

# España y sus entes territoriales en el 1T24: consecuencias de la posible condonación de la deuda a las Comunidades Autónomas

Perspectivas Macro y Financieras para España  
y sus Gobiernos Regionales

1T2024 RESUMEN EJECUTIVO



# España y sus entes territoriales en el 1T 2024: consecuencias de la posible condonación de deuda de las CC.AA.

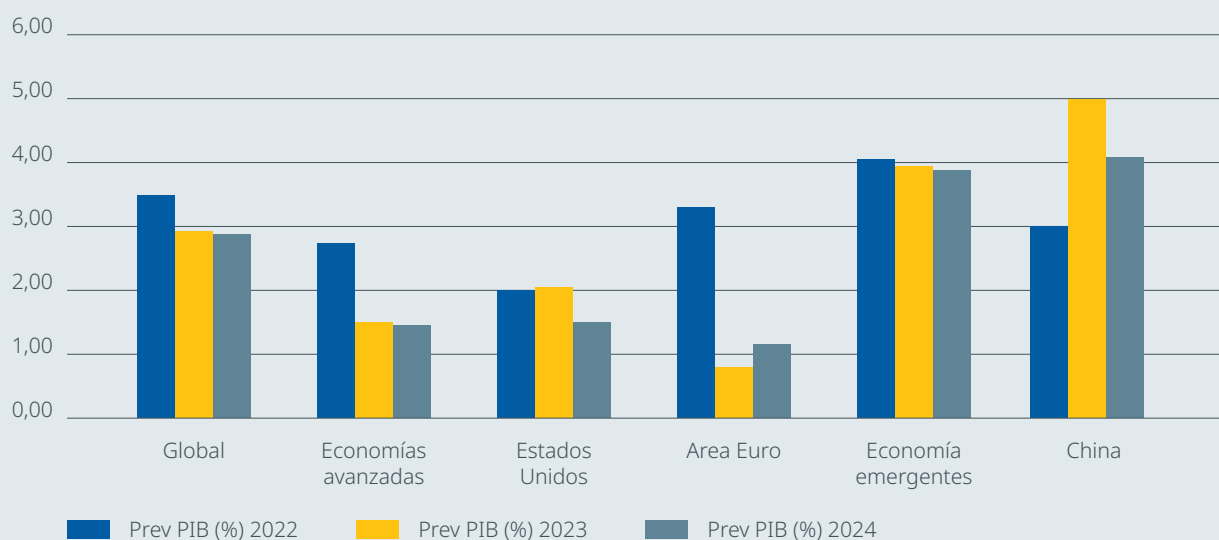
## Resumen Ejecutivo

### Escenario macro internacional: tres grandes tendencias

En primer lugar, **la actividad económica mundial ha mantenido un cierto dinamismo en los últimos trimestres**, a pesar del tono restrictivo de la política monetaria y de las múltiples incertidumbres geopolíticas. De hecho, en el tercer trimestre de 2023 predominaron las sorpresas al alza en el crecimiento del PIB, en particular en Estados Unidos, gracias a la fortaleza del empleo y del consumo privado y en China, en un contexto de mayores apoyos fiscales para contrarrestar la debilidad del sector inmobiliario. No obstante, en algunas regiones, como el área del euro y Japón, la actividad mostró mayor debilidad de la anticipada.

Los datos preliminares de crecimiento del 4T23 **continúan la misma tendencia que en el 3T23**, con Estados Unidos de nuevo superando holgadamente el consenso de mercado, atonía en Europa, principalmente en los países con mayor peso del sector manufacturero y exportador a China, mientras que esta última sigue con la dinámica débil de la segunda mitad de 2023, con el Banco Central de China implementado las primeras medidas de estímulo.

**FIGURA 1** Previsiones de crecimiento del PIB (% interanual)



Fuente: FMI

En segundo lugar, **en los últimos meses ha continuado el proceso desinflacionario, incluso con una intensidad mayor de la esperada en algunas geografías.** La disminución de las presiones inflacionistas ha seguido siendo más acusada en las tasas de inflación general que en las tasas subyacentes, cuyo ritmo de moderación continúa condicionado por la mayor persistencia relativa de la inflación de los servicios. Todo ello, en un contexto en el que los precios de la energía, que en los últimos tiempos presentaban una considerable volatilidad, han tendido a sorprender a la baja, en especial los del petróleo.

