Observatorio de deuda, 2017-2

I. RESUMEN EJECUTIVO

La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 100,4% en el primer trimestre de 2017, un punto porcentual por encima del cierre de 2016, aunque ocho décimas por debajo del primer trimestre de 2016. Los datos publicados por el Banco de España para el primer trimestre de 2017, sitúan la ratio de deuda sobre PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas en el 100,4% (1128,72 MM €), 1 pp. por encima del dato registrado en 2016. En términos interanuales, la deuda en circulación ha aumentado en 31,86 MM € desde el primer trimestre de 2016, si bien la ratio de deuda sobre el PIB ha descendido ocho décimas.

Al desagregar la evolución de la deuda por subsectores, se observa que el crecimiento del primer trimestre se concentra en el conjunto Administración Central (AC) y Fondos de la Seguridad Social (FSS), mientras que las Corporaciones Locales (CCLL) y el subsector Comunidades Autónomas (CCAA) han reducido su ratio. En el primer trimestre de 2017, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 72,8% del PIB, 1,2 pp. por encima del último trimestre. Para el conjunto de las CCLL y el subsector CCAA, la ratio se corrigió marginalmente (0,1 pp.), situándose en el 2,8% del PIB (31,57 MM €) y el 24,8% (24,9% al cierre de 2016), respectivamente. En términos interanuales, cabe destacar el comportamiento de las CCAA, único subsector cuya deuda aumentó en relación al primer trimestre de 2016 (13,3 MM€ o 3 décimas de PIB). Dentro del subsector CCAA, las principales correcciones respecto al cierre de 2016 se han producido en la Comunitat Valenciana y Andalucía, mientras que Galicia, Comunidad Foral de Navarra y, en menor medida Extremadura, destacan por su crecimiento inter-trimestral. En el caso de Canarias, cuya ratio no ha experimentado variación, tanto en términos inter-trimestrales como interanuales, la agencia calificadora Fitch mejoró su calificación crediticia, situándola en BBB.

Las previsiones de deuda recogidas en la última Actualización del Programa de Estabilidad (APE) confirman el incumplimiento de la Disposición Transitoria Primera (DT1ª) de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPySF). Según la APE 2017, la ratio deuda sobre PIB se situará al finalizar 2017 en el 98,8% del PIB. Ello llevaría, de nuevo, a incumplir con lo estipulado en el punto 1.a) 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 la del empleo superen el 2% anual, dada las previsiones más recientes sobre ambas variables. Además, la APE prevé una caída de unos 7 pp. en el período 2017-2020, lo que resulta insuficiente para alcanzar el valor de referencia del 60% del PIB establecido en la DT1ª. Las previsiones de deuda contenidas en la APE parecen volverse optimistas a medida que aumenta el horizonte de previsión, atendiendo a los

intervalos de confianza proyectados por AIReF, que reflejan un 70% de probabilidad de acabar con una deuda superior a la proyectada en la APE hacia 2020.

El escenario neutral de AIReF prevé que la consecución de los valores de referencia recogidos en la LOEPySF para el conjunto de las AAPP ocurra dentro de 20 años. El escenario neutral proyectado por AIReF, que proyecta una senda decreciente, aunque con una corrección moderada, que retrasaría la consecución del valor de referencia del 60% del PIB para el conjunto de las AAPP hasta 2037. A nivel de CCAA, las mejor situadas son CAN, MAD y PVA, que alcanzarían a más tardar en 2020 un nivel cercano al valor de referencia establecido en la LOEPySF (13% de su PIB). Por el contrario, las CCAA que no lograrían llegar al nivel de referencia en los próximos 30 años, bajo los supuestos del escenario neutral son CAT, MUR, CVA y CLM. Solo el subsector CCLL ha sido capaz de alcanzar el valor de referencia ya en 2016. Como se ha mencionado anteriormente, la imposibilidad fáctica 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 de financiación estatales comienza a desacelerarse. Desde principios de 2016 se ha evidenciado una disminución en la tasa de crecimiento del stock de mecanismos de financiación para el conjunto del subsector CCAA (pasando de una tasa interanual superior al 42% en 2015t1 a 17% en 2017t1). Lo anterior es más evidente si solo se tiene en cuenta el acceso al Fondo de Liquidez Autonómico, ya que algunas CCAA han optado por acceder al mecanismo de Facilidad Financiera, que representa un poco más del 10% del total. Esto ha sido posible, en parte por la corrección de los déficits del conjunto de las CCAA y también debido a un, aunque incipiente, cada vez mayor acceso al mercado. En términos relativos, el porcentaje de deuda por mecanismos como parte del total regional cae por primera vez de un trimestre a otro (desde su introducción a mediados de 2012). A nivel individual, el comportamiento es muy heterogéneo. Por un lado, existen CCAA que han evidenciado un aumento significativo interanual en el recurso a estos instrumentos como porcentaje de la deuda, (especialmente los casos de GAL, EXT, ARA y CNT). Por otro lado, en el caso de AST, CYL, MAD y RIO el último dato publicado muestra una leve disminución para el mismo periodo. Este acceso a los mecanismos sigue suponiendo un factor atenuante en los costes de financiación para las CCAA, así como un suelo *de facto* en términos de calificación crediticia.

