

# 2

## SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES, LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



## 2 SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES, LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Esquema 2.1

### Situación financiera de los hogares, las empresas no financieras y las Administraciones Públicas (a)

 HOGARES	<ul style="list-style-type: none"><li> Nivel de endeudamiento históricamente bajo</li><li> Buena evolución de la renta, el empleo y la riqueza</li><li> Carga financiera en torno a los niveles más elevados de la última década, pero empieza a reducirse con ayuda de los menores tipos de interés</li></ul>
 EMPRESAS	<ul style="list-style-type: none"><li> Nivel de endeudamiento históricamente bajo</li><li> Buena evolución de los beneficios</li><li> Carga financiera en torno a los niveles más elevados de la última década, pero empieza a reducirse con ayuda de los menores tipos de interés</li></ul>
 SECTOR PÚBLICO	<ul style="list-style-type: none"><li> Nivel de endeudamiento alto</li><li> Riesgos al alza sobre el gasto público (defensa, demografía, etc.)</li><li> Indefinición de los planes de consolidación fiscal</li></ul>

FUENTE: Banco de España.

a Los escudos con signo positivo (negativo) señalan circunstancias de la situación financiera de cada sector que constituyen fortalezas (vulnerabilidades) frente a la posible materialización de riesgos. Las fortalezas (vulnerabilidades) reducen (incrementan) la probabilidad de ocurrencia y/o el impacto de los riesgos para la estabilidad financiera.

### 2.1 Los hogares

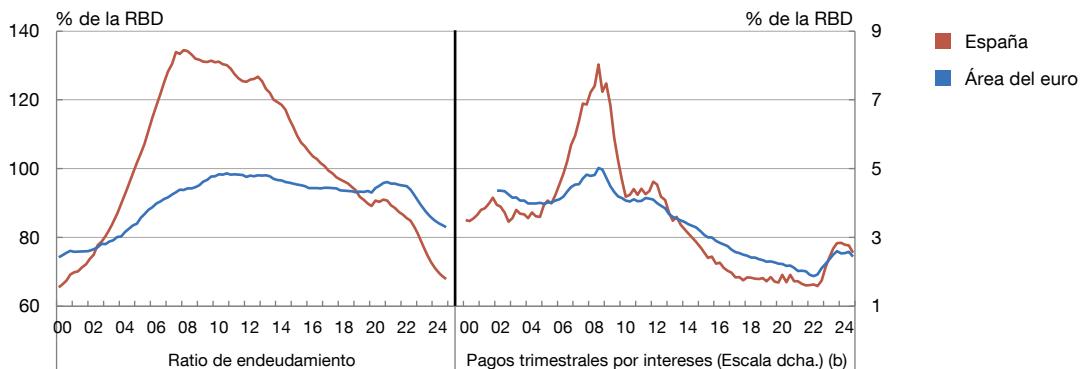
**El ahorro de los hogares se mantuvo en niveles elevados en la segunda mitad de 2024, impulsado por el dinamismo de la renta.** Los salarios, que son el componente con mayor peso dentro de la renta de las familias, se vieron impulsados en el segundo semestre del año pasado por el avance del empleo y de la remuneración por asalariado. Así, el crecimiento interanual medio de la renta total del sector hogares en ese período fue del 7,6 %<sup>1</sup>. En términos reales y por hogar, la renta creció un 3,2 % interanual en el segundo semestre de 2024, situándose un 3,5 % por encima del nivel registrado en el año 2019, previo a la pandemia

1 Se usa la renta bruta disponible (RBD) de la Contabilidad Nacional que incluye la remuneración de asalariados, el excedente bruto de explotación (recoge los beneficios de los hogares como empresarios), la renta mixta bruta (generada por los empleados autónomos), las rentas de la propiedad (como los pagos netos por intereses o dividendos recibidos) y los impuestos netos pagados (que se detraen).

Gráfico 2.1

## Descenso en la ratio de endeudamiento y en la carga por intereses de la deuda de los hogares

## 2.1.a Endeudamiento y pagos por intereses de los hogares como porcentaje de la RBD (a)



FUENTES: BCE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: cuarto trimestre de 2024.

a Datos ajustados de estacionalidad.

b Los pagos por intereses son flujos trimestrales de caja (no están ajustados por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente) y, por concordancia, la ratio se calcula sobre la RBD trimestral.