Las últimas proyecciones del Eurosistema revisaron ligeramente a la baja las perspectivas de crecimiento para 2023 y 2024, hasta el 0,6 % y el 0,8 %, respectivamente, tasas que se encuentran por debajo del crecimiento potencial, y se ha mantenido la previsión del 1,5 % para 2025. La senda de recuperación prevista se apoyaría, sobre todo, en el consumo privado, favorecido por el incremento de la renta disponible real de los hogares en un contexto de crecimientos salariales y de descensos en la inflación. También se prevé una evolución favorable de la demanda externa, si bien su contribución al crecimiento se verá limitada por la pérdida de cuota de mercado de las exportaciones del área del euro.

En particular, **los riesgos que afectan al crecimiento económico siguen sesgados a la baja.** Además de los desarrollos geopolíticos, la transmisión de la política monetaria ha sorprendido por su fortaleza, lo que, de extenderse en los próximos ejercicios, se traduciría en un menor crecimiento.

## La economía española en el período 2023-2025

En cuanto a la economía española, **esta se ha visto afectada por la ralentización de la economía global en los últimos meses y, en particular, por la situación en el área del euro**. Sin embargo, ha mostrado **un considerable grado de dinamismo**. Así, la tasa de crecimiento trimestral se fue reduciendo durante 2023, hasta alcanzar un 0,4 % en el tercer trimestre de acuerdo con la reciente revisión al alza por parte del INE.

El avance del PIB en el tercer trimestre descansó de nuevo en la **demanda interna**, particularmente en el consumo privado y en la inversión en bienes de equipo, que mostraron incrementos intertrimestrales del 1,4% y 2%, respectivamente. En sentido contrario, **la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento fue negativa**, como resultado de una caída de las exportaciones, fundamentalmente lastradas por la ralentización de la actividad económica global y europea, mayor que la observada en las importaciones.

La primera cifra provisional de crecimiento de la economía española en el 4Q23 (sujeta a revisiones posteriores), publicada el pasado 30 de enero por el INE, **ha sorprendido claramente al alza**, con un crecimiento del 0,6% en el último trimestre de 2023 (dos décimas más que en el anterior) y que elevaría hasta el 2,5% el crecimiento de la economía española en el conjunto del ejercicio. **La mejora de la actividad es atribuible enteramente al aumento del empleo**, ya que la productividad cayó. En consecuencia, el nivel de actividad en el 4T23 sería un 2,0% mayor que hace un año, y se situaría 2,9 puntos porcentuales por encima del máximo precrisis alcanzado en el cuarto trimestre de 2019.

De cara al futuro, de acuerdo con las proyecciones del Banco de España (Figura 2), **se prevé que el avance del PIB se ralentice hasta el 1,6% en 2024**, antes de volver a acelerarse levemente en el bienio 2025-2026, cuando alcanzará tasas del 1,9 % y 1,7 %, respectivamente. Estas tasas se encuentran por encima del crecimiento potencial, lo que, de confirmarse, permitiría un aumento progresivo de la brecha de producción.

**FIGURA 2** Proyecciones macroeconómicas de la economía española 2023-2026

				Proyecciones diciembre 2023 <sup>(a)</sup>				Diferencias con proyecciones septiembre			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
PIB	-11,2	6,4	5,8	2,4	1,6	1,9	1,7	0,1	-0,2	-0,1	--
Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,3	3,4	3,3	2,0	1,9	-0,2	-1,0	0,2	--
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	4,1	1,9	1,9	1,8	0	-0,4	0,2	--
Tasa de paro (% población activa) Media anual	15,5	14,8	12,9	12,1	11,7	11,4	11,3	0,1	0,2	0,1	--
Capacidad (+)/ Necesidad (-) de financiación de las AA.PP (% PIB)	-10,1	-6,7	-4,7	-3,8	-3,4	-3,6	-3,6	-0,1	0,0	0,5	--
Deuda de las AAPP (% PIB)	120,3	116,8	111,6	107,3	106,3	107,2	108,4	-1,5	-0,6	-0,7	--

