

I. RESUMEN EJECUTIVO

La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP ha bajado por segundo trimestre consecutivo, aunque en términos nominales, el endeudamiento público ha alcanzado un nuevo máximo histórico. Tal y como reflejan los datos publicados por el Banco de España para el tercer trimestre de 2016, la ratio de deuda sobre PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas se situó en el 100,3% en septiembre de 2016 (1107,69 MM €), siete décimas menos que el dato registrado en el trimestre anterior.

Al desagregar la evolución del tercer trimestre por subsectores, se observa que tanto el conjunto Administración Central (AC) y Fondos de la Seguridad Social (FSS) como las Comunidades Autónomas (CCAA) han reducido su ratio aunque todavía se encuentran lejos de su nivel de referencia fijado en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Estabilidad Financiera (LOEPySF). En este tercer trimestre, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 72,6% del PIB (frente a un 72,9% en el segundo trimestre de 2016), casi 30 pp. por encima del nivel de referencia registrado en la Disposición Transitoria Primera de la LOEPySF. En el conjunto de las CCAA, la ratio se situó en el 24,6% del PIB (271,98 MM €), tres décimas menos que en el segundo trimestre de 2016 y todavía lejos del umbral del 13% del PIB exigido en la LOEPySF para el año 2020. La ratio de deuda de las CCLL alcanzó el 3,1%, muy cerca de su nivel de referencia del 3% del PIB.

Si bien el conjunto del subsector CCAA redujo su deuda en 841 millones de euros en relación al segundo trimestre, el comportamiento fue bastante heterogéneo, de manera que la deuda descendió solo en 10 de las CCAA: Andalucía, Aragón, Principado de Asturias, Castilla y León, Extremadura, Galicia, La Rioja, Región de Murcia, Comunidad Foral Navarra y País Vasco. La deuda regional sigue concentrada en las CCAA del arco mediterráneo y Castilla-La Mancha. Tal y como se reflejaba en el Observatorio relativo a los datos del segundo trimestre, los habitantes de las regiones de Cataluña, la Comunitat Valenciana, Illes Balears, Murcia y Castilla-La Mancha seguirían necesitando destinar más de 100 días de trabajo para hacer frente al pago de la deuda regional existente en 2016. La principal novedad respecto a la edición anterior del Observatorio radica en un aumento marginal del número de días en la mayoría de las CCAA (de mayor entidad en el caso de Cataluña y Cantabria con 7 y 5 días de incremento, respectivamente), con la excepción de Canarias, País Vasco y Galicia, donde el número de días se mantiene estable. En términos de calificación de la calidad crediticia, Moody's mejoró en un escalón el rating de Andalucía situándolo en Baa3 desde Ba1, mientras que S&P hizo lo propio con Illes Balears al calificar su deuda con BBB, desde BBB-.

La previsión de deuda respecto a PIB realizada para el cierre de 2016 en el Plan Presupuestario presentado por el Gobierno a principios de diciembre, asciende al 99,4% del PIB, en línea con el escenario neutral de AIReF, aunque ligeramente por debajo. Para lo que queda de año, con la información disponible de las subastas del Tesoro, parece que éste cumplirá su previsión de financiación neta para el conjunto del año de 35 MM €, aunque existen todavía algunos elementos inciertos. Por una parte, se desconoce el impacto que puedan tener en el dato final de deuda los 5,29 MM€ del Acuerdo de Facilidad de Préstamo entre el Reino de España y la Junta Única de Resolución, correspondiente a la aportación de España a la financiación del Fondo Único de Resolución dentro del proyecto de la Unión Bancaria, y que fue aprobado en el Consejo de Ministros del pasado 2 de diciembre. Por otra parte, en lo que respecta a las CCAA, su deuda debería aumentar en lo que queda de año, debido a los desembolsos pendientes de los mecanismos extraordinarios de financiación (FLA). Finalmente, en lo que respecta a las Corporaciones Locales, es de esperar que, como en años anteriores, en el último trimestre del año destinen parte del superávit a amortizar deuda.

