

I. RESUMEN EJECUTIVO

La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP descendió cuatro décimas en el año 2016 hasta cumplir el objetivo previsto del 99,4%, si bien en términos nominales, el endeudamiento público ha alcanzado un nuevo máximo anual histórico y no se ha cumplido con la reducción legal exigida de al menos 2% del PIB. Tal y como reflejan los datos publicados por el Banco de España para el cuarto trimestre de 2016, la ratio de deuda sobre PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas se situó en el 99,4% (1106,95 MM €), cuatro décimas menos que el dato registrado el año anterior, alcanzando el nivel objetivo establecido en el acuerdo del Consejo de Ministros de 2 de diciembre de 2016. Al igual que en 2015, en 2016 la disminución de la ratio de deuda sobre PIB ha incumplido con lo estipulado en el punto 2 de la disposición transitoria primera (DT1ª) de la LOEPySF 2/2012, respecto de una disminución de al menos 2 pp. de la ratio deuda sobre PIB cuando la tasa de crecimiento real del PIB o empleo superaron, ambas, el 2% anual. Asimismo, cabe destacar que para este año los PGE 2017 contemplan un crecimiento del PIB real y empleo del 2,5% y una disminución de la ratio de deuda sobre PIB de solo 0,4 pp.

Al desagregar la evolución anual por subsectores, se observa que tanto el conjunto Administración Central (AC) y Fondos de la Seguridad Social (FSS) como las Corporaciones Locales (CCLL) han reducido su ratio, al contrario que el subsector Comunidades Autónomas (CCAA). En la totalidad del año 2016, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 71,6% del PIB, cuatro décimas por debajo de 2015 y por debajo del objetivo situado en el 72%. Para el conjunto de las CCLL, la ratio se situó en el 2,9% del PIB (32,09 MM €), cuatro décimas menos que en año 2015 y por debajo del objetivo para 2016 del 3%. En lo que respecta al conjunto del subsector CCAA, su deuda aumentó en 13,65 MM € en relación a 2015, de modo que la ratio sobre el PIB creció tres décimas en 2016, alcanzando el 24,9% y superando el objetivo del 24,4%. Dentro del subsector CCAA, el comportamiento fue bastante heterogéneo, de manera que la ratio de deuda sobre el PIB descendió solamente en tres de ellas: Illes Balears, Canarias y Cataluña. En sentido contrario, destacan los aumentos de las ratios de Aragón (1 pp), Cantabria (1,1 pp), Extremadura (2,2 pp.), Región de Murcia (1,5 pp.) y Comunitat Valenciana (1,1 pp).

Las previsiones de deuda respecto al PIB previstas en el escenario neutral simulado por AIReF confirman que únicamente el subsector CCLL alcanzará el valor de referencia previsto en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera en 2020, mientras que el resto de subsectores y el agregado AAPP no lo harían en los próximos 20 años. La DT1ª establece un período transitorio hasta el año 2020 para el cumplimiento de los límites de deuda establecidos para los distintos sectores: 60% total AAPP, 44% AC, 13% CCAA y 3% CCLL. Dado el stock actual y las perspectivas para los principales determinantes de la deuda en los

próximos años, el único subsector que cumpliría antes de 2020 (alcanzado en 2016) con esta disposición es el de CCLL. El cuanto al conjunto de las AAPP, el escenario neutral de riesgos no llegaría al 60% del PIB hasta el año 2037. A nivel de CCAA, las mejor situadas son Madrid, Navarra y País Vasco, que alcanzarían en 2020 un nivel cercano al valor de referencia establecido en la LOEPySF. Por el contrario, las CCAA que estarían más desviadas del nivel de referencia en 2020 son Cataluña, la Comunitat Valenciana, Murcia y Castilla-La Mancha, que seguirían necesitando destinar más de 70 días de trabajo adicionales respecto al nivel de referencia. La constatación de la no factibilidad del cumplimiento de la DT1ª llama a una revisión de la misma, de modo que prevea sendas exigentes, pero realistas, de convergencia a los niveles de referencia, en línea con lo previsto en el punto 4 de la DT1ª.