(a) Tasa de variación anual (%) salvo indicación contrario  
Fuente: Banco de España

**El principal soporte de la actividad es la demanda interna.** En particular, el consumo se verá favorecido por el aumento de las rentas reales, en un contexto de moderación de las tasas de inflación. **Se prevé también que la formación bruta de capital actúe también como motor del crecimiento,** debido, en gran medida, al efecto de los proyectos vinculados al programa Next Generation EU (NGEU), cuyo despliegue debería ganar tracción en 2024 y 2025.

En todo caso, **el nivel de incertidumbre sigue siendo elevado y los riesgos sobre estas proyecciones se mantienen a la baja en lo relativo a la actividad económica y se encuentran equilibrados con respecto a la inflación.** Como en el caso del área del euro, la principal fuente de riesgo es la proveniente de los conflictos bélicos de Ucrania y la franja de Gaza. Del mismo modo, se mantiene también la incertidumbre sobre el impacto del endurecimiento de la política monetaria llevado a cabo hasta la fecha.

### Escenario fiscal de las Administraciones Públicas para 2024-2025

**Mantenemos la estimación de déficit público para final de 2023 en el 4,1% del PIB (Figura 3), lo que implicaría una reducción de seis décimas respecto a la cifra de 2022.** En este escenario se espera que la ratio de gasto sobre PIB se haya situado en el 46,5 % a finales de 2023, ocho décimas por debajo de la observado a cierre de 2022. Por su parte, los ingresos públicos habrían seguido sin ganar dinamismo, y su ratio se habría reducido dos décimas respecto a 2022, alcanzando el 42,4% del PIB. En 2024, en un contexto de prórroga de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) y de una parte de las medidas destinadas a paliar el aumento de los costes energéticos (cuyo coste se estima en torno a 0,2 pp), **el déficit se reduciría hasta el 3,7% del PIB.** Sin cambios de política fiscal, y considerando como temporales las medidas energéticas, **el déficit caería hasta el 3,5% del PIB en 2025.**

**FIGURA 3** Capacidad/Necesidad de financiación por subsectores (%PIB)  
AIREF vs Plan Presupuestario

	AIREF						Gobierno					
							APE				Plan Presupuestario	
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2023	2024
AA.PP	-4,1	-3,0	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,9	-3,0	-2,7	-2,5	-3,9	-3,0
AC	-3,2	-3,1	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-3,1	-3,0	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9
FSS	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,2
CC.AA	-0,6	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,6	-0,1
CC.LL	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2

Fuente: AIREF

**Estas previsiones apuntan a que la contribución de la recuperación cíclica de la actividad a la mejora del déficit será marginal** y solo la retirada progresiva de las medidas anticrisis tendrá impacto sobre la reducción del desequilibrio en las cuentas públicas. Como resultado, **el saldo primario ajustado de ciclo permanecerá en torno al -2 % del PIB, el mismo nivel que el alcanzado a finales de 2019**. En este contexto, el techo de gasto para 2024 y los objetivos de estabilidad aprobados tampoco apuntan a un esfuerzo adicional de reequilibrio fiscal.

Según las previsiones de la AIREF, **el saldo de las CC. AA. mejorará sustancialmente en 2024 registrando un superávit del 0,2% del PIB, tras cerrar 2023 en un déficit del 0,6%**. La AIREF calcula, por tanto, que el saldo del subsector mejorará ocho décimas respecto al esperado en 2023 como consecuencia, fundamentalmente, del excepcional aumento de los recursos del sistema de financiación derivado de la liquidación de 2022.

Como consecuencia de la desigual evolución del sistema de financiación, el saldo se situará en equilibrio en 2025 y, posteriormente, se deteriorará ligeramente hasta alcanzar un déficit del 0,1% en el resto del periodo. Por el contrario, el Plan de Reequilibrio plantea una situación de superávit en 2025 y 2026.

