

## NOTICIAS ECONÓMICAS / Semana 18 a 22 de diciembre de 2023

La deuda pública española sigue creciendo, mientras Europa avanza con las nuevas reglas fiscales.

### ACTUALIDAD ECONÓMICA

#### SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA

Los Estados vienen incrementando su protagonismo en la economía como respuesta a la intensificación de las crisis en los últimos años y a los importantes cambios geopolíticos que están remodelando el orden económico internacional y frenando el proceso de globalización. Lo hacen en muchos casos apoyándose en argumentos de seguridad y a través de diversas vías: un mayor gasto público, recuperando una política industrial mucho más activa y con una elevada actividad regulatoria en múltiples ámbitos, y también con la financiación y la toma de participaciones significativas en el capital de empresas en sectores estratégicos, como ha sido anunciado en España en relación con la compañía líder en el sector de las telecomunicaciones. Este cambio está generando intensos debates a escala global sobre el equilibrio entre la necesidad de la intervención estatal y de la libre empresa.

En consecuencia, los niveles de gasto y endeudamiento público han aumentado considerablemente a nivel mundial, de manera que la deuda pública de EE. UU. se situó en el 119,8% del PIB y la de la eurozona en el 96,4% en 2022. Es también el caso de España, que acumula dieciséis años de déficits presupuestarios primarios y cuya deuda pública ha aumentado en más de 60 puntos sobre el PIB entre 2009 y 2022.

Esta tendencia de incremento del endeudamiento público ha continuado además en el último año. Así, la deuda de las Administraciones Públicas españolas creció el 4,9% interanual en octubre de 2023, de manera que se situó en los 1,57 billones de euros, el segundo valor más alto de toda la serie histórica (ver gráfico 1) -tan sólo ligeramente por debajo del máximo alcanzado en septiembre-. Si bien en términos de PIB se redujo hasta el 109,8% al final del tercer trimestre de 2023 -último dato disponible-, esto se debió principalmente al aumento del PIB nominal impulsado parcialmente por las fuertes presiones inflacionarias. Por tanto, la reducción de la ratio de deuda sobre el PIB de los últimos trimestres es sólo cíclica.

De este modo, España vuelve a situarse entre aquellos países de la Unión Europea con un menor margen fiscal para hacer frente a futuras crisis. En un momento en el que, ante el también incremento de los costes de financiación, el aumento de la volatilidad en los mercados financieros y la necesidad de contribuir al control de las expectativas inflacionistas, el debate sobre la sostenibilidad de la deuda ha vuelto con fuerza en la eurozona. De hecho, esta semana los ministros de economía y finanzas de los países de la Unión Europea han llegado a un acuerdo sobre las nuevas reglas fiscales.

El acuerdo alcanzado conserva los objetivos del Tratado de Maastrich de mantener la deuda pública por debajo del 60% del PIB y el déficit público por debajo del 3% del PIB, si bien, y como principal novedad, pretende definir una senda específica para cada país para lograr la consolidación fiscal en el medio plazo, basada en el gasto neto primario (es decir, el gasto público excluyendo el pago de



intereses y gastos cíclicos), dando un mayor control a los países sobre su ritmo de ajuste. Además, el acuerdo contempla incrementar el horizonte temporal de dicha senda (desde los 4 años inicialmente previstos, hasta los 7 años) a los países que se comprometan a determinadas inversiones y reformas.

Sin embargo, las nuevas reglas acordadas **contemplan un ajuste mayor para aquellos países que no cumplan con el objetivo del déficit, como sería el caso de España** -según las previsiones de la Comisión Europea el déficit público del país se situará por encima del 3% tanto en 2024 como en 2025-. Por otro lado, estas reglas **pretenden definir también una senda preventiva con la cual los países que cumplan con el objetivo de déficit continúen acumulando un "colchón fiscal"**. Para reforzar el cumplimiento de estas reglas se definirán multas de hasta el 0,05% del PIB, buscando una mayor aplicabilidad que las previstas hasta ahora.

En todo caso, **el acuerdo deberá ser adoptado formalmente por el Parlamento Europeo**, dónde podría sufrir aún alguna modificación, y el Consejo, antes de entrar en vigor en 2024, **con efectos a partir de la planificación presupuestaria de 2025**.

A la espera de su implementación, y en el marco de pactos acordados en España para la investidura y formación de gobierno, todo apunta a que **la política fiscal española continuará mostrando un carácter marcadamente expansivo en 2024**. De hecho, **la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) considera que el reciente Plan de Reequilibrio de la Administración Central aprobado en Consejo de Ministros no cumple con los requisitos del nuevo marco europeo de reglas fiscales** -al menos en los términos para los cuales se disponía de información antes del cierre del acuerdo alcanzado por parte de los veintisiete estados miembros-, y estima que el ajuste necesario para cumplir con este sería superior al implícito en el Plan de Reequilibrio. Por lo que recomienda diseñar una estrategia fiscal en el medio plazo realista y creíble que cumpla con los requisitos de sostenibilidad que derivan de la reforma del marco europeo. En este escenario, **el desequilibrio de las cuentas públicas se presenta como uno de los mayores desafíos para la economía española**.

