

## I. RESUMEN EJECUTIVO

La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 100,5% en junio de 2016 (1106,69 MM €), unos 65 puntos porcentuales por encima del mínimo alcanzado en marzo de 2008. Es la tercera vez en los últimos trimestres que se rebasa el umbral del 100% del PIB, cifras que no se alcanzaban desde el período 1898-1909. Esta ratio le sitúa como la sexta economía más endeudada de la zona euro, detrás de Grecia, Italia, Portugal, Chipre y Bélgica.

En cuanto a la evolución observada en este segundo trimestre para los distintos subsectores, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 72,5% del PIB (frente a un 73,1% en el primer trimestre de 2016). En el conjunto de las CCAA, la ratio se situó en el 24,8% del PIB (273,20 MM €), cinco décimas superior a la del primer trimestre de 2016 y todavía lejos de su nivel de referencia del 13% del PIB. La ratio de deuda de las CCLL se mantuvo inalterada en el 3,2%, muy cerca de su nivel de referencia del 3% del PIB.

Dentro del subsector de CCAA existe una gran heterogeneidad. En términos nominales, el grueso de la deuda del subsector de CCAA (más de un 40% del total) se concentra en dos Comunidades, Cataluña (74,76 MM €) y la Comunitat Valenciana (43,16 MM€). Al considerar la deuda en términos de su propio PIB, destacan también Illes Balears y Castilla-La Mancha, con valores por encima del 30%.

Con la finalidad de hacer más tangible lo que las actuales cifras de deuda suponen para cada comunidad, la AIReF introduce en este análisis un elemento comparativo entre los distintos territorios, que se centra en los días de trabajo necesarios por cada habitante de la comunidad para hacer frente al pago de la deuda. En dicho análisis, se distingue entre la deuda propia de cada comunidad, por un lado, y la asignación territorial de la deuda común (correspondiente en su mayoría a la AC y los FSS) en base a la población relativa, por otro.

Así, en comunidades como Cataluña, Comunitat Valenciana, Illes Balears, Murcia y Castilla-La Mancha se necesitan más de 100 días de trabajo por persona para repagar el total de la deuda propia. En términos de incremento relativo desde el año 2007, el menor deterioro se ha producido en la Comunidad de Madrid, donde el número de días apenas se ha triplicado, situándose en casi 53 en 2016. Si además se realiza el reparto de la deuda común, cabría destacar, en el otro extremo, la situación de Extremadura, Castilla-La Mancha, la Comunidad Valenciana, Andalucía y la Región de Murcia, con cifras cercanas a (o por encima de) los 450 días para hacer frente a la deuda total de la Comunidad.

Además, conviene señalar el peso creciente de los mecanismos extraordinarios de financiación en Andalucía, Illes Balears, Castilla La-Mancha y Cataluña, donde supera

el 60% del total de su deuda, o en la Región de Murcia y la Comunitat Valenciana, con valores por encima del 70%.

Hacia delante, la deuda respecto al PIB para el conjunto de las AAPP presenta un perfil sostenible o decreciente, en especial a partir de 2018, de acuerdo a las simulaciones asociadas al escenario neutral de AIReF. El ritmo de la caída supondría alcanzar el límite del 60% del PIB en 2036, muy lejos del año 2020 tal y como requiere la Disposición Transitoria Primera de la Ley Orgánica de Estabilidad.

Una vez sometida esta senda 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. Si bien el conjunto de las AAPP no alcanzaría el límite de deuda del 60% del PIB hasta el año 2036, la situación para los distintos subsectores es muy heterogénea. La AC y los FSS, así como el conjunto de las CCAA alcanzarían el valor de referencia del 44% y 13% del PIB, respectivamente, alrededor del año 2036 (si bien comunidades como Castilla La-Mancha, Cataluña, Región de Murcia y la Comunitat Valenciana, se irían más allá del 2040). Finalmente, las CCLL se encuentran en la situación más ventajosa y podrían cumplir el objetivo del 3% del PIB este mismo año 2016.