**El escenario fiscal presentado en este informe apunta a una suave senda decreciente de la deuda pública durante 2023-2025**. Con unos tipos de interés elevados y la persistencia del desequilibrio fiscal, tan solo el crecimiento de la actividad contribuirá a la reducción de la deuda. **Se espera que esta caiga hasta situarse en torno al 104% del PIB a finales 2025**.

**El gran reto para las finanzas públicas consiste en definir una estrategia que reduzca de manera sostenida la deuda pública y que garantice la sostenibilidad fiscal**. A largo plazo, las presiones del envejecimiento y la carga de intereses llevan a proyectar una **ratio desfavorable de la deuda**. En la próxima década se hace visible el impacto del envejecimiento que presiona al alza la deuda iniciando una senda ascendente. La acumulación de deuda eleva la carga de intereses ganando relevancia cuantitativa (en 2050 podría superar el gasto en educación). Es necesario, por tanto, el diseño de un plan a medio plazo que guíe las cuentas públicas hacia una situación de equilibrio

El stock de deuda pública total, para el tercer trimestre del 2023, **se encuentra en torno a los 1,58 trillones de euros** (Figura 4), 72.552 millones más que el mismo periodo del año anterior (+4,8% i.a.). El incremento del stock de deuda se desaceleró en el último trimestre, creciendo solo un 0,5% (desde los 2,2% del trimestre anterior), representando un aumento de 8.522 millones de euros respecto al segundo trimestre. Sin embargo, en términos relativos, **la ratio deuda/PIB se redujo 3,3 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior alcanzando los 109,9%**, gracias al crecimiento nominal de la economía.

**FIGURA 4** Evolución de la deuda pública por Administraciones Públicas en 3T23

	Saldo vivo (millones euros)			Variación		Deuda sobre PIB (%)				
	Nivel			i.t.	i.a.	Nivel			Variación	
	set-22	giu-23	set-23			set-22	giu-23	set-23	i.t.	i.a.
Administración Central	1.359.412	1.420.151	1.434.695	14.545	75.284	103,0	100,7	99,9	-0,8	-3,1
CC.AA	314.867	327.346	319.924	-7.422	5.057	23,9	23,2	22,3	-0,9	-1,6
CC.LL	22.817	23.752	23.255	-497	438	1,7	1,7	1,6	-0,1	-0,1
SS	99.192	106.174	106.172	-2	6.980	7,5	7,5	7,4	-0,1	-0,1
Ajuste <sup>(1)</sup>	-291.574	-308.680	-306.781	1.899	-15.207	-16,7	-16,7	-16,4	0,3	0,3
AAPP	1.504.713	1.568.743	1.577.266	8.523	72.553	114,5	111,2	111,2	0,0	-3,3

(1) La metodología para el cálculo del nivel de deuda pública total en términos de Protocolo de Déficit Excesivo supone la suma de la deuda de cada uno de los niveles ajustados los activos financieros frente a las AA.PP

Fuente: Banco de España

**La deuda en las comunidades autónomas se situó en 319.924 millones de euros**, un 2,3% inferior al registro del segundo trimestre del 2023 (-7.422 millones de euros) y un 1,6% superior (+5.057 millones de euros) al 3T22. Este comportamiento del stock de deuda se explica principalmente por la disminución de la deuda de la CC.AA. durante el último trimestre en casi todas las regiones, excepto en Aragón, Extremadura y Castilla y León, que incrementaron su stock. Considerando la distribución del endeudamiento autonómico por instrumentos, **destacamos que el peso del FFCA se mantiene en el 59% del total de la deuda**, registrando un incremento interanual de 7.151 millones de euros, llevando el stock de deuda de los fondos hasta los 189.426 millones de euros en el 3T23.