(véase gráfico A2.2.1.1 en el anexo 2)<sup>2</sup>. El dinamismo de las rentas permitió que, a pesar de la fortaleza del consumo privado, el ahorro de las familias se mantuviera en niveles elevados desde una perspectiva histórica, situándose en el 13,8 % de la renta en la segunda mitad de 2024 (véase gráfico A2.2.1.2 en el anexo 2).

**El endeudamiento de los hogares continuó descendiendo.** La ratio de deuda sobre renta se situó en el 67,9 % a finales de 2024, nivel no visto desde el año 2000 y 15 pp por debajo de la del área del euro, donde se situó en el 83 % de la renta (véase gráfico 2.1)<sup>3</sup>.

**La riqueza real de los hogares creció un 5,1 % interanual en el segundo semestre de 2024, lo que representa un avance notable<sup>4</sup>.** Este incremento reflejó, fundamentalmente, la revalorización de los activos inmobiliarios y financieros, en un contexto de ligera recuperación de las inversiones netas en términos reales de las familias (véase gráfico A2.2.1.3 en el anexo 2).

**Los pagos por intereses de la deuda comenzaron a reducirse ligeramente a finales de 2024, tras haberse duplicado durante el ciclo de endurecimiento de la política monetaria.** Esta disminución, y el crecimiento de los ingresos nominales permitieron que la carga por intereses disminuyera ligeramente hasta situarse en el 2,6 % de la renta de los hogares en el cuarto trimestre de 2024. Este nivel es muy similar al de la media del área del euro (2,4 %) y se encuentra por debajo del promedio histórico (3,5 %), pero permanece por encima del nivel

2 La renta real se calcula ajustando los valores nominales por el deflactor del consumo privado. En diciembre de 2024, el número de hogares registró un crecimiento interanual del 0,9 %.

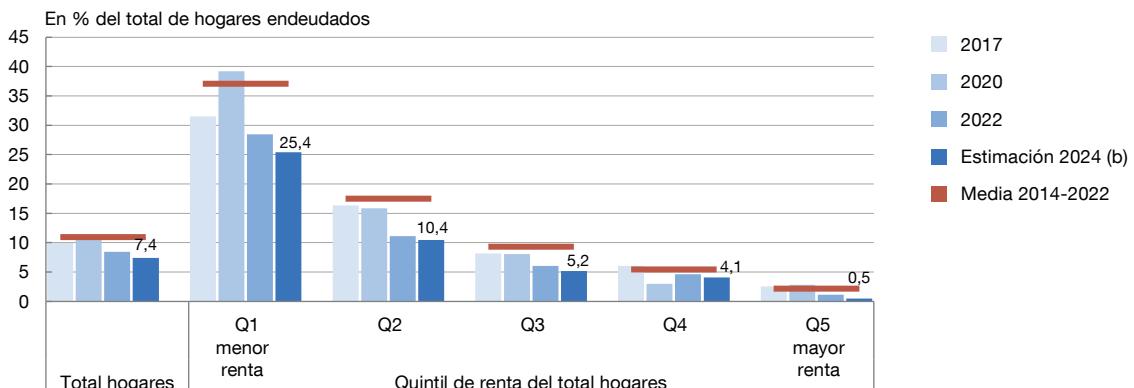
3 El saldo de deuda viva de los hogares se ajusta por estacionalidad.

4 La métrica de riqueza utilizada es bruta (valor de todos los activos sin deducir los pasivos) y deflactada con el deflactor del consumo.

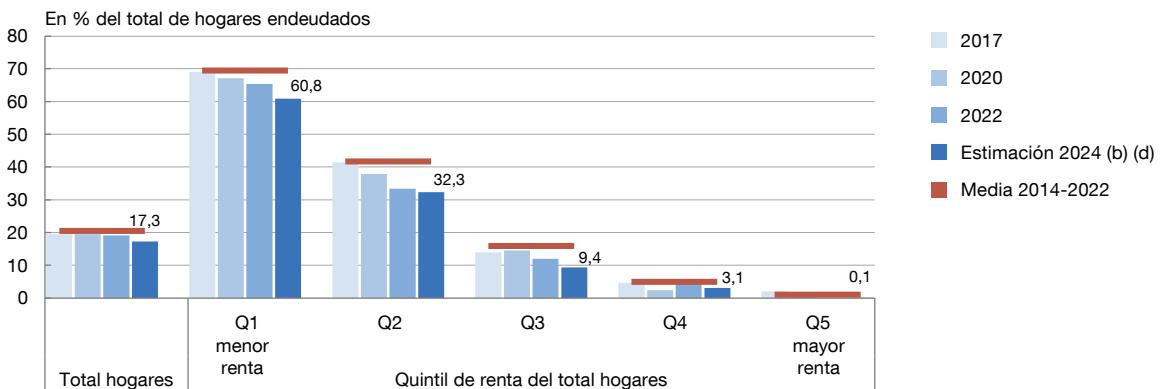
Gráfico 2.2

**Se estima que la reducción de la presión financiera de los hogares en 2024 fue generalizada por nivel de renta, aunque más intensa para las rentas más bajas**