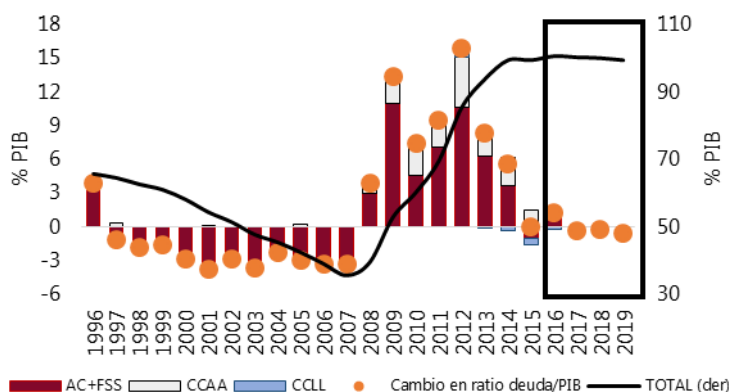
TABLA 1. DEUDA E INDICADORES DERIVADOS. AAPP, SUBSECTORES. Y DETALLE DE CCAA (% PIB)

				Evolución de la deuda				Días necesarios por persona para pagar la deuda <sup>3)</sup> 2016				Rating <sup>4)</sup>			Coste financiero 2016		FLA y resto mecanismos (% deuda) 2016-II
	2007	2015	2016-II	2016	2017	2018	2019	2016 regional	2016 comB	2016 total	Δ 07-16 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	% PIB	
AAPP <sup>1)</sup>	35.5	99.3	100.5	100.5	100.2	99.9	99.3	-	-	-	-	-	-	-	2.6	2.7	-
AC+FSS	27.1	71.7	72.5	72.8	72.7	72.7	72.6	-	-	-	-	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB+ (4) ↔	3.0	2.4	-
CCLL	2.7	3.2	3.2	2.9	2.7	2.5	2.4	-	-	-	-	-	-	-	1.4	0.0	20.5
TOTAL CCAA <sup>2)</sup>	5.7	24.4	24.8	24.9	24.8	24.7	24.4	-	-	-	-	-	-	-	1.4	0.3	49.3
ANDALUCÍA	4.8	21.8	22.0	22.1	21.8	21.7	21.2	81	375	456	297	Ba1 (5) ↔	BBB (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.0	0.2	65.1
ARAGÓN	3.4	20.5	21.6	21.8	22.4	22.7	23.1	80	252	332	220	-	BBB- (4) ↔	-	2.3	0.5	26.8
PRINCIPADO DE ASTURIAS	3.2	18.0	19.5	18.1	18.6	18.4	18.2	66	311	377	246	-	-	BBB (4) ↔	1.0	0.2	36.4
ILLES BALEARS	6.9	30.2	30.7	30.7	29.6	28.7	28.3	112	263	375	247	-	BBB- (4) ↔	-	1.0	0.3	61.6
CANARIAS	3.7	15.8	15.7	15.5	14.8	14.1	13.4	57	323	380	243	-	BBB+ (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.0	0.1	59.6
CANTABRIA	3.4	22.0	22.5	22.7	22.9	23.4	22.9	83	310	393	265	-	-	BBB (4) ↔	1.7	0.4	58.6
CASTILLA Y LEÓN	3.4	19.5	20.0	19.7	19.9	19.6	19.2	72	294	366	235	Baa2 (4) ↔	-	-	2.2	0.4	18.7
CASTILLA-LA MANCHA	4.7	35.6	35.8	36.1	36.2	36.2	35.7	132	351	482	330	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.1	0.4	65.3
CATALUÑA	7.8	35.5	35.9	36.0	35.8	36.1	35.8	131	233	364	243	Ba3 (5) ↓	B+ (6) ↓	BB (5) ↔	1.2	0.4	61.3
EXTREMADURA	4.5	20.3	22.4	22.8	24.0	24.5	24.3	83	401	484	306	Baa3 (4) ↔	BBB (4) ↔	-	1.7	0.3	37.6
GALICIA	6.6	18.6	18.9	18.6	18.4	17.9	16.7	68	313	381	230	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	-	2.3	0.4	19.1
COMUNIDAD DE MADRID	5.2	13.7	14.2	14.4	14.6	14.8	14.8	53	203	255	154	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2.5	0.3	6.6
REGIÓN DE MURCIA	2.3	27.4	28.9	29.2	29.5	29.9	30.0	106	339	446	307	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.4	0.4	71.1
C. FORAL DE NAVARRA	3.6	18.2	20.4	18.3	18.0	17.5	16.7	67	225	292	190	-	A (3) ↔	-	2.9	0.5	0.0
PAÍS VASCO	1.0	14.4	15.6	14.5	14.2	13.8	13.4	53	211	264	174	Baa1 (4) ↔	A (3) ↑	BBB+ (4) ↔	1.5	0.2	0.0
LA RIOJA	3.5	18.0	18.6	18.0	18.0	18.0	17.5	66	250	316	201	-	-	BBB (4) ↔	0.7	0.1	18.0
COMUNITAT VALENCIANA	11.3	41.3	41.7	42.2	41.5	41.3	40.6	154	310	464	302	Ba2 (5) ↔	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	1.0	0.4	70.7