El acceso a los mecanismos extraordinarios de financiación, con condiciones ventajosas respecto al mercado, ha supuesto un ahorro considerable de intereses para las CCAA, con una caída sustancial en el tipo implícito. El establecimiento de los mecanismos extraordinarios de financiación supuso una mejora sustancial en las condiciones de financiación para las CCAA que se acogieron a los mismos. El recurso creciente de las CCAA a los mecanismos (con algunas excepciones como País Vasco y Navarra) ha supuesto una deriva en el diferencial de tipos implícitos de las distintas CCAA respecto al coste del Tesoro, que ha pasado de terreno positivo (50 pb) a negativo (120 pb) en los últimos cuatro años. La tendencia parece haberse revertido en 2016, puesto que se observa un acercamiento de los tipos implícitos autonómicos al coste de financiación del Tesoro Público, reflejo de un aumento del coste de los mecanismos en 2016, que llegaron a ser del 0% en 2015. Este acortamiento del diferencial en los tipos, junto con la mejora del entorno económico, abren la puerta a un realineamiento de incentivos respecto a las decisiones de financiación y al inicio de vuelta progresiva y paulatina al mercado de las CCAA con niveles y dinámicas de deuda sostenibles.

Las CCLL alcanzaron un saldo primario positivo en 2012, que ha servido tanto para la reducción de su deuda como para una acumulación significativa de activos financieros, con especial mención a los depósitos. El proceso de consolidación fiscal experimentado a partir de 2012 ha contribuido al cambio estructural que se identifica en los componentes de la dinámica de la deuda. Durante el período 2008-2011, además de incurrir de déficits primarios, el subsector CCLL hizo uso de activos financieros y financiación comercial, sobre todo para financiar el déficit. A partir de 2012, la situación se invierte, siendo 2016 el quinto año consecutivo donde se experimenta un saldo primario positivo suficiente para el pago de la deuda, acumulación de activos financieros y reducción de deuda comercial. Cabe destacar que la reducción de dicha deuda fue especialmente significativa en el año 2012, coincidiendo con la instrumentación del Fondo de Pago a Proveedores, donde se reconoció gran parte de la deuda comercial de años anteriores.