Hacia delante, la deuda respecto al PIB para el conjunto de las AAPP prevista en el escenario neutral simulado por AIReF presenta un perfil sostenible, aunque de corrección muy paulatina e insuficiente para alcanzar en los próximos 20 años el umbral del 60% del PIB establecido en la LOEPySF para 2020. La senda del escenario neutral de AIReF se desvía así de la proyectada en la Actualización del Plan Presupuestario 2017, según la cual la ratio deuda sobre PIB del conjunto de las AAPP bajaría de forma más dinámica (unos 4 pp. acumulados en el período 2016-2019). La senda proyectada en el escenario neutral de riesgos de la AIReF se prevé con mínimas correcciones hasta 2018, cuando comenzaría una senda decreciente significativa, de acuerdo a las simulaciones asociadas a este escenario. El ritmo de la caída es, sin embargo, muy sosegado y supondría alcanzar el límite del 60% del PIB en 2039, muy lejos del año 2020 tal y como requiere la Disposición Transitoria Primera de la Ley Orgánica de Estabilidad. La AC y los FSS, así como el conjunto de las CCAA alcanzarían su umbral de referencia correspondiente (44% y 13% del PIB, respectivamente) alrededor de ese año 2039 (si bien comunidades como Castilla-La Mancha, Cataluña, Región de Murcia y la Comunitat Valenciana, se irían más allá del 2045). Finalmente, las CCLL, como se comentó anteriormente, se encuentran en la situación más ventajosa y podrían cumplir el objetivo del 3% del PIB este mismo año 2016.

El supuesto clave para asegurar la sostenibilidad en el medio-largo plazo radica en una evolución presupuestaria contenida, con saldos primarios que no rectifiquen el esfuerzo fiscal realizado en el pasado reciente. Una vez sometida la senda neutral a distintos escenarios de estrés respecto a sus principales determinantes, cabe destacar la importancia del supuesto realizado sobre el esfuerzo en términos primarios. En efecto, el análisis de sensibilidad de la senda neutral ante perturbaciones reales, financieras y de política económica señala: (i) perturbaciones macroeconómicas temporales, como un menor crecimiento económico o incremento de la tasa de interés, no alcanzan a cambiar la dinámica sostenible de disminución de la ratio de deuda, y (ii) los supuestos sobre la evolución del saldo primario son claves en la dinámica para los próximos años, pues un menor esfuerzo fiscal podría llevar a una senda no sostenible.

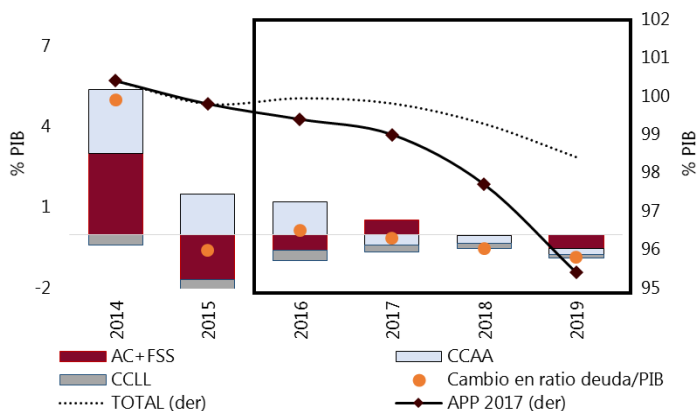
TABLA 1. DEUDA E INDICADORES DERIVADOS. AAPP, SUBSECTORES. Y DETALLE DE CCAA (% PIB)