La mayoría de los grandes ayuntamientos planean seguir amortizando deuda en 2017 con parte de los saldos primarios generados, como vienen haciendo desde 2012. El número de ayuntamientos con una población mayor de 250 mil habitantes con una ratio de deuda sobre ingresos corrientes consolidados (ICC) superior a 110% ha disminuido, en los últimos 4 años, de cuatro a solo uno, Zaragoza. Debido al efecto conjunto, de un lado por el tope impuesto por la aplicación de la regla de gasto al crecimiento del mismo y, de otro, por la recuperación de ingresos, la mayoría de los grandes ayuntamientos estima continuar generando capacidad de financiación que les permitirá para 2017 disminuir la ratio de deuda/ICC. Sin embargo, algunos ayuntamientos como Las Palmas GC y en menor medida Barcelona, Valladolid y Zaragoza prevén un aumento de su deuda/ICC en 2017.

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

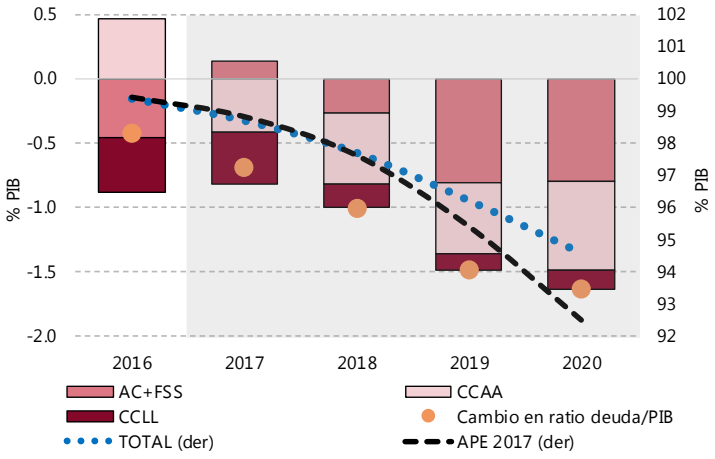
Deuda				Previsiones AIReF				Días necesarios por persona para pagar la deuda [3] 2017				Rating [4]			Coste financiero 2017		FLA y resto mecanismos (% deuda) 2017-I	Deuda per capita (€)	Indicador esfuerzo fiscal S1 [5]
	2007	2016	2017t1	2017	2018	2019	2020	2017 regional	2017 común	2017 total	Δ 07-17 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	%PIB		2017	2017
AAPP [1]	35.5	99.4	100.4	98.7	97.7	96.2	94.5	-	-	-	-	-	-	-	2.4	2.5	-	24769	-
AC+FSS	27.1	71.6	72.8	71.8	71.5	70.7	70.0	-	-	-	-	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB+ (4) ↔	2.6	2.1	-	0	-
CCLL	2.7	2.9	2.8	2.5	2.3	2.2	2.0	-	-	-	-	-	-	-	1.9	0.1	22.2	0	-
TOTAL CCAA [2]	5.7	24.9	24.8	24.4	23.9	23.3	22.6	-	-	-	-	-	-	-	1.5	0.4	53.5	6133	-
ANDALUCIA	4.8	22.5	21.6	22.2	21.9	21.3	20.6	81	369	451	292	Baa3 (4) ↔	BBB (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.3	0.3	67.7	4091	0.0
ARAGÓN	3.4	21.6	21.9	21.8	21.9	22.4	22.9	80	248	328	216	-	BBB- (4) ↔	-	2.1	0.4	33.5	5967	0.3