2.2.a Hogares endeudados con carga financiera superior al 40 % de su renta, por quintil de renta (a)



2.2.b Hogares endeudados con gasto esencial superior al 70 % de su renta, por quintil de renta (c)



FUENTES: Banco de España. Último dato observado: 2022.

- a La carga financiera es la ratio de los pagos por deuda (incluyendo intereses y amortización) sobre la renta bruta del hogar.
- b Estimado a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 2022 bajo el supuesto de que la variación del euríbor a un año (media del año) entre 2022 y 2024, de 219 pb, se traslada completamente al coste de las deudas a tipo de interés variable y que el nivel de deuda se mantiene constante e igual al de 2022. Se asume un aumento de la renta en línea con el de la Contabilidad Nacional, con una distribución por quintil de renta según la Encuesta de Presupuestos Familiares.
- c Los gastos esenciales incluyen los destinados al servicio de la deuda, alimentación, suministros de la vivienda y alquiler de la vivienda principal.
- d Se añade el impacto de la inflación actualizando con el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) los distintos componentes del gasto esencial.

registrado en 2021, previo al ciclo de endurecimiento monetario, cuando se situó en niveles mínimos del 1,6 % (véase gráfico 2.1).

**Se estima que la proporción de hogares endeudados que dedicó una fracción elevada de su renta al pago por intereses y a otros gastos esenciales descendió en 2024 en comparación con 2022, año de los datos más recientes disponibles<sup>5</sup>.** El porcentaje estimado de hogares endeudados que tienen una carga financiera elevada —superior al 40 % de la renta—

<sup>5</sup> Estimación a partir de la última Encuesta Financiera de las Familias 2022 (base de datos bienal) y los supuestos descritos en la nota b del gráfico 2.2. Los gastos esenciales incluyen los destinados al servicio de la deuda, alimentación, suministros de la vivienda y alquiler de la vivienda principal.

se ha reducido 1 pp desde 2022, hasta situarse en el 7,4 % en 2024, más de 3 pp por debajo de la media de 2014-2022. La reducción es mayor entre los hogares con menores ingresos (3,1 pp), que alcanzaron un porcentaje del 25,4 %, más de 10 pp inferior a su media de 2014-2022 (véase gráfico 2.2.a). Por su parte, el porcentaje estimado de hogares endeudados que destinan más del 70 % de su renta a gastos esenciales ha disminuido con respecto a 2022 en 1,8 pp, situándose en el 17,3 % en 2024 (véase gráfico 2.2.b). A ello habrían contribuido el incremento de la renta de los hogares, la moderación de la inflación de los alimentos y el descenso del precio de los suministros (en concreto la partida de electricidad, gas y otros combustibles).

**Se espera que la reducción de la carga por intereses prosiga en 2025.** La información procedente de los balances bancarios, indica una reducción de 11 pb en el coste medio de la deuda viva de los hogares entre diciembre de 2024 y febrero de este año, hasta situarse en el 4,2 %. Dada la evolución y las expectativas de los tipos de interés del mercado interbancario, se estima que, entre abril y diciembre de 2025, un 25,7 % del saldo de hipotecas a tipo variable verá reducido su coste entre 50 pb y 100 pb, y un 39,6 % experimentará rebajas de más de 100 pb<sup>6</sup>. No obstante, la proporción de préstamos hipotecarios a tipo variable sobre el saldo hipotecario vivo con vencimiento superior a un año ha descendido (del 72 % en 2021 al 59 % en marzo de 2025), y se espera que esta tendencia continúe debido al predominio del tipo fijo en las nuevas operaciones, lo que reduce la sensibilidad agregada de la carga financiera de los hogares a futuras variaciones de tipos.

## 2.2 Las empresas no financieras

**El resultado económico bruto (REB) de las empresas mostró un comportamiento favorable en la segunda mitad de 2024, aunque con cierta heterogeneidad por sectores<sup>7</sup>.**

Así, el REB de las empresas no financieras creció un 6,2 % interanual en el segundo semestre de 2024, en términos nominales, frente al 9,1 % en el semestre anterior<sup>8</sup>. Los incrementos más intensos se registraron en las ramas de construcción y actividades inmobiliarias, comercio, hostelería y restauración, y en el de resto de servicios (donde el sector de transporte y almacenamiento fue el que mostró un mayor dinamismo). En el sector de las manufacturas, en cambio, los beneficios se redujeron (véase gráfico A2.2.1 en el anexo 2).