Deuda	2007	2015	2016-III	Previsiones AireF				Días necesarios por persona para pagar la deuda ³⁾ 2016				Rating ⁴⁾			Coste financiero 2016		FLA y resto mecanismos (% deuda) 2016-III	Deuda per capita (€) 2016	Indicador esfuerzo fiscal S1 ⁵⁾ 2016
				2016	2017	2018	2019	2016 regional	2016 común	2016 total	Δ 07-16 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	% PIB			
				2016	2017	2018	2019	2016 regional	2016 común	2016 total	Δ 07-16 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	% PIB			
AAPP ²⁾	35.5	99.8	100.3	99.9	99.8	99.3	98.4	-	-	-	-	-	-	-	2.6	2.8	-	24 047	-
AC+FSS	27.1	72.1	72.6	71.5	72.0	72.0	71.5	-	-	-	-	-	-	-	3.0	2.4	-	-	-
CCLL	2.7	3.3	3.1	2.9	2.7	2.5	2.3	-	-	-	-	-	-	-	1.7	0.1	20.9	-	-
TOTAL CCAA ²⁾	5.7	24.5	24.6	25.6	25.2	24.9	24.7	-	-	-	-	-	-	-	1.5	0.4	50.7	6 139	-
ANDALUCÍA	4.8	21.9	21.8	22.5	21.9	21.5	21.3	82	368	451	292	Baa3 (4) ↑	BBB (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.2	0.3	66.9	4 001	0.0
ARAGÓN	3.4	20.6	21.2	22.4	22.4	22.3	22.7	82	248	330	218	-	BBB- (4) ↔	-	2.3	0.5	29.5	5 896	0.2
PRINCIPADO DE ASTURIAS	3.2	18.0	18.6	18.3	18.3	18.2	18.0	67	305	372	241	-	-	BBB (4) ↔	1.2	0.2	36.1	3 919	-0.1
ILLES BALEARS	6.9	30.4	30.7	31.3	30.2	28.9	28.5	114	259	373	245	-	BBB (4) ↑	-	1.0	0.3	63.7	7 904	0.4
CANARIAS	3.7	15.8	15.8	15.7	15.2	14.4	13.9	57	317	375	238	-	BBB+ (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.0	0.2	60.9	3 232	-0.2
CANTABRIA	3.4	22.1	22.7	24.2	24.4	24.4	24.2	88	304	393	264	-	-	BBB (4) ↔	1.3	0.3	61.0	5 191	0.2
CASTILLA Y LEÓN	3.4	19.6	19.8	20.5	20.5	20.2	19.8	75	289	363	233	Baa2 (4) ↔	-	-	2.1	0.4	18.8	4 636	-0.1
CASTILLA-LA MANCHA	4.7	35.8	35.9	36.8	36.1	35.6	35.3	134	345	480	328	Baa2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.3	0.4	66.3	6 978	0.9
CATALUÑA	7.8	35.7	35.6	37.7	37.0	36.8	36.7	138	228	366	245	Baa3 (5) ↓	B+ (6) ↓	BB (5) ↔	1.3	0.4	62.8	10 782	1.0
EXTREMADURA	4.5	20.4	22.1	23.6	24.1	25.0	25.6	86	394	480	302	Baa3 (4) ↔	BBB (4) ↔	-	2.2	0.4	39.4	3 924	0.5
GALICIA	6.6	18.7	18.7	18.7	18.3	17.7	16.9	68	308	376	225	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	-	2.3	0.4	20.2	3 974	-0.2
COMUNIDAD DE MADRID	5.2	13.8	14.2	14.8	14.8	14.7	14.7	54	200	253	152	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2.7	0.4	6.5	4 831	-0.2
REGIÓN DE MURCIA	2.3	27.5	28.6	29.9	29.9	30.2	30.6	109	333	442	303	Baa2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.5	0.4	73.5	5 869	0.9
C. FORAL DE NAVARRA	3.6	18.3	19.7	18.8	18.5	18.0	17.2	69	221	290	188	-	A (3) ↔	-	2.7	0.5	-	5 568	-0.2
PAÍS VASCO	1.0	14.5	15.2	14.6	14.4	14.0	13.6	53	208	261	172	Baa1 (4) ↔	A (3) ↑	BBB+ (4) ↔	1.8	0.2	-	4 585	-0.2
LA RIOJA	3.5	18.1	18.2	18.2	17.8	17.7	17.4	67	246	313	198	-	-	BBB (4) ↔	0.5	0.1	18.4	4 851	-0.2
COMUNITAT VALENCIANA	11.3	41.5	41.6	43.1	42.1	41.5	41.0	157	305	462	300	Baa2 (5) ↔	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	1.0	0.4	73.0	9 246	1.2

Fuente: INE, IGAE, Banco de España, DatosMacro.com y estimaciones de AIReF (simulación correspondiente a la senda neutral)