P. DE ASTURIAS	3.2	18.9	19.3	18.8	18.6	18.7	18.7	69	311	380	248	-	-	BBB (4) ↔	1.1	0.2	33.9	4117	0.0
ILLES BALEARS	6.9	30.1	30.4	28.6	26.8	25.5	23.8	104	259	364	237	-	BBB (4) ↔	-	0.8	0.2	66.4	7506	0.2
CANARIAS	3.7	16.0	16.0	15.0	13.4	11.6	9.8	55	327	382	245	-	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↑	1.1	0.2	66.7	3130	-0.6
CANTABRIA	3.4	23.0	22.7	23.5	23.5	23.5	23.3	86	304	390	262	-	-	BBB (4) ↔	1.5	0.3	64.6	5267	0.2
CASTILLA Y LEÓN	3.4	20.4	20.2	20.3	20.1	20.2	20.1	74	287	361	231	Baa2 (4) ↔	-	-	1.9	0.4	18.2	4811	0.0
CASTILLA –LA MANCHA	4.7	37.0	36.5	36.6	36.2	36.1	35.7	134	353	487	335	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.4	0.5	68.5	7056	1.0
CATALUÑA	7.8	35.4	35.2	34.9	34.2	33.4	32.4	127	227	355	234	Ba3 (5) ↔	B+ (6) ↔	BB (5) ↔	1.5	0.5	67.1	10449	0.7
EXTREMADURA	4.5	22.9	23.6	23.4	24.4	25.1	25.3	85	399	485	306	Baa3 (4) ↔	BBB (4) ↔	-	1.6	0.3	44.9	3980	0.4
GALICIA	6.6	18.7	19.8	18.7	18.4	18.3	17.9	68	304	372	221	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	-	1.8	0.3	37.3	4173	-0.1
COMUNIDAD DE MADRID	5.2	14.4	14.9	14.2	13.7	13.1	12.3	52	198	250	147	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2.3	0.3	6.1	4880	-0.3
REGIÓN DE MURCIA	2.3	29.1	28.8	29.5	29.5	29.6	29.6	108	334	442	303	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.3	0.4	75.9	5993	0.9
C. FORAL DE NAVARRA	3.6	18.2	19.1	18.2	17.3	16.4	15.5	66	218	284	183	-	A (3) ↔	-	2.4	0.4	-	5678	-0.2
PAÍS VASCO	1.0	14.5	15.1	13.0	12.9	12.9	12.7	48	205	252	163	Baa1 (4) ↔	A (3) ↔	BBB+ (4) ↔	1.6	0.2	-	4331	-0.3
LA RIOJA	3.5	18.5	19.1	17.9	17.6	17.5	17.2	65	252	318	203	-	-	BBB (4) ↔	0.3	0.0	17.6	4837	-0.2
COMUNITAT VALENCIANA	11.3	42.5	41.5	41.6	40.1	38.8	37.4	152	303	455	293	Ba2 (5) ↔	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	1.0	0.4	77.2	9351	1.1

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 estima 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 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 VARIACIACIÓN DE LA DEUDA DEL TOTAL AAPP POR SUBSECTORES (% PIB)

