el Gobierno remitió el pasado 15 de octubre a las instituciones europeas un plan fiscal estructural que orientará la política fiscal durante los próximos cuatro años. A nivel interno, se han reactivado las reglas fiscales nacionales en su configuración actual en tanto no sean adaptadas al nuevo marco europeo.

Respecto al primer **Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (PFEMP)**, cabe señalar que, si bien puede estar en línea con las directrices de la Comisión Europea de junio, no ofrece el suficiente detalle como para ser considerado una herramienta útil de planificación presupuestaria a medio plazo, ya que no contiene información sobre el escenario presupuestario más allá de 2024 ni para el conjunto de las Administraciones Públicas ni por subsectores, por lo que, en nuestra opinión, supone un claro retroceso respecto a la información contenida en la Actualización del Programa de Estabilidad, documento al que sustituye.

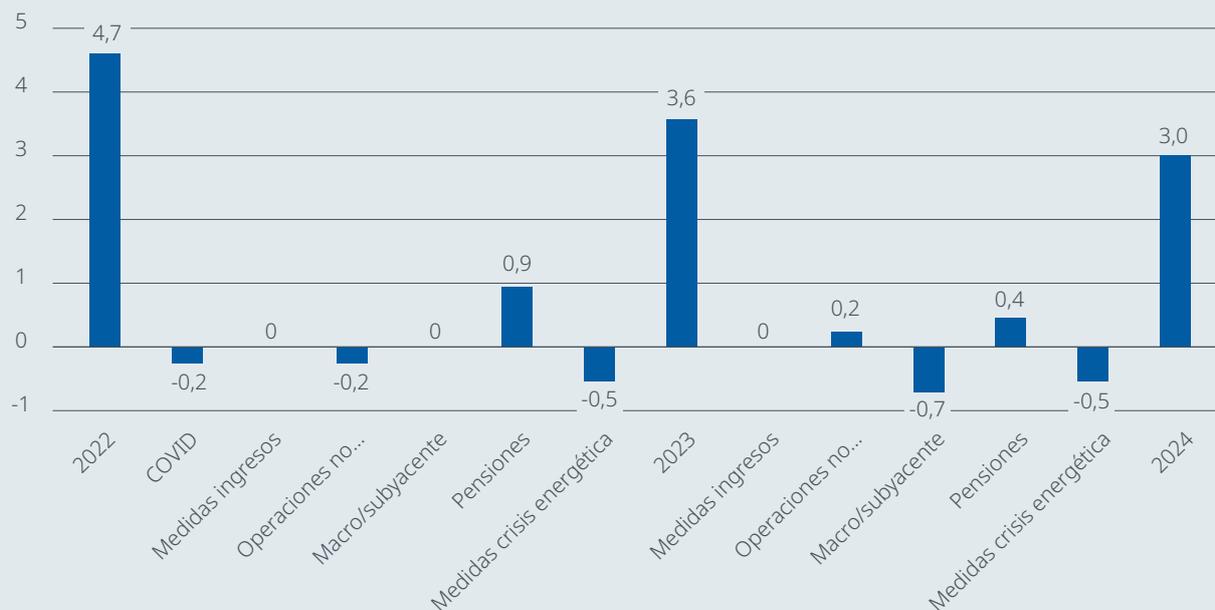
Tras cuatro años de suspensión, el Gobierno ha vuelto a fijar para 2024 los objetivos de estabilidad y de deuda pública, así como la regla de gasto previstos en la vigente Ley orgánica de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera (LOEPSF).

Específicamente, **se contempla un déficit del 3% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas (AA.PP.)**, con el siguiente desglose por subsectores: un déficit del 3% para la Administración Central (A.C.), del 0,2% para los Fondos de la Seguridad Social (FSS), equilibrio para las Comunidades Autónomas (CC.AA.) y un superávit de 0,2% para las Corporaciones Locales (CC.LL.). Por otra parte, la tasa de referencia de la regla de gasto, que no requiere aprobación parlamentaria, limita el incremento del gasto al 2,6% para 2024.

En el acumulado doce meses, el desequilibrio en las cuentas públicas cayó hasta el 3,3 % del PIB en junio, lo que hace más probable que termine el año alrededor, o por debajo, del 3 % del PIB, con el siguiente desglose: **del 2,5% en la Administración Central, déficit del 0,3% en las comunidades autónomas y de dos décimas en los fondos de la Seguridad Social**. Buena parte de la reducción en el déficit tiene que ver con una recuperación de la actividad más intensa de lo previsto. En particular, los ingresos tributarios directos continúan aumentando por encima del crecimiento del PIB nominal, gracias al avance del empleo y, particularmente, de los salarios. La caída en el coste de insumos importados, junto con la elevación de impuestos al capital, también explican parte de esta evolución.