**De cara al futuro, las perspectivas de los empresarios se mostraban favorables en el primer trimestre del año, aunque sujetas a una incertidumbre elevada.** En la última

<sup>6</sup> Estimación realizada con información de la Central de Información de Riesgos de Banco de España (CIRBE) de marzo de 2025 y los valores medios de abril para la curva de tipos de tipos de interés futuros. Para más detalles de la metodología, véase el recuadro 1, “La transmisión de la política monetaria al pago por intereses de la deuda bancaria de los hogares y las empresas”, del *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas* del segundo semestre de 2023.

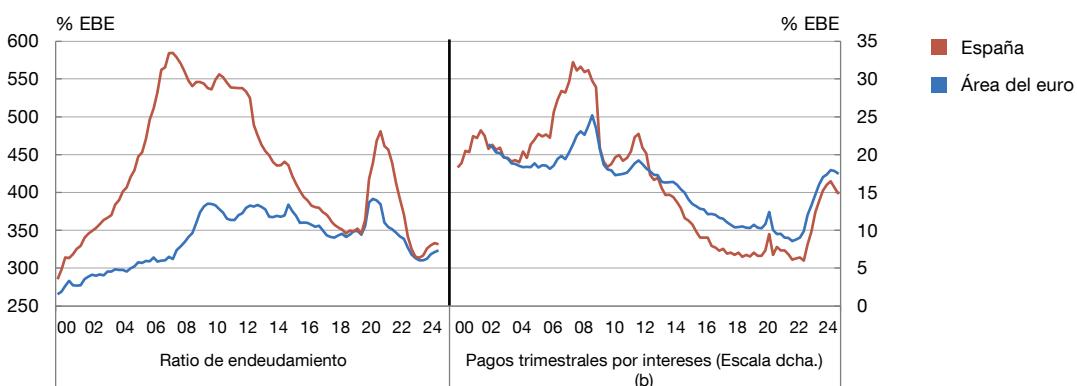
<sup>7</sup> El REB [similar al concepto excedente bruto de explotación (EBE), utilizado en Contabilidad Nacional] es el beneficio obtenido en la actividad empresarial ordinaria una vez satisfechos los pagos a proveedores y otros gastos de explotación y remunerado el factor trabajo. Si es positivo, se puede destinar al pago de impuestos, a la inversión o a remunerar a los accionistas y acreedores financieros.

<sup>8</sup> Información combinada de la Agencia Tributaria (AEAT) y la Central de Balances Trimestral (CBT).

Gráfico 2.3

**La ratio de endeudamiento en términos del excedente bruto de explotación de las empresas españolas se estabilizó a finales de 2024, y la ratio de pagos por intereses sobre esta métrica de beneficio comenzó a disminuir**

2.3.a Ratio de endeudamiento y carga financiera por intereses de las empresas como porcentaje del excedente bruto de explotación (a)



**FUENTES:** BCE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Última observación: cuarto trimestre de 2024.

a Datos ajustados de estacionalidad.

b Los pagos por intereses son flujos trimestrales de caja (no están ajustados por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente) y, por concordancia, la ratio se calcula sobre el EBE trimestral.

Encuesta sobre la Actividad Empresarial del Banco de España (EBAE), las empresas percibían una situación de estabilidad en la facturación durante el primer trimestre de 2025; y las perspectivas para el segundo trimestre eran positivas<sup>9</sup>. No obstante, la EBAE reflejaba la preocupación de los empresarios por la incertidumbre sobre las políticas económicas, por la disponibilidad de mano de obra y por los costes energéticos, mientras el porcentaje de compañías afectadas por factores relacionados con el aumento de los gastos financieros continuó descendiendo. Esta encuesta fue realizada antes de la escalada de las tensiones comerciales y de la incertidumbre de principios de abril, por lo que no refleja el posible deterioro de las perspectivas asociado a estos desarrollos recientes.