### Escenarios para la condonación de la deuda de las CC.AA.

El acuerdo de investidura del PSOE con ERC recoge explícitamente la tramitación de una modificación legal de alcance general para todas las CC.AA. de régimen común que **permita la asunción por parte del Estado de parte de la deuda autonómica con este**, originada por el impacto negativo del ciclo económico. En el caso concreto de **Cataluña, se ha estimado que el impacto del ciclo es el equivalente al 20% de su deuda en los fondos estatales de provisión de liquidez (FFCA)** y representará unos 15.000 millones de euros de la deuda de Cataluña. Todo ello supondrá un ahorro de en torno a 1.300 millones de euros en intereses.

De materializarse este acuerdo con el conjunto de gobiernos autonómicos de régimen común, la deuda regional experimentaría una reestructuración significativa que mejoraría su solvencia y facilitaría la capacidad de las CC.AA. para volver a los mercados. La reestructuración de la deuda, no obstante, **debería estar vinculada a una reforma del sistema de financiación autonómica** para que sus efectos no se diluyan en nuevas crisis económicas que de nuevo volverían a debilitar la suficiencia del modelo.

Con todo ello, se plantean diferentes escenarios sobre la condonación de deuda atendiendo a diferentes variables, a fin de determinar cuál sería el impacto de esta reducción sobre fundamentos crediticios como la deuda/PIB o sobre ingresos corrientes.

- **Escenario 1:** condonación del 20% de la deuda contraída con el Estado desde 2012.
- **Escenario 2:** condonación sobre el incremento de la deuda total desde 2012.
- **Escenario 3:** condonación de deuda por el déficit incurrido entre 2012 y 2014.
- **Escenario 4:** condonación de deuda por el déficit acumulado en el período 2009-2014, desde el inicio del actual modelo de financiación y del ciclo económico recesivo.

**FIGURA 5** Resumen de las principales variables de los escenarios planteados

	Deuda tras la condonación (millones euros)				Deuda/PIB (%) tras condonación				Deuda/IC (%) tras condonación			
	Esc.1	Esc.2	Esc.3	Esc.4	Esc.1	Esc.2	Esc.3	Esc.4	Esc.1	Esc.2	Esc.3	Esc.4
Andalucía	32.936,56	30.066,16	30.528,43	12.248,43	17%	16%	16%	7%	93%	85%	87%	35%
Aragón	8.081,84	7.144,40	7.222,48	3.865,48	18%	16%	16%	9%	137%	121%	123%	66%
Asturias	4.204,81	3.615,77	3.709,50	1.087,50	15%	13%	14%	4%	91%	79%	81%	24%
Baleares	7.998,05	7.540,78	7.657,33	4.134,33	23%	21%	22%	12%	156%	147%	150%	81%
Canarias	6.790,13	5.908,27	5.739,85	1.781,85	14%	12%	11%	4%	73%	64%	62%	19%
Cantabria	2.745,04	2.654,40	2.798,01	892,01	17%	16%	17%	6%	100%	97%	102%	32%
Castilla-La Mancha	13.566,69	12.773,72	13.927,38	5.455,38	27%	26%	28%	11%	154%	145%	158%	62%
Castilla León	13.113,22	10.869,26	11.424,38	5.632,38	19%	16%	17%	8%	122%	101%	106%	52%
Cataluña	72.178,32	72.178,32	71.994,42	46.429,42	27%	27%	27%	17%	175%	175%	174%	113%
Extremadura	4.661,87	4.085,65	4.376,75	1.744,75	20%	17%	19%	8%	87%	76%	82%	33%
Galicia	11.780,73	10.533,75	10.449,61	5.117,61	16%	14%	14%	7%	108%	96%	96%	47%
Rioja	1.598,69	1.465,21	1.488,65	739,65	16%	15%	15%	7%	113%	104%	105%	52%
Madrid	37.657,83	30.329,58	31.033,83	23.118,83	14%	11%	11%	8%	158%	127%	130%	97%
Murcia	10.014,45	8.899,06	9.571,62	5.410,62	27%	24%	25%	14%	189%	168%	181%	102%
Comunidad Valenciana	47.577,37	45.130,22	48.812,27	33.677,27	36%	34%	37%	26%	216%	205%	221%	153%
<b>Total</b>	<b>274.905,60</b>	<b>253.194,55</b>	<b>260.734,51</b>	<b>151.365,51</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>12%</b>	<b>137%</b>	<b>127%</b>	<b>131%</b>	<b>79%</b>