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

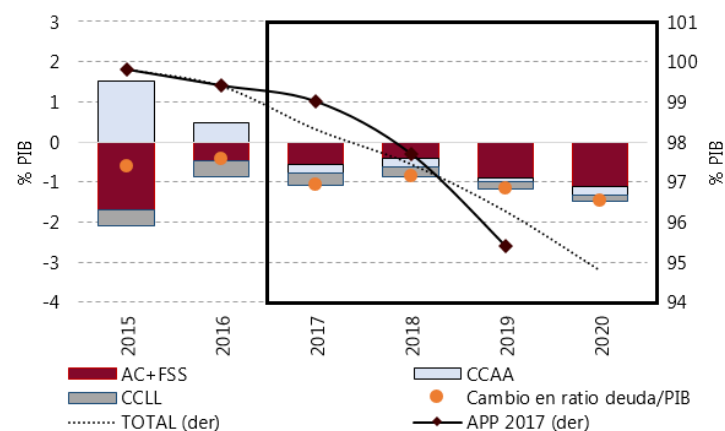
Deuda	2007	2016	Previsiones AireF				Días necesarios por persona para pagar la deuda ³⁾ 2017				Rating ⁴⁾			Coste financiero 2016		FLA y resto mecanismos (% deuda) 2016-IV	Deuda per capita (€) 2017	Indicador esfuerzo fiscal S1 ⁵⁾ 2017
			2017	2018	2019	2020	2017 regional	2017 comū	2017 total	Δ 07-17 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	%PIB			
			AAPP ¹⁾	35.5	99.4	98.3	97.4	96.3	94.8	-	-	-	-	-	-			
AC+FSS	27.1	71.6	71.1	70.7	69.8	68.6	-	-	-	-	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB+ (4) ↔	2.9	2.4	0	-	
CCLL	2.7	2.9	2.6	2.3	2.2	2.0	-	-	-	-	-	-	1.9	0.1	22.3	0	-	
TOTAL CCAA ²⁾	5.7	24.9	24.6	24.4	24.3	24.1	-	-	-	-	-	-	1.7	0.4	53.7	6,180	-	
ANDALUCÍA	4.8	22.5	22.3	22.2	22.3	22.1	81	367	448	289	Baa3 (4) ↑	BBB (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.4	0.3	67.6	4,098	0.1
ARAGÓN	3.4	21.6	22.0	22.3	22.9	23.3	80	246	326	214	-	BBB- (4) ↔	-	2.4	0.5	33.4	6,042	0.3
P. DE ASTURIAS	3.2	18.9	19.1	18.6	17.2	16.3	70	309	379	248	-	-	BBB (4) ↔	1.8	0.3	35.3	4,163	-0.2
ILLES BALEARS	6.9	30.1	29.1	28.1	28.0	27.7	106	258	364	237	-	BBB (4) ↑	-	1.5	0.4	68.1	7,593	0.5
CANARIAS	3.7	16.0	15.5	14.4	13.9	13.6	57	324	381	244	-	BBB+ (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.2	0.2	65.2	3,226	-0.2
CANTABRIA	3.4	23.0	23.4	23.5	23.8	23.8	85	301	386	258	-	-	BBB (4) ↔	1.8	0.4	64.6	5,249	0.3
CASTILLA Y LEÓN	3.4	20.4	20.2	19.6	19.1	18.4	74	284	358	228	Baa2 (4) ↔	-	-	2.2	0.4	18.1	4,782	-0.1
CASTILLA-LA MANCHA	4.7	37.0	36.6	36.4	36.3	36.0	134	348	482	330	Baa2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.4	0.5	69.5	7,090	1.1
CATALUÑA	7.8	35.4	35.2	35.2	35.3	35.1	128	225	353	232	Baa3 (5) ↓	B+ (6) ↓	BB (5) ↔	1.5	0.5	66.6	10,570	1.1
EXTREMADURA	4.5	22.9	23.7	24.6	25.5	26.2	86	398	484	306	Baa3 (4) ↔	BBB (4) ↔	-	2.4	0.5	45.5	4,010	0.6
GALICIA	6.6	18.7	18.4	17.8	17.1	16.2	67	301	368	217	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	-	2.5	0.4	31.2	4,116	-0.2
COMUNIDAD DE MADRID	5.2	14.4	14.1	13.8	13.7	13.3	51	197	249	146	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2.6	0.4	6.3	4,828	-0.2
REGIÓN DE MURCIA	2.3	29.1	30.1	31.4	33.2	34.8	110	333	443	304	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.5	0.4	77.8	6,089	2.1
C. FORAL DE NAVARRA	3.6	18.2	17.2	15.9	14.2	13.4	63	217	280	178	-	A (3) ↔	-	3.3	0.6	-	5,367	-0.2
PAÍS VASCO	1.0	14.5	14.3	14.0	13.5	13.3	52	203	256	166	Baa1 (4) ↔	A (3) ↑	BBB+ (4) ↔	1.9	0.3	-	4,762	-0.2
LA RIOJA	3.5	18.5	18.2	18.2	18.0	17.7	67	251	318	203	-	-	BBB (4) ↔	0.6	0.1	18.3	4,900	-0.1
COMUNITAT VALENCIANA	11.3	42.5	42.0	41.7	41.7	41.5	153	301	454	292	Ba2 (5) ↔	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	1.1	0.4	76.6	9,421	1.7

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. 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 comū (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 2017-2030 para alcanzar el objetivo del 13% del PIB en 2030.

Observatorio correspondiente al cierre de 2016. Últimos datos obtenidos el 5 de Abril de 2017.