## INDICADORES ECONÓMICOS

**La economía española se desaceleró en el tercer trimestre de 2023**, en un contexto de caída de la demanda exterior ante el peor desempeño del resto de Europa y en el cual el consumo interno, favorecido por el buen desempeño del empleo, sostuvo el crecimiento. Según los resultados definitivos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), se confirma el **crecimiento intertrimestral del 0,3% del PIB de España en el tercer trimestre de 2023**. Esta cifra supone una décima menos de la registrada en el segundo trimestre del año. La variación interanual del PIB, por su parte, se sitúa en el 1,8%, frente al 2,0% del segundo trimestre.

Por componentes, el **gasto en consumo final se incrementó el 1,9% respecto al mismo trimestre de 2022**, 9 décimas menos que en el segundo trimestre de este año. En **consumo de los hogares aumentó el 1,1% interanual**, 1,1 puntos menos que el trimestre pasado, mientras que **las AA.PP. aumentaron su consumo el 4,3%**. La inversión en activos fijos materiales creció el 0,2% interanual, mientras que la inversión en propiedad intelectual lo hizo en 0,1%. Por el contrario, cayeron tanto las exportaciones (-2,3%) como las importaciones (-2,4%).

CONFIANZA

Ya en el cuarto trimestre de 2023, la confianza de los consumidores ha registrado un notable repunte en noviembre después de venir empeorando desde julio. Así, el Índice de Confianza de los Consumidores españoles aumentó **6,2 puntos, situándose así en 76,7 puntos**, si bien la percepción de la economía por parte de los consumidores es aún negativa al situarse por debajo de los 100 puntos. El crecimiento se debió principalmente a una **mejora de las expectativas**, que alcanzaron un valor de 86 puntos, 7,5 más que en el mes anterior. Así, los tres componentes de las expectativas: la evolución de la economía en el futuro, la valoración de la futura situación de los hogares y las expectativas sobre el futuro del mercado de trabajo han mejorado en el mes de noviembre. Por su parte, **la perspectiva sobre la situación actual también ha mejorado** con respecto al mes anterior (ver [gráfico 2](#)).

INMOBILIARIO

Mientras tanto, la demanda del mercado inmobiliario español continúa viéndose lastrada por los elevados niveles en los que se sitúan los tipos de interés oficiales del Banco Central Europeo. **Las hipotecas suscritas sobre viviendas inscritas en los registros de la propiedad durante el mes de octubre cayeron el 22,3% interanual**, de manera que en dicho mes se constituyeron 31.921 hipotecas. El importe medio hipotecado sobre la vivienda -que concentró el 70,5% del capital total prestado en hipotecas en octubre- cayó el 5,3%, situándose en 140.564 euros. Por su parte, **el tipo de interés medio al que se suscribieron estas hipotecas fue del 3,3%** (ver [gráfico 3](#)), aún 5 puntos básicos por encima del registrado en el mes anterior, ya que en octubre el Euribor -tipo de interés de referencia para las hipotecas-, aún seguía en cotas muy elevadas. De este modo, el 43,3% de las hipotecas sobre viviendas se suscribió a tipo variable, mientras que el 56,7% restante se suscribió a tipo fijo.


**Sin embargo, en un contexto de constricción por el lado de la oferta inmobiliaria, los precios de la vivienda siguen al alza**, según lo refleja el Índice de Precios de la Vivienda, que en el tercer trimestre de 2023 -último dato disponible- aún creció el 4,5% interanual. En este contexto, **la Comisión Europea ha advertido a España de que el precio de la vivienda está altamente sobrevalorado** al no corresponderse con el nivel de ingresos de la población, al igual que en dos terceras partes de la UE.