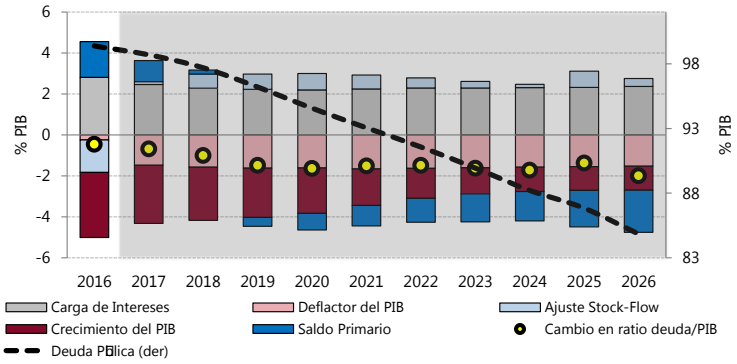


- Los últimos datos publicados por Banco de España sitúan a la deuda en 2017t1 en 100.4% del PIB. En relación a 2016t1, ha habido una disminución de casi un punto porcentual, explicada en su mayor parte por disminución en la ratio de ACS y en menor medida de EELL. Por su parte, la ratio de deuda de las CCAA aumentó levemente respecto a 2016t1.
- Según la APE 2017, esta ratio bajará unos 7 pp. en el período 2017 -2020, un 40% más que lo previsto en el escenario neutral de AIReF.
- El escenario neutral de AIReF contempla que todos los subsectores contribuyan a disminuir la ratio de deuda en los próximos 4 años, siendo casi la mitad debido a la evolución en el subsector CCAA.

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

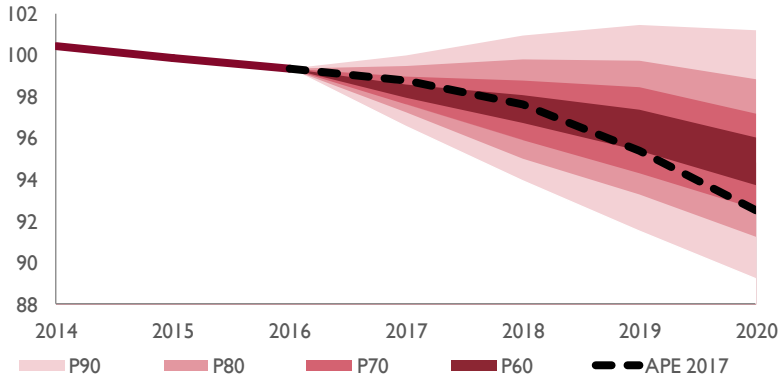
DINÁMICA DE LA DEUDA Y DETERMINANTES, ESCENARIO NEUTRAL (% PIB)

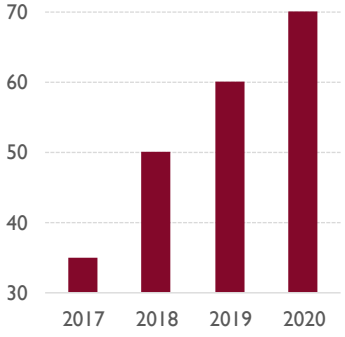


- En el escenario neutral se proyecta una senda decreciente durante los próximos 10 años. A partir de 2019, el ritmo de disminución de la deuda se aproxima a 2 puntos porcentuales del PIB.
- En cuanto a los factores que explican la evolución de la deuda, la desaceleración del crecimiento de la economía es compensada con una paulatina mejora del saldo primario. Por otro lado, la carga de intereses se mantiene relativamente constante en el 2% del PIB, debido a que la disminución relativa del nivel de deuda es compensada con un aumento gradual de los tipos de interés a los que se endeudan las AAPP.
- Perturbaciones moderadas macro-financieras no afectan sustancialmente la dinámica de la deuda, pero si se detiene el proceso de consolidación fiscal la sostenibilidad puede verse comprometida.
- Las previsiones de deuda contenidas en la APE para el conjunto de las AAPP parecen volverse optimistas a medida que aumenta el horizonte de previsión.