**Seguimos manteniendo una previsión de déficit de las AA.PP. del 3% del PIB en 2024, en línea con las previsiones del Gobierno para este ejercicio.** En consecuencia, la reducción del déficit en 2024 sería de seis décimas del PIB desde el 3,6% de 2023. Esta reducción se basa en la mejora del escenario macroeconómico, parcialmente compensada por la revalorización de las pensiones con el IPC y el crecimiento del resto de gastos, y en la reducción del coste de las medidas energéticas respecto al año anterior. En sentido contrario, se espera un aumento del déficit por la materialización de una serie de operaciones no recurrentes. Por último, las medidas de ingresos aprobadas se compensan unas con otras, siendo su impacto total neutro.

**FIGURA 2 Evolución del déficit por componentes en 2022-2024 (% PIB)**



Esta mejora en las cuentas públicas tendría su continuación en 2025, donde de acuerdo a nuestro escenario macro, **el déficit de las Administraciones públicas se volvería a reducir hasta el 2,5% del PIB**, cinco décimas por debajo del cierre previsto para 2024.

**Parte de esta mejora moderada en las cuentas públicas es lo que explica que la prima de riesgo se mantenga en niveles relativamente bajos.** El sobrecoste que debe pagar el Tesoro frente a la deuda alemana de largo plazo se ha mantenido alrededor de los 80 pb, mientras que la brecha frente al de otros gobiernos, particularmente el francés, ha disminuido o incluso se ha situado por debajo. De hecho, se prevé que esta prima de riesgo termine el año en los 85 pb y que se incremente moderadamente durante el año siguiente, sin sobrepasar los 100 pb a finales de 2025. Esto, en un entorno donde se vayan resolviendo las incertidumbres que puedan existir sobre la continuidad del ajuste que debe cumplirse de acuerdo a las nuevas reglas fiscales en la eurozona.

**Prevedemos que once comunidades autónomas podrían cerrar 2024 con equilibrio o superávit.** Solo las comunidades autónomas de la Región de Murcia y la Comunitat Valenciana cerrarán en 2024 con un déficit superior al 1%, mientras que se espera déficits en torno a medio punto en Cataluña y Castilla – La Mancha y más moderados en Andalucía y Madrid.

Por último y respecto al impacto fiscal de las trágicas inundaciones de octubre en la Comunidad Valenciana, las medidas aprobadas hasta ahora ascenderían a 14.500 millones de euros, por lo que el impacto en términos fiscales a día de hoy sería limitado, en torno al 0,1% del PIB.

El Banco de España, en su primera actualización del impacto de la DANA, **estima que la zona afectada en Valencia supone el 2% del total nacional en diversos indicadores como población, empleo y renta de hogares, pero con un peso mayor, en tono al 3%, sobre el sector industrial nacional.** Si la evolución actual continua (senda similar al Katrina, pero ligeramente más suave), **el impacto estimado sería cercano a -0,2 pp en la tasa de crecimiento trimestral del 4T y +0,15 pp en el IPC.** Las estimaciones están sujetas a importantes niveles de incertidumbre pero, a partir de sucesos previos relacionados con el clima, el impacto estimado en el PIB es de -0,2 pp en el trimestre en curso, manteniéndose en negativo un año después.

### **Escenario de deuda pública en 2024**

**El stock de deuda pública del conjunto de administraciones públicas (AA.PP.) acumula más de 1,62 billones de euros a cierre del primer semestre de 2024 (+3,6% i.a).** En términos relativos, esta cifra supone un 105,3% sobre el PIB, una reducción de 3,5 puntos porcentuales respecto a la ratio del primer semestre de 2023 y de veinte puntos respecto al techo alcanzado en el primer trimestre de 2021 (125,3%). La desaceleración en el ritmo de crecimiento de la deuda, junto con el crecimiento nominal de la economía española, justifican esta positiva dinámica.

**La reciente revisión al alza del crecimiento de la economía española por parte del INE ha derivado en una reducción de la ratio de deuda/PIB a cierre de 2023 en 2,6 puntos porcentuales hasta situarla en el 105,1%.** Para este ejercicio esperamos que se mantenga la desaceleración del stock de deuda apoyado por una consolidación presupuestaria, marcada por un contexto en el que el crecimiento económico está llevando a que la dinámica recaudatoria sea positiva y los gastos están contenidos, en buena medida, por la situación de prórroga presupuestaria del Estado. Todo ello, junto con una economía que mantiene el pulso de crecimiento y una contención del coste de la deuda en términos de PIB para los próximos años esperamos una reducción de la ratio deuda/PIB más acelerada en el horizonte 2024-2026, en línea con el cumplimiento de las reglas fiscales europeas.