**Aunque el saldo de deuda de las empresas creció en 2024, su proporción en relación con los beneficios se mantuvo estable y en niveles reducidos.** La ratio de endeudamiento respecto al excedente bruto de explotación (EBE) permaneció prácticamente sin cambios durante el segundo semestre de 2024, situándose en el 332 % (véase gráfico 2.3)<sup>10</sup>. Este nivel es muy similar al del área del euro (323 %) y, en perspectiva histórica para España, se sitúa por debajo de la media desde 2000 (428 %). En términos de PIB, el endeudamiento de las empresas españolas se situó en el 63,5 % a finales de 2024, nivel inferior al del área del euro (67,5 %).

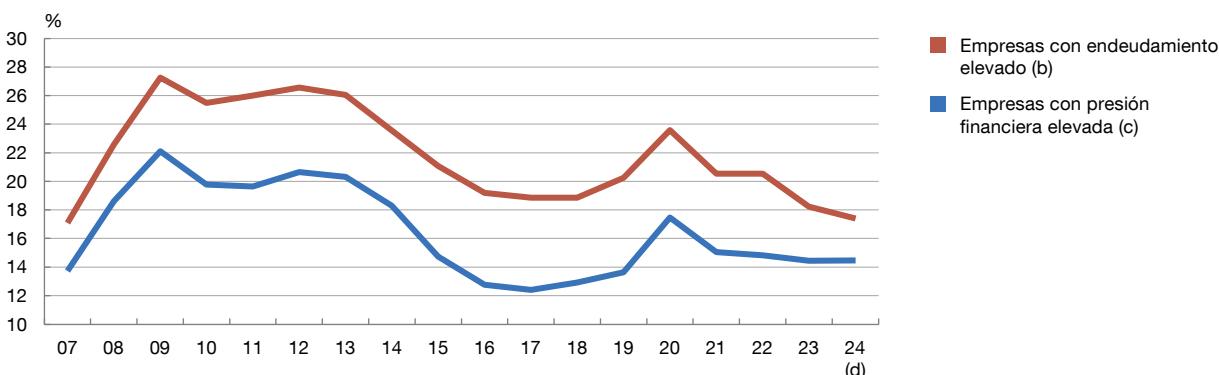
9 Véase Fernández Cerezo, Alejandro y Mario Izquierdo. (2025). “Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: primer trimestre de 2025”. Boletín Económico - Banco de España, 2025/T1.

10 En la Contabilidad Nacional, el EBE (concepto similar al REB) es una medida de beneficios empresariales que se define como el valor añadido (diferencia entre el valor de los bienes y servicios producidos y consumidos) a coste de los factores, menos los costes de personal. Constituye el saldo disponible para las empresas para recompensar a sus accionistas y acreedores financieros, pagar los impuestos y, eventualmente, financiar toda su inversión o parte de ella. El EBE es utilizado para construir las ratios de esta sección debido a su mayor profundidad histórica.

Gráfico 2.4

**El peso de las empresas con alto endeudamiento se redujo en 2024, y el de aquellas con presión financiera elevada se mantuvo estable**

2.4 a Porcentaje de empresas con niveles elevados de endeudamiento y presión financiera según la Central de Balances Trimestral (a)



FUENTE: Banco de España. Última observación: cuarto trimestre de 2024.

- a Medias de cuatro trimestres. Se excluyen las sociedades financieras de cartera (*holdings*).
- b Empresas cuya ratio de deuda financiera neta sobre el resultado bruto de explotación más los ingresos financieros es mayor de 10 o tienen deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos. La deuda financiera neta recoge los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.
- c Empresas cuyos resultados (resultado bruto de explotación más ingresos financieros) no cubren los gastos financieros.
- d Para 2023 y 2024 se utiliza una muestra común de empresas para evitar que la muestra más reducida disponible para 2024 induzca variaciones espurias en el índice.

**La ratio de pagos por intereses sobre el EBE del sector empresarial empezó a disminuir en el segundo semestre de 2024.** Los pagos por intereses se redujeron y su proporción sobre el EBE descendió al 14,8 % en el último trimestre de 2024, después de alcanzar el máximo de la última década (16,5 %) en junio de 2024 (véase gráfico 2.3)<sup>11</sup>. La carga por intereses permaneció algo por debajo de la del área del euro (17,4 %) y está próxima a la media histórica desde 2000 (16,4 %), pero permanece por encima del nivel en 2021, previo al ciclo de endurecimiento monetario, cuando se situaba cerca del 6 %.

**De acuerdo con la CBT, el peso de las empresas con alto endeudamiento se redujo y el de aquellas con presión financiera elevada se mantuvo estable en 2024.** El 17,4 % de las empresas de la muestra de la CBT tenía un nivel de endeudamiento alto, porcentaje inferior al de 2023 y por debajo de 21,8 %, valor de la media histórica desde 2007 (véase gráfico 2.4)<sup>12</sup>. Por su parte, el 14,5 % de las empresas soportaron una presión financiera elevada —con beneficios que no cubrían el pago por intereses—, registro muy similar al de 2023 y también por debajo de la media histórica (16,4 %).