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

DINÁMICA DE LA DEUDA E INTERVALOS DE CONFIANZA

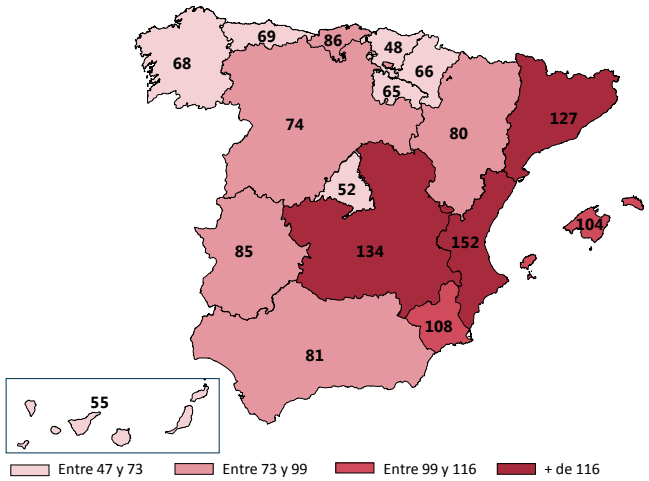




Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

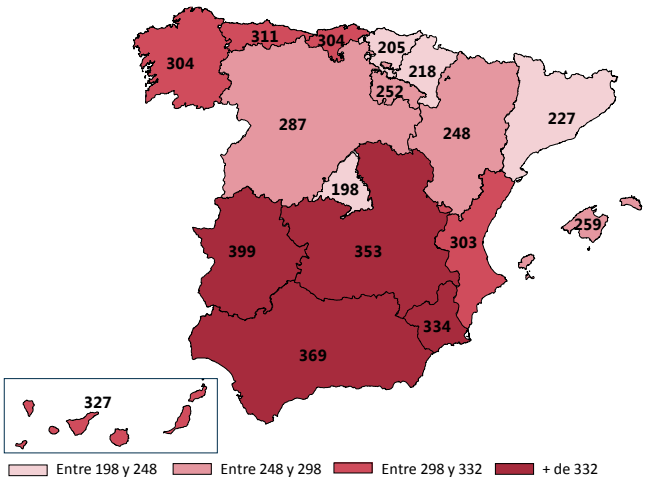
GRÁFICOS 5 Y 6. INDICADORES DE DEUDA REGIONAL POR HABITANTE (NÚMERO DE DÍAS)

DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA AUTONÓMICA (2017)



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

DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA COMÚN (2017)

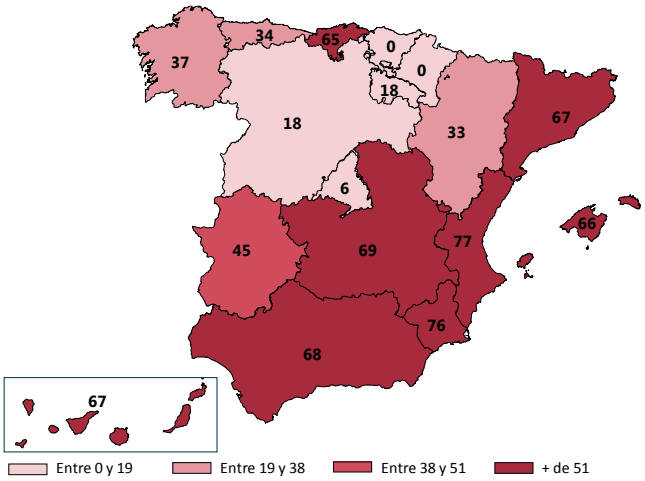


Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

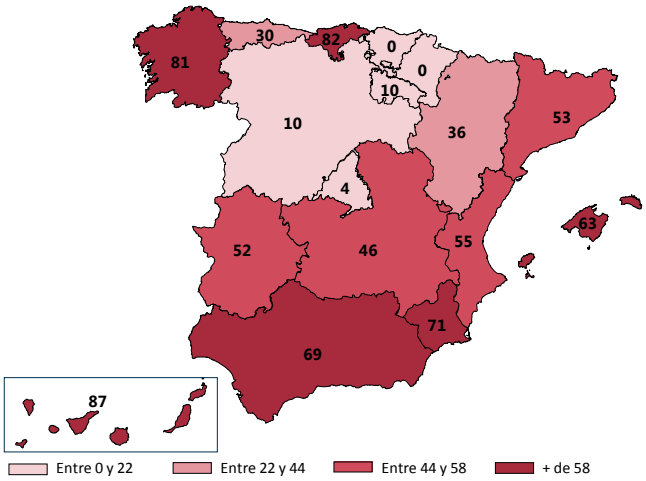
Nota: Los días necesarios por persona para pagar la deuda en el caso regional se derivan de multiplicar por 365 la ratio de dicha deuda sobre el respectivo PIB regional. La deuda común (Administración Central y Fondos de Seguridad Social más subsector de Corporaciones Locales) se distribuye regionalmente 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