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

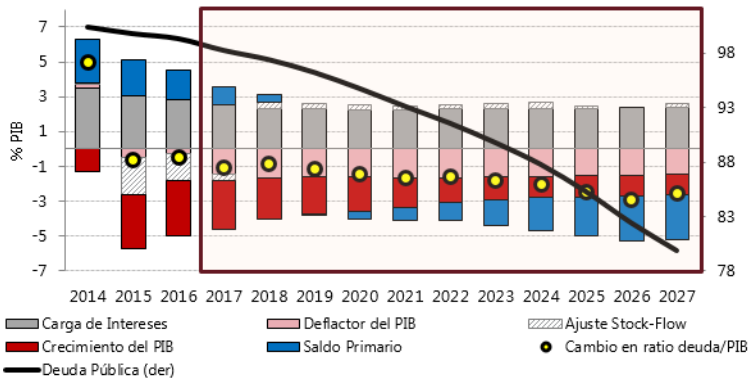


- A finales de 2016 la ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 99,4%.
- Según los PGE 2017, esta ratio bajará unos 4 pp. en el período 2016-2019, en línea con la senda neutral prevista por AireF.
- A partir de 2017 se espera que las CCAA contribuyan ligeramente a la reducción de la ratio de deuda, aunque el mayor peso del ajuste se concentra en la ACS, especialmente a partir de 2019.

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

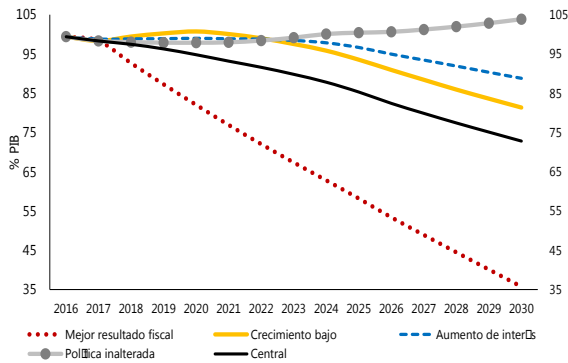
DINÁMICA DE LA DEUDA Y DETERMINANTES, ESCENARIO NEUTRAL (% PIB)



- Se continúa con la dinámica decreciente vista en 2016, aunque es claramente insuficiente para alcanzar el 60% del PIB en 2020, como lo estipula la DTI^a de la LOEPySF.
- A partir de 2019, la mejora del saldo primario contribuye de manera creciente a la reducción de la ratio de deuda.
- El efecto denominador supera a la carga de intereses desde 2015. Una vuelta a tipos similares a la vivida entre 2008 a 2012 revertiría esta situación a partir de 2019.
- Perturbaciones macro-financieras no alcanzan a cambiar la dinámica de disminución de la deuda en el largo plazo aunque la hacen más lenta. Los supuestos sobre la evolución del saldo primario son claves en la sostenibilidad a futuro
- El recurso a facilidades tipo FLA ha disminuido sustancialmente el coste de financiación de la deuda para las CCAA acogidas.

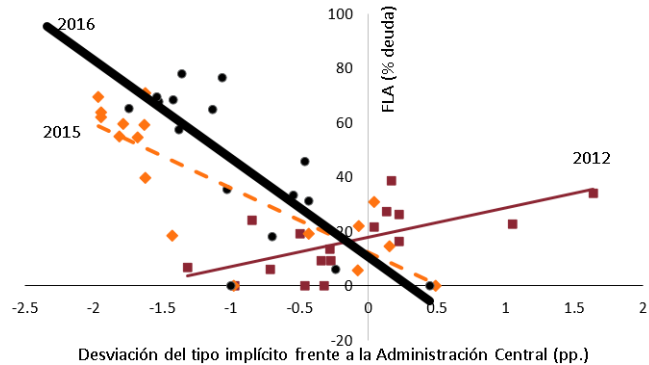
Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIRef

DINÁMICA DE LA DEUDA BAJO DISTINTOS ESCENARIOS (% PIB)



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

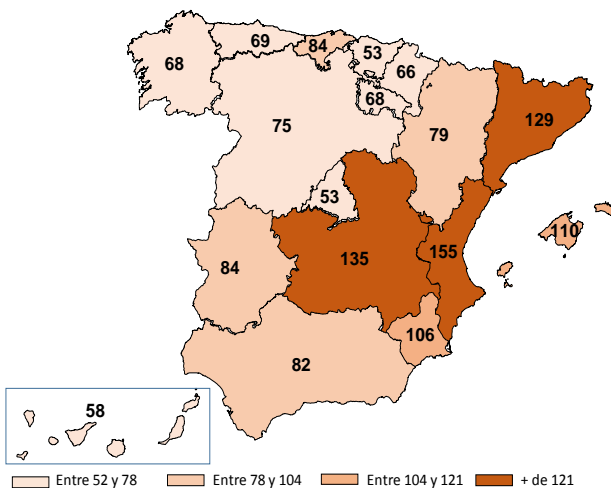
TIPOS IMPLÍCITOS FRENTE A RECURSO AL FLA, CCAA 2012-2016