**En este sentido, revisamos la previsión de cierre de 2024 hasta el entorno del 103%, lo que implicaría una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 2,1 puntos sobre el nivel registrado en 2023. La reducción de la ratio sigue sustentada en el crecimiento nominal del PIB, donde el deflactor sigue teniendo una contribución notable.**

**FIGURA 3** Deuda (% PIB) Evolución anual desde 2012 hasta 1T2024



Fuente: Banco de España, INE y AIReF

El conjunto de la deuda regional ha aumentado en más de 8.500 millones de euros durante el 2T24 hasta los 337.474 millones de euros. En términos relativos, esta aceleración del stock de deuda ha supuesto un incremento de tres décimas de la ratio deuda/PIB en el trimestre hasta el 21,9%. No obstante, en comparación con la ratio registrada en el 1S23, se aprecia una reducción de casi un punto porcentual, destacando las regiones insulares y Navarra con caídas superiores a los dos puntos del PIB; Canarias (-2,2p.p.), Baleares y Navarra (-2,1p.p.).

**Nuestra estimación es que las comunidades autónomas reducirán su nivel de endeudamiento en 2024 en más de medio punto de PIB, situándose al cierre del ejercicio en un 21,5% desde un nivel máximo del 27,2% a finales de 2020.** Partiendo de un 22,2% en 2023, la ratio mejoraría en más de medio punto por el efecto del crecimiento previsto del PIB, compensado parcialmente por el saldo previsto y por determinados ajustes, como la financiación de los excesos de déficit del ejercicio anterior, la aplicación de los excesos de financiación pendientes al cierre de 2023 o el aplazamiento de la liquidación negativa 2008-2009 del Sistema de Financiación Autonómico (SFA).

**A nivel individual, la ratio de deuda sobre PIB baja en casi todas las comunidades autónomas,** si bien son siete (Principado de Asturias, Illes Balears, Canarias, Cantabria, Galicia, Comunidad Foral de Navarra, País Vasco y La Rioja) las comunidades autónomas que, bajo los supuestos de un escenario normativo, deberían ver reducida su deuda en valores absolutos en 2024; expresado en

porcentaje del PIB regional la deuda bajaría respecto de 2023 en todas las comunidades salvo en la Región de Murcia.

Bajo estos supuestos, el Principado de Asturias se uniría al grupo de las que se encuentran por debajo del nivel de referencia del 13% (Comunidad Foral de Navarra, Canarias, Comunidad de Madrid y País Vasco), en tanto que la ratio de La Rioja quedaría muy cercana a dicha referencia. Cuatro comunidades (Cataluña, Castilla - La Mancha, Región de Murcia y Comunitat Valenciana), por el contrario, sitúan su ratio de endeudamiento por encima del 30%.

**FIGURA 4** Deuda sobre PIB de las comunidades autónomas. Previsión cierre 2024 (% PIB)

Andalucía	19,6	
Aragón	19,4	
Principado de Asturias	13,1	
Islas Baleares	19,5	
Canarias	10,1	
Cantabria	18,5	
Castilla y León	19,2	
Castilla La Mancha	31,4	
Cataluña	30,4	
Comunidad Valenciana	42,1	
Extremadura	21,6	
Galicia	15,1	
Comunidad de Madrid	12,3	
Región de Murcia	31,5	
Comunidad Foral de Navarra	8,9	
País Vasco	10,7	
La Rioja	14,1	

- mayor 40
- 30-40
- 20-30
- 14-20
- menor o igual 13

Fuente: AIReF

## Riesgos en nuestro escenario macro para España

**Los riesgos en torno al escenario central de estas proyecciones se encuentran orientados a la baja en lo que respecta a la actividad y equilibrados en relación con la inflación.** A nivel global, la principal fuente de riesgo continúa siendo las elevadas tensiones geopolíticas actuales. Entre otras, las asociadas a los conflictos bélicos de Ucrania y la Franja de Gaza, las relacionadas con los últimos resultados electorales de Francia y Alemania - así como con las próximas elecciones presidenciales en Estados Unidos - y las vinculadas con las crecientes tensiones comerciales que se observan a escala mundial. Tanto una eventual escalada de los conflictos bélicos en curso como una mayor fragmentación comercial implicarían riesgos a la baja sobre la actividad y al alza sobre los precios. Por otra parte, la mayor incertidumbre sobre las políticas económicas presentes y futuras que podría derivarse de algunos procesos electorales probablemente presionaría a la baja tanto el crecimiento económico como la inflación.