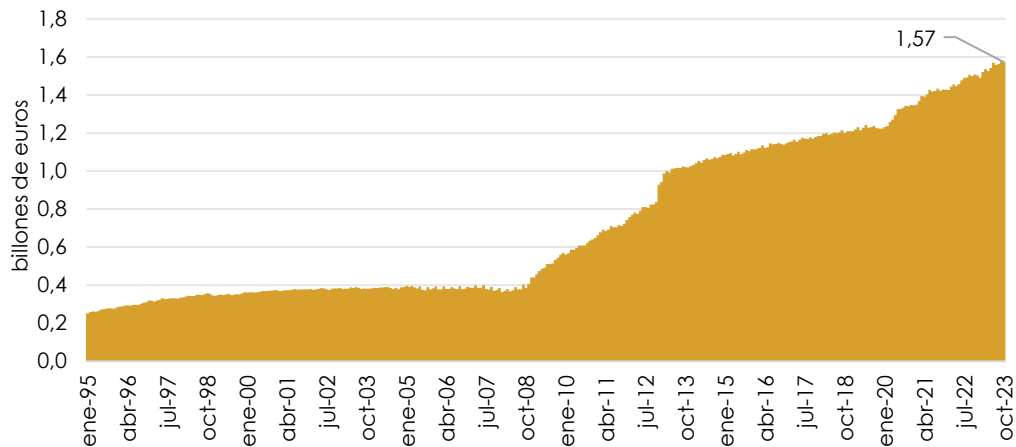
## AGENDA

- 29 de diciembre: publicación de los datos de avance del **IPC** (diciembre 2023) y de la **balanza de pagos** (octubre 2023).
- 3 de enero: publicación de los datos de **afiliación a la Seguridad Social y paro registrado** (diciembre 2023) y de **llegadas y gasto de los turistas internacionales** (noviembre 2023).
- 4 de enero: publicación de los datos de avance del **IPC** del conjunto de la eurozona (diciembre 2023).
- 9 de enero: publicación de los datos de **desempleo del conjunto de la eurozona** (diciembre 2023).
- 25 de enero: reunión del **Consejo de Gobierno del BCE en Fráncfort**.
- 26 de enero: publicación de la **Encuesta de Población Activa española** (4º trimestre de 2023).
- 30 de enero: publicación de los datos avanzados de la **Contabilidad Nacional Trimestral** (4º trimestre de 2023) y reunión del **Consejo de Gobierno de la Reserva Federal**.

## LOS GRÁFICOS DE LA SEMANA

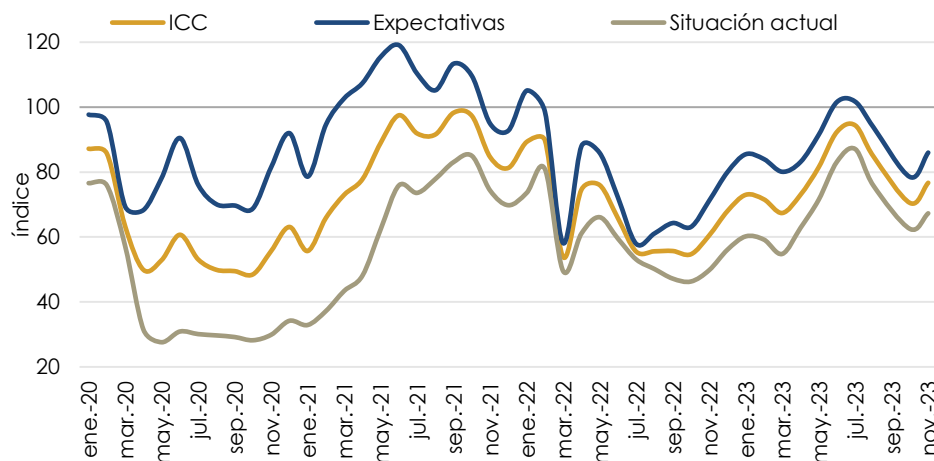
**GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA.**

Volver al texto 



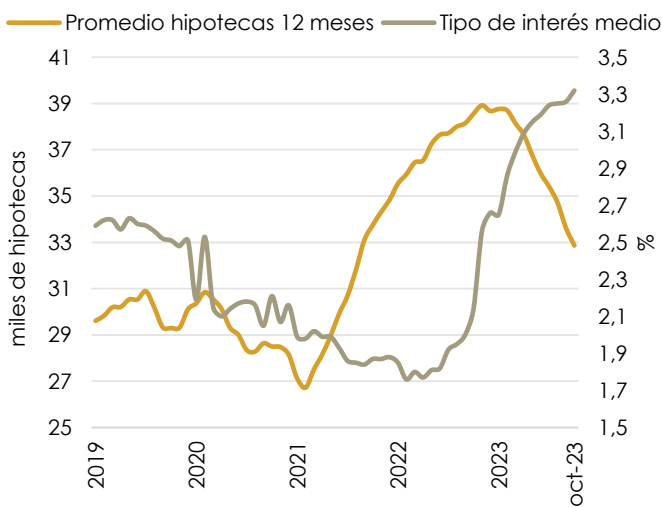
**GRÁFICO 2. ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR EN ESPAÑA.**





**GRÁFICO 3. HIPOTECAS SOBRE VIVIENDAS. ESPAÑA.**

**TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS.**



	a cierre del jueves	cierre semana anterior	var. semanal	var. anual
<b>Bolsas</b>				
Ibex 35	10.104	10.172	-0,7%	22,1%
FTSE 100	7.695	7.662	0,4%	3,0%
S&P 500	4.747	4.720	0,6%	24,2%
<b>Primas de riesgo</b>				
España	94	97	-3,1%	-12,1%
<b>Bonos 10 años (diferencia en puntos básicos)</b>				
España	2,910%	3,100%	-19	-51
Alemania	1,970%	2,130%	-16	-38
EE. UU.	3,900%	3,930%	-3	23
<b>Euribor 1 año (diferencia en puntos básicos)</b>				
Euribor	3,582%	3,719%	-13,7	39
<b>Divisas</b>				
EUR/USD	1,094	1,097	-0,3%	2,9%
<b>Materias primas</b>				
Barril Brent	79,4	76,6	3,6%	-2,8%