<sup>11</sup> Dado el predominio de los préstamos con vencimiento en el corto plazo o a tipo de interés variable en la deuda bancaria de las empresas (el 76 % a finales de 2024), las variaciones de tipos de interés se trasladan de forma relativamente rápida a los pagos por intereses.

<sup>12</sup> Empresas cuya ratio de deuda financiera neta sobre el resultado económico bruto más los ingresos financieros es mayor que 10 o tienen deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos. La deuda financiera neta recoge los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

## 2.3 Las Administraciones Públicas

**El endeudamiento y el déficit público en términos de PIB se mantienen elevados, a pesar de sus descensos en los años recientes.** En 2024 la ratio de endeudamiento de las Administraciones Públicas (AAPP) españolas se redujo nuevamente, hasta el 101,8 % del PIB. El descenso en este último año (3,3 pp), así como el acumulado desde 2020 (17,5 pp), se sustentó en el comportamiento fuertemente expansivo de la actividad económica en términos nominales (véase gráfico 2.5.a). A pesar de ello, el endeudamiento público continuó siendo elevado en términos históricos y 4,1 pp superior al existente antes de la crisis sanitaria del Covid-19. En una comparativa internacional, la deuda pública en España se sitúa también en niveles altos (véase gráfico 2.5.b). En 2024, el déficit público se redujo en tres décimas, hasta el 3,2 % del PIB, un valor todavía elevado. Esta cifra de déficit incluye una contribución de los gastos asociados a la DANA de otoño de 2024 de 0,4 pp<sup>13</sup>.

**El Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028 (PFEMP) presentado por el Gobierno de España y aprobado por el Consejo de la UE en enero carece de medidas concretas para su cumplimiento.** Según el Informe de Progreso presentado por el Gobierno el pasado mes de abril, el gasto primario neto financiado nacionalmente<sup>14</sup> creció un 4,1 % en 2024, lo que se sitúa por encima del límite del 2,6 % recomendado inicialmente por las autoridades europeas a España en 2023, pero por debajo del 5,3 % incorporado en el PFEMP. Según el Gobierno, con las medidas ya aprobadas, en 2025 volvería a crecer un 4,1 %, por encima del límite establecido en el PFEMP (3,7 %), pero sin llegar a superar el margen de flexibilidad que permiten las nuevas reglas fiscales. No obstante, ni el PFEMP ni el Informe de Progreso que lo acompaña incorporan información sobre la evolución prevista de los componentes de los ingresos y gastos públicos más allá de 2025, lo que reduce su utilidad como instrumento de planificación fiscal a medio plazo, un aspecto que también ha destacado la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) en su valoración del Plan<sup>15</sup>. Asimismo, el Informe de Progreso no facilita suficiente información sobre las reformas estructurales implementadas.

**En ausencia de nuevas medidas, el Banco de España prevé que la ratio de déficit público sobre el PIB continuará reduciéndose moderadamente en los próximos años.** Las proyecciones del Banco de España del pasado mes de marzo, elaboradas antes de la publicación de los datos fiscales de 2024, anticipaban un déficit del 3,4 % del PIB en 2024, dos décimas más de lo finalmente observado<sup>16</sup>. De acuerdo con dichas previsiones, el déficit

<sup>13</sup> El acrónimo DANA se refiere a Depresión Aislada en Niveles Altos, un fenómeno meteorológico por el que el encuentro de masas de aire de distinta temperatura origina precipitaciones intensas que, a su vez, propician inundaciones y riadas.

<sup>14</sup> El gasto primario neto excluye los pagos por intereses, los gastos extraordinarios, los financiados (total o parcialmente) por la UE, así como el componente cíclico de los gastos por desempleo. Adicionalmente, de la medida resultante se restan los ingresos por nuevas medidas discrecionales de ingresos. Puede encontrarse una explicación de las nuevas reglas fiscales europeas y del indicador operativo del gasto en López Vicente, Fernando, y María de los Llanos Matea Rosa. (2024). “El Semestre Europeo 2024 y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia”. Boletín Económico - Banco de España, 2024/T4, 01.