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 y no incorporan la actualización que realizó el INE el pasado 14 de septiembre de la serie contable 2012-2015 de la Contabilidad Nacional Anual. **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 se 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 comB (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.

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

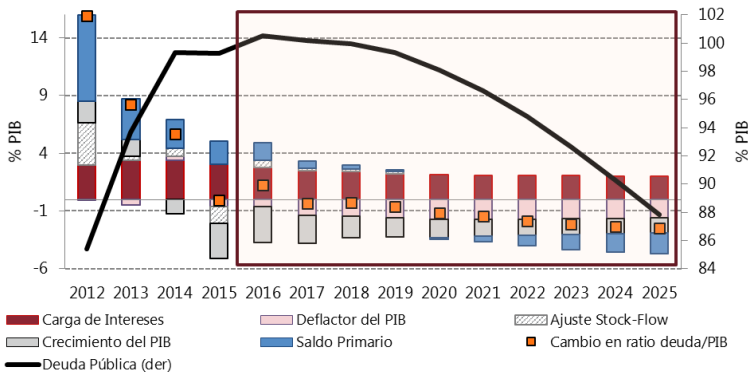


- La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 100, 5% en junio de 2016.
- De acuerdo con la Actualización del Programa de Estabilidad 2016-2019, esta ratio se situará a finales de 2016 en el 99,1%.
- En términos anuales, al cierre de 2015 la ratio dejó de crecer por primera vez desde 2008, debido a la reducción experimentada por las CCLL (0,5%) y por AC+FSS (1%) compensó el aumento observado para las CCAA (1,5%).

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

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

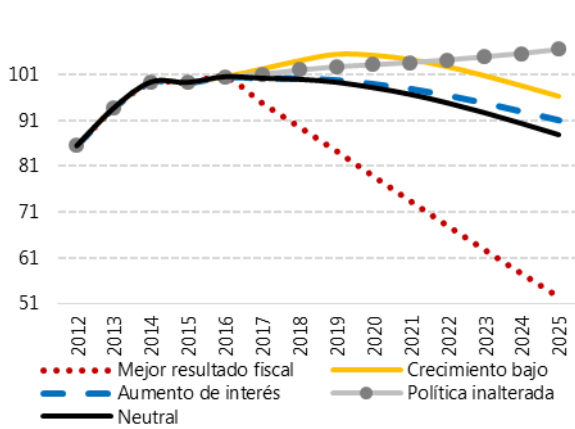
**DINÁMICA DE LA DEUDA Y DETERMINANTES, ESCENARIO NEUTRAL (% PIB)**



- 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 compensa aproximadamente a la carga de intereses desde 2016.
- Perturbaciones macroeconómicas no alcanzan a cambiar la dinámica de disminución de la deuda.
- Los supuestos sobre la evolución del saldo primario son claves en la dinámica para los próximos años.
- En términos probabilísticos, la senda de deuda que sustenta la APE es levemente optimista.