Fuente : Banco de España

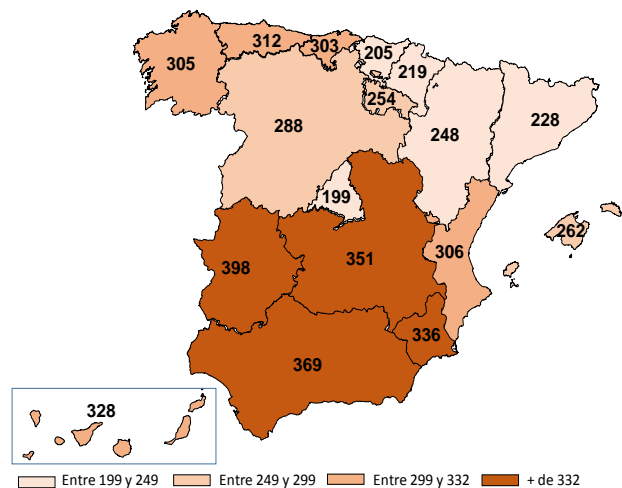
GRÁFICOS 5 Y 6. INDICADORES DE DEUDA REGIONAL POR HABITANTE (NÚMERO DE DÍAS)

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)

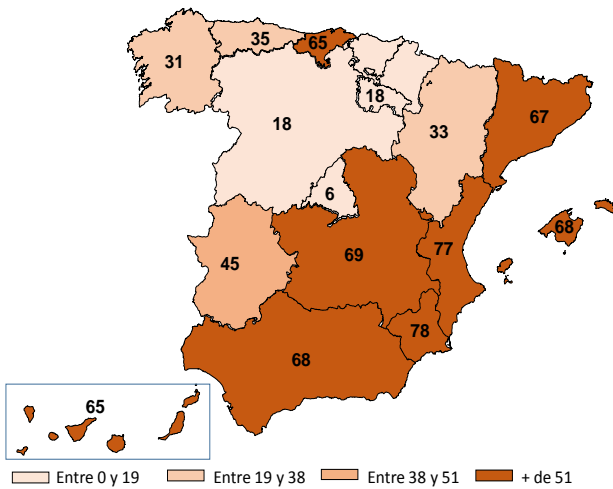


Fuente : INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIRef

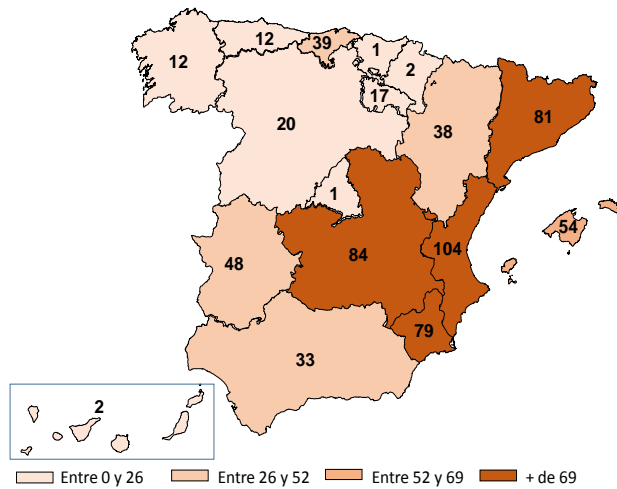
Nota: Los días necesarios por persona para pagar la deuda en el caso regional se derivan de multiplicar por 365 la ratio de dicha deuda sobre el respectivo PIB regional. La deuda común (Administración Central y Fondos de Seguridad Social más subsector de Corporaciones Locales) se distribuye regionalmente en función del tamaño poblacional de la región, de modo que la ratio deuda/PIB regional resultante se multiplica finalmente por 365.