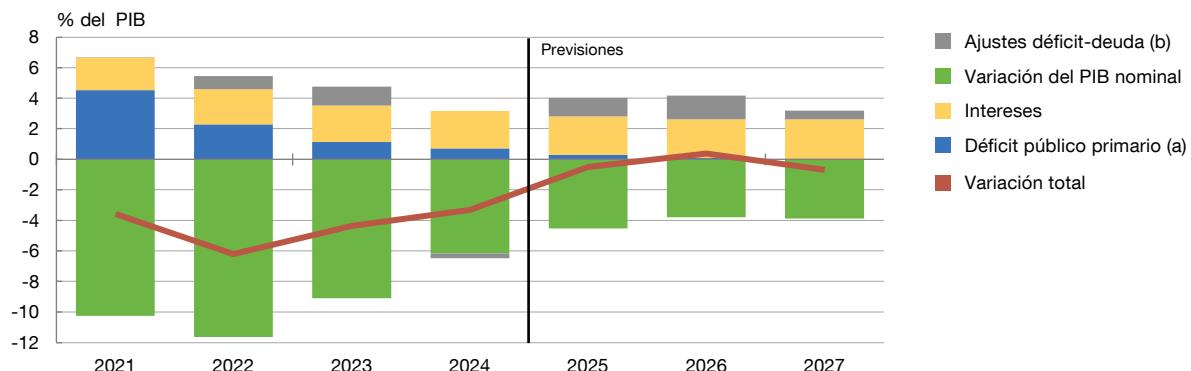
<sup>15</sup> Véase Informe de seguimiento del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028.

<sup>16</sup> Estas proyecciones se basan en un escenario inercial que no incluye nuevas medidas no aprobadas.

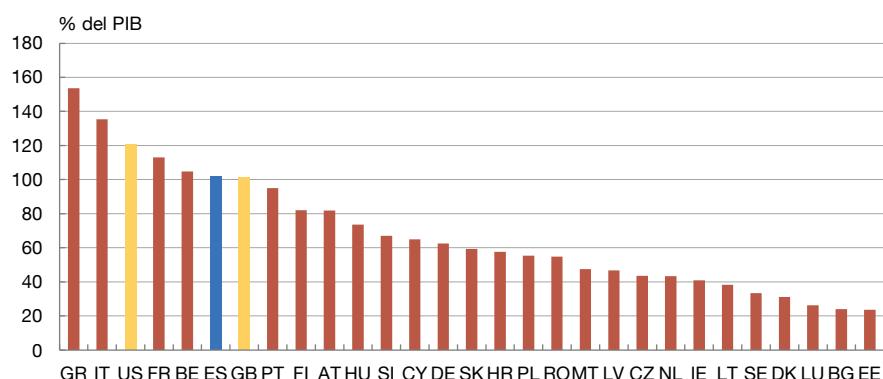
Gráfico 2.5

## La situación de las finanzas públicas en España continúa siendo una fuente de vulnerabilidad

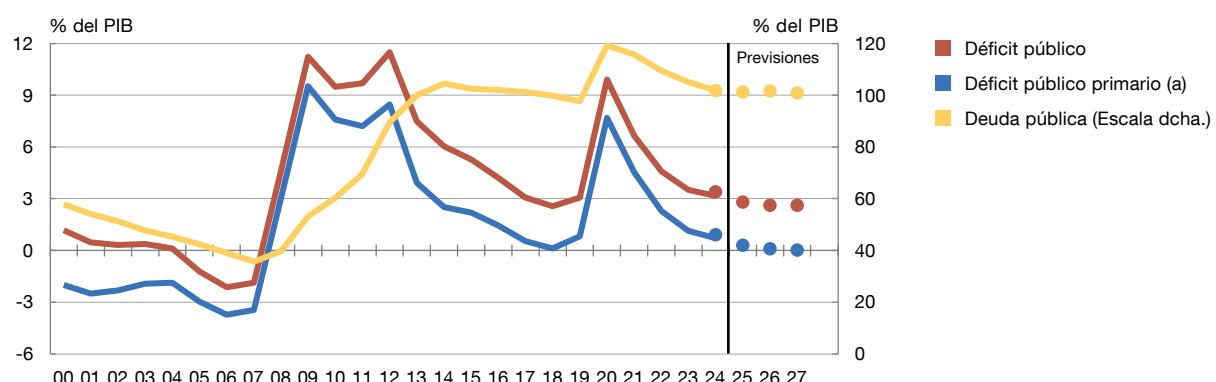
## 2.5.a Determinantes de la variación anual de la ratio de endeudamiento público en España



## 2.5.b Endeudamiento público. Año 2024



## 2.5.c Situación patrimonial de las Administraciones Públicas (c)



**FUENTES:** Eurostat, FMI, Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España. Última observación: 2024 (paneles a y c). En el panel c, en 2024 se presenta dato (línea) y estimación previamente disponible (círculo).