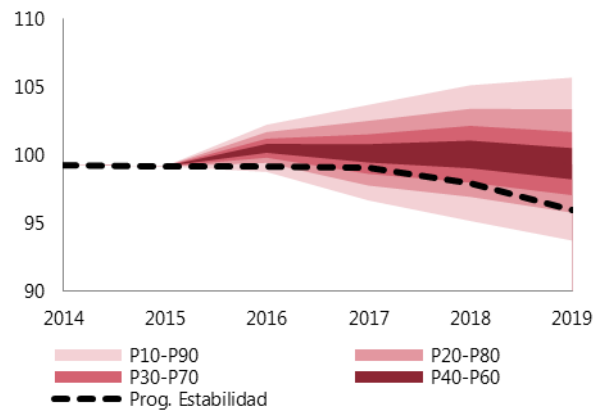
Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

**DINÁMICA DE LA DEUDA BAJO DISTINTOS ESCENARIOS (% PIB)**



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

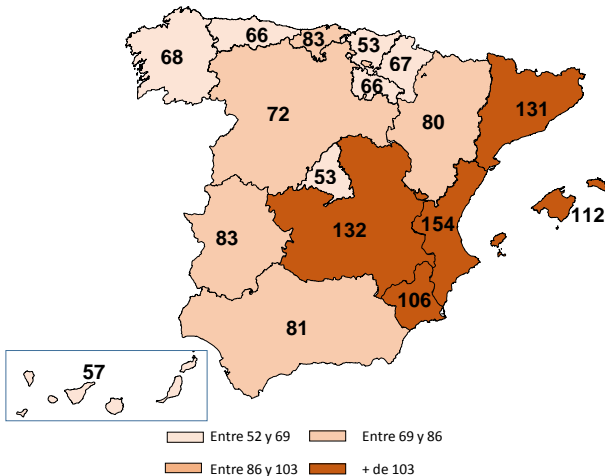
**DINÁMICA DE LA DEUDA, ESCENARIOS ESTOCÁSTICOS Y PROGRAMA DE ESTABILIDAD 2016-2019 (% PIB)**



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

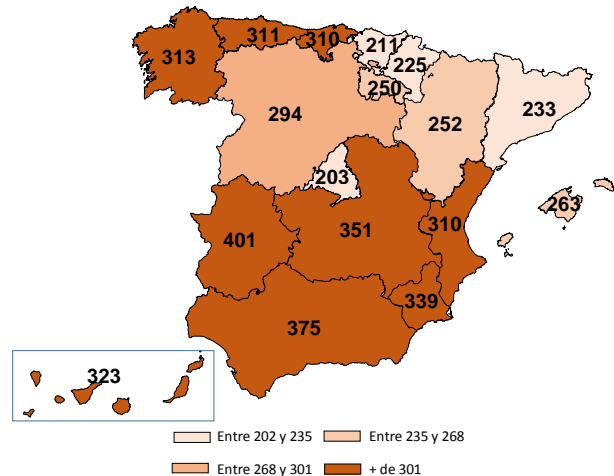
**GRÁFICOS 5 Y 6. INDICADORES DE DEUDA POR HABITANTE (NÚMERO DE DÍAS)**

**DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA AUTÓNOMICA (2016)**



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

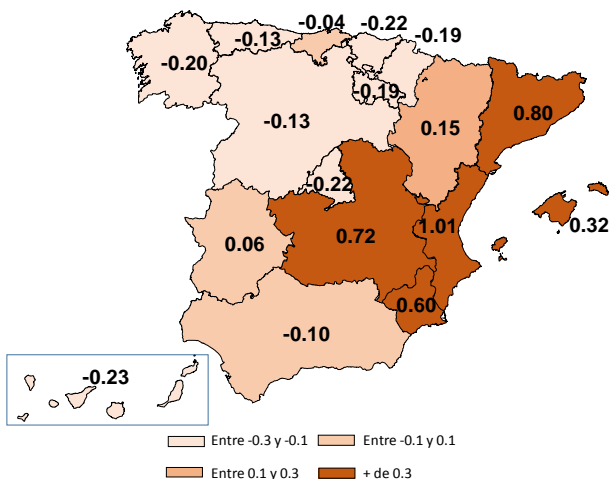
**DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA COMÚN (2016)**