Notas: 1) Las ratios de deuda sobre PIB difundidas por el Banco de España están calculadas con el PIB nominal que estimó el INE en la última Contabilidad Nacional Trimestral. **2)** Para los datos difundidos por el Banco de España relativos a la ratio de deuda en relación al PIB a precios de mercado de cada una de las Comunidades Autónomas, se ha tomado el correspondiente PIB pm regional publicado por el INE, excepto para el último dato disponible, donde la estructura regional de la Contabilidad Regional de España se aplica al agregado de los cuatro últimos trimestres del PIB pm nacional. En el apartado de previsiones la estimación del PIB pm regional sigue la metodología METCAP-AIReF. **3)** Los días necesarios por persona para pagar la deuda en el caso regional se derivan de multiplicar por 365 el ratio de dicha deuda sobre el respectivo PIB regional. Para la deuda común (Administración Central y Fondos de Seguridad Social más subsector de Corporaciones Locales) esta se distribuye regionalmente en función del tamaño poblacional de la región, de modo que la ratio de la deuda resultante sobre el correspondiente PIB regional se multiplica finalmente por 365. **4)** (M) Moody's, (F) Fitch y (S) Standard and Poors. La calidad puede ser (3) Grado medio superior, (4) Grado medio inferior, (5) Grado de no inversión especulativo y (6) Altamente especulativo. **5)** Indicador S1 definido como el saldo primario promedio necesario entre 2016-2030 para alcanzar el objetivo del 13% del PIB en 2030.

GRÁFICO 1. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA DEUDA DEL TOTAL AAPP POR SUBSECTORES (% PIB)

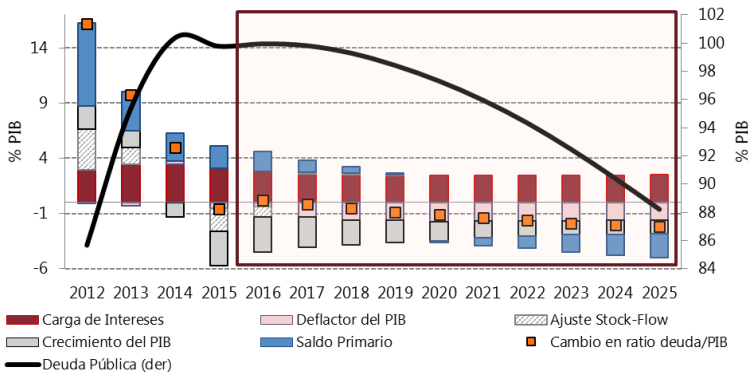


- La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 100,3% en septiembre de 2016.
- Según la Actualización del Plan Presupuestario 2017, esta ratio bajaría unos 4 pp. en el período 2016-2019, desviándose de la senda neutral prevista por AIReF a medida que nos alejamos en el tiempo.
- A partir de 2017 se espera que las CCAA contribuyan a la reducción de la ratio de deuda, tal como lo vienen haciendo las CCLL.

Fuente: INE, IGAE, Banco de España, Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, y estimaciones de AIReF

GRÁFICO 2, 3 Y 4. EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE DEUDA SOBRE PIB Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

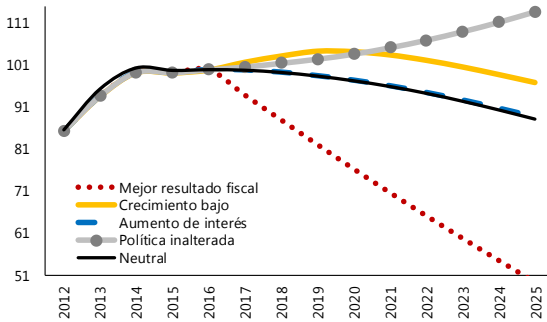
DINÁMICA DE LA DEUDA Y DETERMINANTES, ESCENARIO NEUTRAL (% PIB)



- Dinámica decreciente a partir de 2018 aunque insuficiente para alcanzar el 60% del PIB en 2020.
- La mejora del saldo primario contribuye de manera sostenida a la reducción de la ratio a partir de 2020.
- El efecto denominador supera a la carga de intereses desde 2015.
- Perturbaciones macro-financieras no alcanzan a cambiar la dinámica de disminución de la deuda.
- Los supuestos sobre la evolución del saldo primario son claves en la sostenibilidad a futuro
- En términos probabilísticos, la senda de deuda que sustenta la APP 2017 es levemente optimista.