MECANISMOS DE FINANCIACIÓN COMO % DE LA DEUDA REGIONAL (2017Q1)

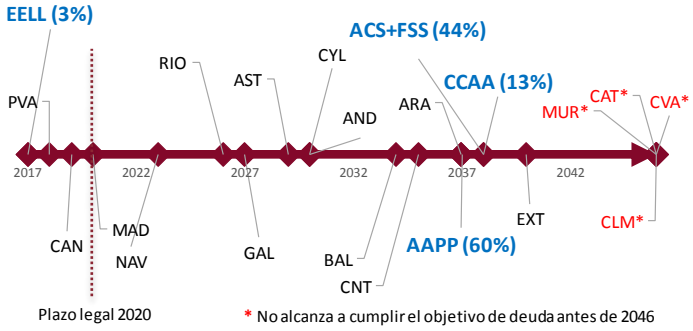


MECANISMOS DE FINANCIACIÓN COMO % DE LA DEUDA REGIONAL (2020)



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

NIVEL DE REFERENCIA DE DEUDA SOBRE PIB AÑO ESTIMADO DE LLEGADA

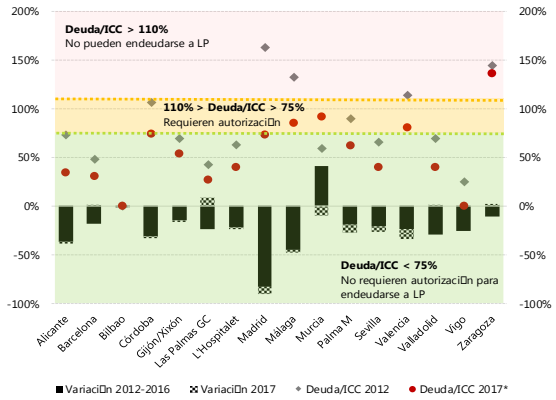


Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

- Se prevé que, en 2017, en promedio los habitantes de una CCAA necesitarán destinar 86 días de trabajo para amortizar la totalidad de la deuda regional. En PVA o MAD esa cifra ronda los 50 días mientras que, en CAT, CLM y CVA llega a triplicarse. Los trabajadores de EXT, AND, CLM y MUR necesitan destinar aproximadamente un año de trabajo para amortizar la fracción de la deuda como que les corresponderá, encontrándose en el cuartil superior .
- En MUR, CVA, AND, CNT, BAL, CAT y CLM los mecanismos de financiación del Estado representan un porcentaje mayor al 60% de la deuda regional. En promedio, se estima una leve disminución en el recurso a este tipo de instrumentos hacia 2020, aunque existen grandes divergencias entre CCAA.
- En el escenario neutral de AIReF, solamente PVA, CAN y MAD llegarán al nivel de referencia antes de 2020 (las EELL ya en 2016), como lo establece la DT1 de la LOEPySF. Otras como NAV lo harán unos pocos años después de la fecha del límite legal. 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

EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE DEUDA SOBRE ICC



- Entre 2012 y 2016 la ratio deuda/ICC ha disminuido drásticamente . Destaca el caso de Madrid, con una disminución de más de 82 puntos porcentuales y también Alicante y Málaga cuyas ratios se han reducido en cifras cercanas a 40 puntos porcentuales. Para 2017 Valencia, Murcia y Palma prevén una disminución de aproximadamente 9 puntos.
- Las Palmas GC y en menor medida Barcelona, Valladolid y Zaragoza prevén un aumento de su deuda/ICC en 2017
- Los ayuntamientos con una ratio deuda/ICC mayor a 110% han disminuido de cuatro a solo uno, Zaragoza, en los últimos 4 años. En el caso de este último (y también Murcia) se ha tenido en cuenta el valor de los préstamos imputados PDE por las inversiones en los tranvías mediante APP s.

Fuente: Ayuntamientos, Banco de España, SGCAL y estimaciones de AIReF. **Nota:** La ratio de deuda/ICC de 2012 se ha calculado con los datos de la última liquidación publicados por la SCFAL (MINHAFP). Para 2016 y 2017 se utilizaron los datos comunicados por estas CCLL para el informe AIReF sobre los presupuestos iniciales para 2017. En el caso de 2017 es previsión de cierre de la propia CCLL.