**A escala nacional, sigue existiendo una notable incertidumbre acerca del comportamiento futuro del consumo de los hogares y de la inversión empresarial**, toda vez que estos componentes de la demanda han mostrado un comportamiento más débil de lo esperado en los últimos trimestres y que, de cara al futuro, se anticipa una reducción paulatina de la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento.

La dinámica futura del consumo y de la inversión estará muy condicionada, entre otros factores, por la evolución que presenten la confianza de los agentes económicos y el nivel de incertidumbre sobre el escenario macro y financiero global y nacional y sobre las políticas económicas, así como por el grado de transmisión y los efectos del endurecimiento de la política monetaria global en 2022-2023 y de la relajación de esta que empieza a producirse. Otro factor clave en la evolución de la inversión empresarial está relacionado con el ritmo de ejecución y el impacto de los proyectos asociados al programa NGEU, aspectos que también determinarán de manera fundamental el comportamiento futuro de la productividad y de los salarios en nuestro país.

**A corto plazo, la inmigración, la favorable situación financiera de las familias, la relajación de las condiciones de financiación y el buen comportamiento del mercado de trabajo seguirán sustentando el crecimiento.** No obstante, el patrón de crecimiento de la economía española sigue asentado en la contribución del factor trabajo, sostenida por la afluencia de población extranjera, mientras que los avances en la eficiencia productiva siguen ausentes. A ello se añade **el reducido esfuerzo de capitalización de la economía. España sigue teniendo un déficit de inversión en capital físico, tecnológico y humano** que lastra el crecimiento de la productividad, las perspectivas de crecimiento a medio plazo y la sostenibilidad de las cuentas públicas en un contexto de envejecimiento de la población.

En el ámbito fiscal, **el Gobierno central debe anunciar medidas equivalentes al 0,5 % del PIB para cumplir con las nuevas reglas fiscales a partir de 2025.** El Banco de España estima que por cada punto de ajuste del déficit primario estructural en porcentaje del PIB potencial, el nivel de actividad podría moderarse en el largo plazo entre 0,75 pp del PIB y 1,0 pp.

Finalmente, **hacia delante, sería deseable la negociación de un nuevo sistema de financiación autonómica transparente y solidario.** El actual mecanismo es complicado, poco transparente e introduce una serie de fondos cuya asignación de recursos poco tiene que ver con la solidaridad entre territorios. El nuevo sistema debería tratar de respetar el principio de ordinalidad, garantizando la provisión de servicios públicos de similar calidad en todo el territorio español, la responsabilidad fiscal y la autonomía tributaria de las regiones para elegir su nivel de presión fiscal. Además, sería recomendable construir una nueva institucionalidad, que introdujera mecanismos para trasladar el esfuerzo fiscal al que se ha comprometido el país a las cuentas de las comunidades autónomas.

Esto debería venir acompañado por instrumentos de vigilancia e incentivos para el cumplimiento de los objetivos que se acuerden. Adicionalmente, es necesario aclarar cómo funcionará el acceso al Fondo de Liquidez Autonómica una vez que se determine el nuevo sistema de financiación.

## Cuestiones relevantes pendientes en el ámbito regional

En los próximos meses tendremos más claridad sobre las tres cuestiones principales que siguen pendientes de definición en el ámbito autonómico español y que tendrán una relevancia clave a la hora de determinar tanto las regiones que decidirán financiarse en mercado en los próximos años y el volumen de financiación. A continuación, resumimos la información más relevante de la que disponemos hasta el día de hoy sobre estas tres cuestiones básicas; sin duda, volveremos a visitar estas tres cuestiones en el último trimestre de 2024.

- **Condonación de deuda a las comunidades autónomas de régimen común;**
- **Reforma del sistema de financiación autonómica/financiación singular para Cataluña;**
- **Fondo de nivelación extraordinario para Valencia, Murcia y Castilla-La Mancha.**

**La financiación singular de Cataluña implicaría que esta comunidad saldría del régimen común de financiación y dispondría de un modelo de financiación singular, de manera similar de facto al concierto económico vasco y navarro.** De este modo, la agencia tributaria de Cataluña (ATC) pasaría a gestionar, liquidar, recaudar e inspeccionar" el 100% de los impuestos de la región de manera gradual y con un calendario prefijado.