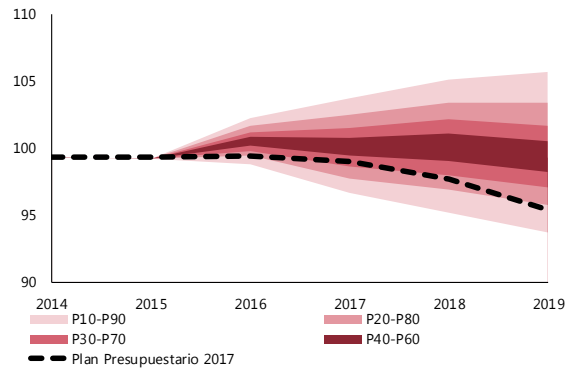
Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIRf

DINÁMICA DE LA DEUDA BAJO DISTINTOS ESCENARIOS (% PIB)



Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIRf

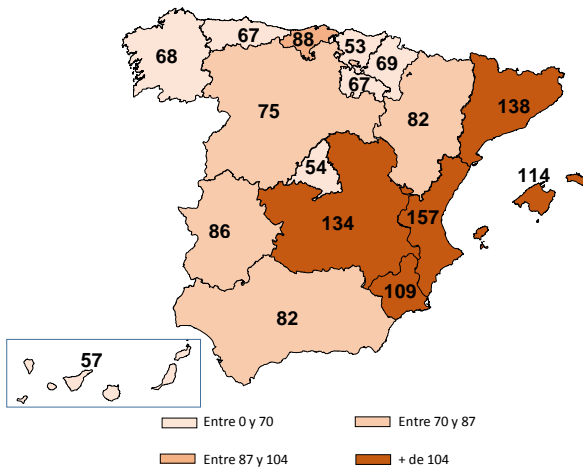
DINÁMICA DE LA DEUDA, ESCENARIOS ESTOCÁSTICOS Y PLAN PRESUPUESTARIO 2017 (% PIB).



Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIRf

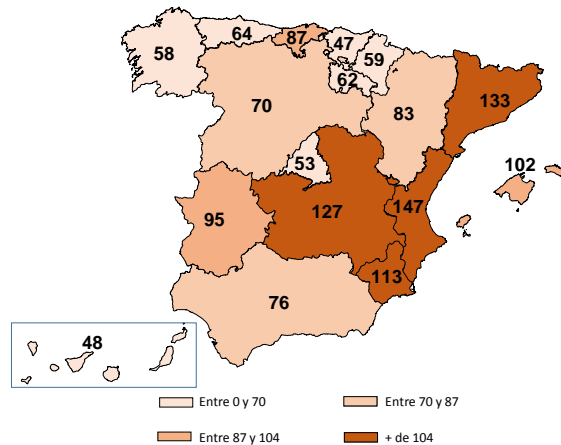
GRÁFICOS 5 Y 6. INDICADORES DE DEUDA REGIONAL POR HABITANTE (NÚMERO DE DÍAS)

DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA AUTONÓMICA (2016)



Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIRf

DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA AUTONÓMICA (2020)

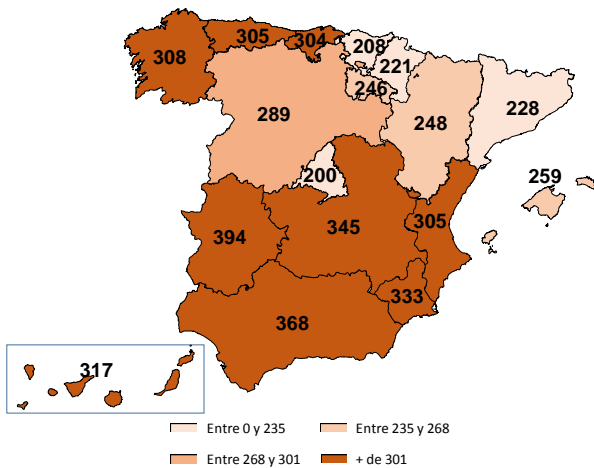


Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIRf

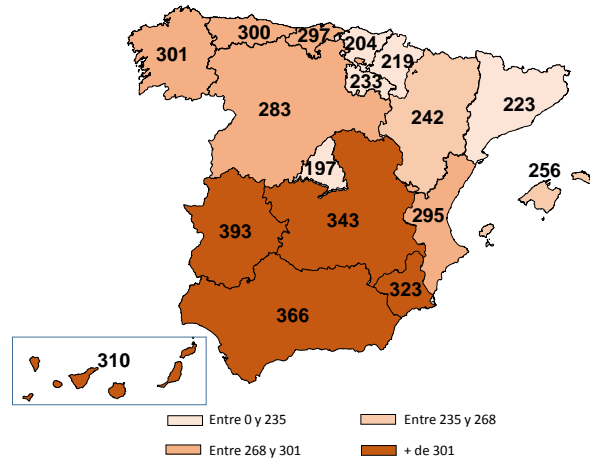
Nota: Los días necesarios por persona para pagar la deuda en el caso regional se derivan de multiplicar por 365 el ratio de dicha deuda sobre el respectivo PIB regional.