GRÁFICOS 7, 8 Y 9. DEPENDENCIA DE FINANCIACIÓN ESTATAL Y LOGRO DEL NIVEL DE DEUDA DE REFERENCIA

MECANISMOS DE FINANCIACIÓN COMO % DE LA DEUDA REGIONAL (2016)



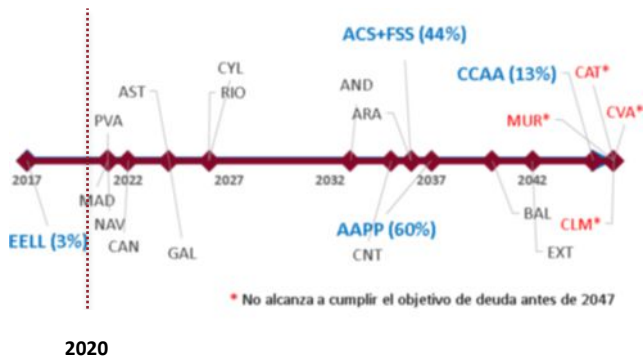
DÍAS ADICIONALES A TRABAJAR, EN 2020, RESPECTO AL VALOR DE REFERENCIA



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

Nota: Los días adicionales a trabajar en 2020 se calculan a partir del exceso de deuda, como % del PIB regional, del valor de referencia de 13% en 2020. Dicho porcentaje se transforma en días multiplicándolo por 365.

NIVEL DE REFERENCIA DE DEUDA SOBRE PIB ANO ESTIMADO DE LLEGADA



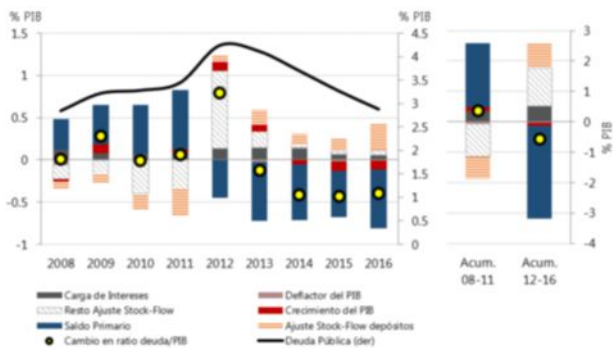
2020

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

- BAL, CAT, CVA, MUR y CLM requieren un mayor número de días de trabajo por persona para repagar su deuda regional. Además, el alcance del valor de referencia del 13% en 2020 requiere un mayor esfuerzo en relación al resto de CCAA.
- 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 AND, AST, CNT, CAN, CLM, CVA, GAL, EXT y MUR.
- Las proyecciones del escenario neutral de AIRef señalan que ninguna CCAA ni la ACS lograrán llegar al nivel de referencia en 2020, como lo establece la DTI de la LOEPySF. Sin embargo, en MAD, NAV y PVA la situación es más favorable, y al cumplir el objetivo podrá darse, siempre en el escenario neutral, uno o dos años después de la fecha límite legal.
- Las CCAA alcanzaron el nivel de referencia (3%) en 2016 y se estima que el conjunto de las AAPP no logre un nivel de deuda menor al 60% del PIB antes de 2037.

GRÁFICO 10. DETERMINANTES DE LA DEUDA DEL SUBSECTOR CORPORACIONES LOCALES

RATIO DE DEUDA SOBRE PIB Y DETERMINANTES



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

- La evolución de la deuda del subsector en su conjunto presenta un perfil sin grandes riesgos para la sostenibilidad.
- Sin embargo, existe una gran heterogeneidad entre las distintas Corporaciones y algunas presentan grandes riesgos de sostenibilidad. Andalucía, Madrid, Aragón y Cataluña en menor medida, destacan por repartirse casi 4/5 del total de deuda de las CCLL con ratio deuda a ingresos corrientes consolidados mayor que 110%.
- El proceso de consolidación fiscal experimentado a partir de 2012 ha contribuido al cambio estructural que se identifica en los componentes de la dinámica de la deuda. Durante el período 08-11, además de incurrir en déficits primarios, el subsector CCLL hizo uso de activos financieros y financiación comercial, sobre todo para financiar el déficit. A partir de 2012, la situación se invierte, siendo 2016 el quinto año consecutivo donde se experimenta un saldo primario positivo suficiente para el pago de la deuda y acumulación de activos financieros.