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

**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. 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.

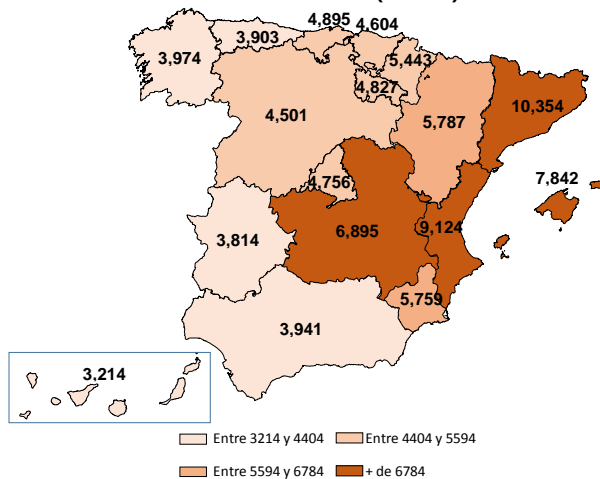
INDICADOR DE ESFUERZO FISCAL S1 POR CCAA:2016



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

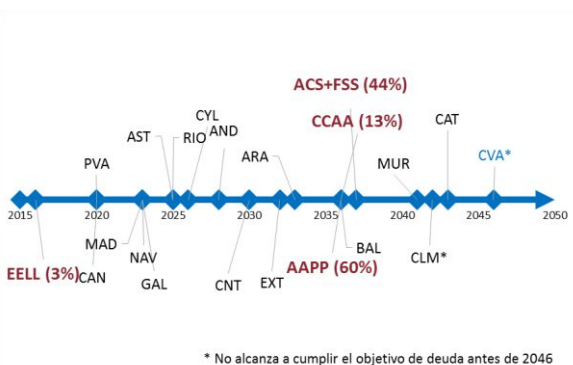
Nota: Indicador S1 definido como el saldo primario promedio necesario entre 2016-2030 para alcanzar el objetivo del 13% del PIB en 2030.

DEUDA CCAA PER CÍPITA (EUROS) 2016



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

AÑO DE LLEGADA AL VALOR DE REFERENCIA

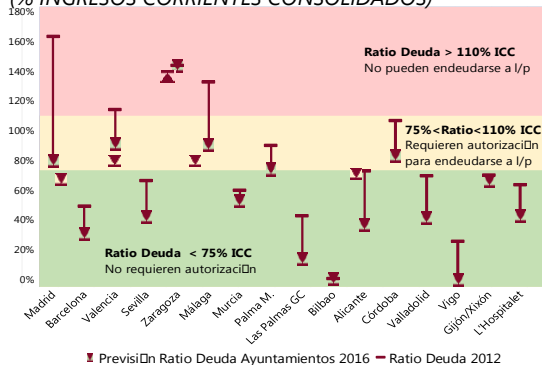


Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIREF

- 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 corresponderá, 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 (401 días),
- La mayor necesidad de consolidación en el medio plazo en términos del indicador S1, se concentra Aragón, Castilla-La Mancha y el arco mediterráneo, al igual que las mayores cifras de deuda per cápita.
- Sólo las Entidades Locales (probablemente en 2016), País Vasco y Canarias alcanzan el límite de deuda establecido en la ley para 2020.

GRÁFICO 10. RATIO DE DEUDA AL CIERRE DE 2012 Y 2016 SOBRE INGRESOS CORRIENTES

DEUDA VIVA 2012 Y PREVISIÓN 2016 (% INGRESOS CORRIENTES CONSOLIDADOS)



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

- Análisis individual de los 16 ayuntamientos de población superior a 250.000 habitantes.
- En la previsión de deuda para 2016 se hace el supuesto más favorable de que el superávit obtenido se destine en su integridad a la amortización de deuda.
- Sólo Zaragoza presentará al cierre de 2016, una ratio de deuda viva sobre ingresos corrientes consolidados por encima del 110%, por lo que no podrá concertar nuevas operaciones de crédito a largo plazo.
- Madrid ha realizado el mayor esfuerzo en materia de reducción del endeudamiento, de más de un 80% sobre su nivel de deuda viva en 2012.