Fuente: AFI

Se valora el esfuerzo del Gobierno como una medida de urgencia en la tramitación de los presupuestos autonómicos, pero se considera que la condonación de una parte de la deuda es una solución parcial e incompleta. Cabe recordar que el actual modelo de financiación ha caducado y que está provocando importantes déficits de financiación, por lo que se requiere que todas las formaciones parlamentarias se esfuercen para que no se bloquee esta reforma prioritaria.

Los diferentes acuerdos parlamentarios entre el PSOE y los distintos partidos nacionalistas **plantean al menos dos riesgos y una certeza. La certeza es que la condonación general y no condicionada de una parte de la deuda de las comunidades de régimen común agravará los problemas de indisciplina fiscal que estas ya sufren.** Por un lado, los riesgos tienen que ver con el crecimiento económico, el empleo y la sostenibilidad de las cuentas públicas y, por otro lado, los relacionados con la cohesión social y territorial.



La condonación incondicionada de deuda recogida en el acuerdo con ERC es una iniciativa no exenta de riesgos porque agravará los serios problemas de incentivos que ya sufre el sistema de financiación de régimen común (SFRC). A la vista de la experiencia previa, cualquier quita no sujeta a condiciones estrictas de ajuste, tenderá a confirmar la percepción que ya tienen las CC.AA. de que pueden gastar sistemáticamente más de lo que ingresan porque al final el Estado las rescatará de una forma u otra sin coste alguno para ellas. Esto constituye, por consiguiente, una invitación a la indisciplina fiscal.

En adelante, **la reforma del sistema de financiación y el establecimiento de normas de entrada y salida del FLA parecen prioritarias.**

En resumen, **no acudir al FLA ha supuesto un coste de oportunidad**, sin embargo, este debería ser transitorio. Por lo tanto, la decisión de mantener abierta la opción de financiarse en los mercados está siendo premiada por los inversores. Más aún, en un futuro en el que el resto de CC.AA. tengan que volver a emitir deuda o conseguir financiación bancaria, es muy probable que estas diferencias continúen.

La diferenciación en el coste de financiación se potenciará en la medida en que **el FLA deje de ser un mecanismo de liquidez preferencial para las comunidades autónomas.** Sería razonable pensar que, de tener que financiarse en los mercados, las CC.AA. adheridas al FLA estarían pagando, en promedio, el doble que aquellas que están fuera, sobre todo las que tienen una deuda sobre PIB más elevada.

En consecuencia, **los costes que tiene el FLA deben llevar a cambios en su diseño e implementación.** Si se percibe que hay autonomías donde los ingresos son insuficientes para financiar los gastos, **el problema debe resolverse a través de reformas del sistema de financiación.** Si, por otro lado, el nivel de deuda actual y la carga financiera correspondiente pueden ser obstáculos para la provisión de servicios públicos indispensables o para el regreso al mercado de capitales de los gobiernos autonómicos, se debe abordar ese problema directamente.

Idealmente, **el acceso a un mecanismo de financiación como el FLA debe ser temporal, dejando claras las condiciones de entrada y salida.** La condicionalidad debería incluir incentivos, no solo para reducir el desequilibrio en las cuentas públicas o en el nivel de deuda, sino para realizar los ajustes a través de reformas que atraigan inversión, generen empleo, incrementen la capacidad de recaudación y mejoren la eficiencia de los gobiernos regionales.

**BFF Insights** es la nueva área de estudio de BFF Banking Group, que continua y fortalece la investigación y el intercambio de análisis que han caracterizado siempre la relación de BFF con los clientes y los stakeholder.

+39 02 7705 8342 | [insights@bff.com](mailto:insights@bff.com)

**Autor: Cristina Nogaledo Castaño**  
Enero 2023