- a Excluidos los pagos por intereses de la deuda.
- b Variación de la deuda que no se debe a las necesidades de financiación derivadas del déficit público, sino a otros factores como la adquisición de activos financieros, ajustes de valoración o reclasificaciones, entre otros.
- c Los círculos corresponden a las previsiones del Banco de España publicadas el pasado 11 de marzo.

se reduciría hasta el 2,8 % en 2025 y el 2,6 % en el bienio 2026-2027 (véase gráfico 2.5.c). La mayor parte de la reducción prevista (cerca de 0,7 pp) entre 2024 y 2027 se explica por la desaparición definitiva de las medidas temporales de apoyo ante la crisis energética y de los gastos extraordinarios registrados en 2024 por sentencias y como consecuencia de las riadas e inundaciones en València.

**De acuerdo con las previsiones del Banco de España, la ratio de endeudamiento público se reduciría también levemente en el período 2025-2027, aunque existen riesgos al alza relevantes sobre su evolución, que serían más intensos más allá de este horizonte.** La previsión de déficits primarios muy reducidos y el mantenimiento de un coste medio de la deuda inferior al crecimiento del PIB nominal continuarían favoreciendo un descenso de la ratio de endeudamiento hasta 2027 (véase gráfico 2.5.a)<sup>17</sup>. Sin embargo, las presiones sobre el gasto público asociadas al proceso de envejecimiento de la población, a las nuevas necesidades de gasto en defensa y para las transiciones digital y climática, constituyen un importante elemento de riesgo de aumento de las ratios de endeudamiento. Si bien algunos de estos riesgos —como los asociados al envejecimiento— serían mucho más relevantes más allá del horizonte del ejercicio de previsión del Banco de España, otros —como las necesidades de inversión en defensa— podrían tener impactos mucho más inmediatos.

**En ausencia de episodios de tensión en los mercados de deuda soberana, la carga por intereses aumentaría marginalmente en los próximos años.** Las rebajas de tipos de interés oficiales y el mantenimiento de un diferencial soberano reducido (véase sección 4.2) permitieron una reducción del coste efectivo de emisión del Tesoro español en 2024, que fue del 3,2 %, frente al 3,4 % en 2023 (véase gráfico A.2.2.3.1 en el anexo 2). En el primer trimestre de 2025, este coste siguió reduciéndose hasta el 2,9 %. Con todo, teniendo en cuenta el repunte de los tipos de interés de la deuda pública en el área del euro a principios de marzo, se prevé que el coste medio de la deuda viva, tras haberse elevado desde el mínimo del 1,9 % en 2019 hasta un 2,4 % en 2024, aumente adicionalmente, hasta situarse en el 2,6 % en 2027<sup>18</sup>. La carga por intereses en porcentaje del PIB se elevaría igualmente del 2,4 % en el último año al 2,6 % en 2027.

**En un contexto de deuda elevada, un comportamiento más desfavorable de los tipos de interés de emisión tendría un impacto apreciable sobre las cuentas públicas.** Así, por ejemplo, en el escenario en que los tipos de interés a corto y largo plazo fueran 1 pp superiores a lo previsto en 2025-2027, esto supondría una mayor carga financiera de la deuda en 2027 de 0,4 pp del PIB.

**El elevado nivel de endeudamiento público español contribuye a un crecimiento más frágil e implica mayor sensibilidad a los cambios en las condiciones de financiación**

---

<sup>17</sup> En 2025 y 2026 esto se vería parcialmente compensado por el aumento de los ajustes déficit-deuda relacionados con los préstamos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR).

<sup>18</sup> Estimación realizada con datos de los mercados financieros a fecha 10 de abril de 2025.

**por el viraje de las políticas económicas globales.** El gasto público ha tenido una contribución destacada al crecimiento del PIB en España en el período reciente. Así, el cumplimiento de las reglas fiscales a las que están sometidos los Estados miembros de la Unión Europea puede suponer cierto freno al crecimiento en los próximos años. No obstante, también constituiría un resorte para reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas y mejorar la confianza de los inversores. Esto es importante en un entorno en el que las condiciones de financiación pueden endurecerse y forzar ajustes más abruptos del gasto público por distintas causas, como el repunte de las primas de riesgo o la evolución de las políticas monetaria y fiscal a nivel global (véase capítulo 5).