GRÁFICOS 7, 8 Y 9. INDICADORES DE DEUDA COMÚN POR HABITANTE (NÚMERO DE DÍAS) Y ESFUERZO FISCAL

DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA COMÚN (2016)



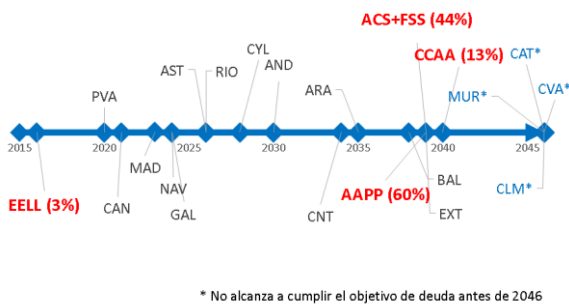
DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA COMÚN (2020)



Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

Nota: La deuda común (Administración Central y Fondos de Seguridad Social más subsector de Corporaciones Locales) se distribuye regionalmente en función del tamaño poblacional de la región, de modo que la ratio deuda/PIB regional resultante se multiplica finalmente por 365.

AÑO DE LLEGADA AL VALOR DE REFERENCIA

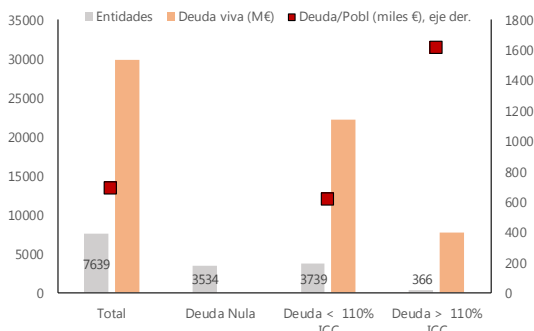


Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

- El arco mediterráneo y Castilla-La Mancha requieren un mayor número de días de trabajo por persona para repagar su deuda regional.
- Si en cada comunidad se evalúa el número de días de trabajo necesarios por persona para repagar la fracción de la deuda común que le correspondería, se observa un número superior a los 300 días en comunidades como Castilla-La Mancha, Comunitat Valenciana, Región de Murcia, Andalucía, Galicia, Principado de Asturias, Cantabria, Canarias y Extremadura
- Las proyecciones del escenario neutral de AIReF señalan una escasa mejora en los próximos años, con ligeras reducciones en el número de días de trabajo necesarios de aquí al año 2020.
- Sólo las Entidades Locales (probablemente en 2016) y País Vasco alcanzan el valor de referencia establecido en la ley para 2020.

GRÁFICO 10. AYUNTAMIENTOS POR NIVEL DE DEUDA SEGÚN RATIO SOBRE INGRESOS CORRIENTES CONSOLIDADOS

AYUNTAMIENTOS POR NIVEL DE DEUDA (2015)



Fuente : Ayuntamientos, Banco de España y SGCAL y estimaciones de AIReF.

- La evolución de la deuda del subsector en su conjunto presenta un perfil altamente sostenible.
- Sin embargo existe una gran heterogeneidad entre las distintas Corporaciones.
- De las 7639 Corporaciones Locales analizadas, el 46% (3534) presenta un endeudamiento nulo, un 49% (3739) se mantiene por debajo del 110% de los Ingresos Corrientes Consolidados (ICC) y solamente un 5% se sitúa por encima del 110% (366) sin posibilidad de concertar nuevas operaciones de crédito a largo plazo.
- Andalucía, Madrid, Aragón y Cataluña en menor medida, destacan por repartirse casi un 80% de los 7683 M€ de deuda de las EELL con ratio deuda/ICC mayor que 110%