Además, y otra vez de manera similar al concierto económico vasco y navarro, Cataluña pagará al Estado por los servicios públicos que preste (cupo anual) y desembolsará también la cuota de solidaridad que se fije, pero siempre respetando el principio de ordinalidad respecto a los recursos (i.e, que una comunidad con menor capacidad fiscal no pueda superar después de la redistribución de recursos a otras más ricas).

## Desembolso de los mecanismos extraordinarios de financiación

El Ejecutivo, a través de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE), ha acordado asignar a las comunidades autónomas para el cuarto trimestre de 2024 un total de 1.109,4 millones de euros con cargo al Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas.

En concreto, se destinan 1.042,8 millones de euros al compartimento Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y los 66,6 millones restantes al compartimento Facilidad Financiera (FF). El importe total de 1.109,4 millones de euros se repartirá entre las CC.AA. adheridas al Fondo de Financiación del siguiente modo:

Andalucía solicitó su adhesión al compartimento Facilidad Financiera (FF) en 2024 y comunicó su intención de compaginar esta financiación con la procedente de los mercados financieros. Esta solicitud de adhesión al Fondo fue aceptada por el Ministerio de Hacienda.

Las comunidades adscritas al compartimento Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) son Aragón, Baleares, Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Extremadura, Murcia, La Rioja y Comunidad Valenciana.

na. Alguna Comunidad Autónoma adherida al compartimento FLA no ha solicitado cuantía para este trimestre, como es el caso de Cantabria. Además, no se ha asignado importe en el tramo II en el caso de Baleares, atendiendo a su solicitud.

En este acuerdo, como ocurrió con los anteriores trimestres, no se incluye asignación para las Comunidades Autónomas de Asturias, Canarias, Castilla y León, Galicia, Madrid, Navarra y País Vasco, dado que no han solicitado financiación con cargo a los compartimentos FF y FLA del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas de 2024.

De esta forma, el Fondo de Financiación a CC.AA. lleva distribuidos 28.863,4 millones de euros a las comunidades autónomas en los cuatro trimestres del año y sumando el llamado Extra FLA I, como detalla la figura 5:

**FIGURA 5 Desembolso agregado del mecanismo de liquidez por trimestre en 2024 (EUR mn)**

Comunidad Autónoma	FFCAA 2024					Total
	1T*	2T	3T**	4T	EF 1	
Andalucía	64,02	62,83	473,73	66,61	1.217,25	1.884,44
Aragón	645,58	9,67	240,89	158,79	175,50	1.230,43
Islas Baleares	322,98	29,96	483,89	10,95		847,78
Cantabria	116,55		165,36			281,91
Castilla La Mancha	589,30	59,62	913,99	134,63	309,00	2.006,54
Cataluña	3.059,34	309,02	4.502,44	462,25	2.088,75	10.421,80
Extremadura	457,77	141,12	149,31	139,22	135,75	1.023,17
Región de Murcia	289,57	153,49	672,18	18,97	583,5	1.717,71
La Rioja	64,67	8,51	76,64	8,86		158,68
Comunidad Valenciana	2.795,97	287,13	3.889,23	109,15	2.209,50	9.290,98
<b>Total CC.AA.</b>	<b>8.405,75</b>	<b>1.061,35</b>	<b>11.567,66</b>	<b>1.109,43</b>	<b>6.719,25</b>	<b>28.863,44</b>

\* El ACDGAE del 3T deja sin efecto la distribución de los recursos asignados al tramo III déficit en el 1T

\*\* El ACDGAE del 4T deja sin efecto 56,73 millones de euros de los recursos asignados al tramo I vencimientos a la C.A. de Cantabria en el 3T

En millones de euros

Fuente: Ministerio de Hacienda

Si comparamos el desembolso de 2024 con el realizado en 2023, que alcanzó los 34.313 millones de Euros para el mismo grupo de comunidades autónomas, **observamos que hay una reducción interanual en el volumen desembolsado de unos seis mil millones de Euros**, derivada del menor volumen de vencimientos de deuda y el mejor desempeño fiscal en 2024 y en línea con la intención del gobierno de ir reduciendo el volumen asignado a los mecanismos de liquidez. De cara a los próximos años **esperamos una gradual, pero continua, reducción en los desembolsos realizados por los mecanismos extraordinarios a medida que las comunidades autónomas vayan recuperando gradualmente su autonomía financiera.**

**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](mailto:insights@bff.com)

**Autor: Cristina Nogaledo Castaño**

Octubre 2024