I. RESUMEN EJECUTIVO

La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 98,7% al finalizar el tercer trimestre de 2017, disminuyendo 1,1 puntos porcentuales respecto al segundo trimestre del año. Los datos publicados por el Banco de España para el tercer trimestre de 2017 así como la actualización de los resultados de la Contabilidad Nacional Trimestral por parte del Instituto Nacional de Estadística, sitúan la ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas en el 98,7% (1.136,17 MM €), 1,1 p.p. por debajo del dato registrado en el trimestre anterior. En términos interanuales, la deuda en circulación ha aumentado 27,74 MM €, si bien la ratio de deuda sobre el PIB ha descendido 1,2 p.p.

Al desagregar la evolución intertrimestral de la deuda por subsectores, se observa que la ratio sobre el PIB ha disminuido en la Administración Central (AC), en las Comunidades Autónomas (CCAA) y en las Corporaciones Locales (CCLL). En el tercer trimestre de 2017, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 71,3% del PIB (821,20 MM €), 0,6 p.p. por debajo del trimestre anterior. Para el conjunto de las CCAA la ratio de deuda cae 0,4 p.p., sufriendo así el mayor descenso trimestral registrado en los últimos 20 años, para situarse en el 24,7% del PIB español (284,41 MM €), mientras que para el subsector CCLL disminuye ligeramente la ratio hasta el 2,7% del PIB (30,56 MM €). En el caso de las CCAA, destaca la disminución de la ratio cercana al punto porcentual observada en el Principado de Asturias, La Rioja y Comunitat Valenciana, y en el extremo opuesto, los ligeros aumentos experimentados en las comunidades de Castilla y León e Illes Balears.

A pesar de la positiva evolución reciente de la ratio con la corrección de 2 p.p. desde el máximo alcanzado a principios del año 2016, el escenario neutral de AIReF continúa proyectando que la consecución de los valores de referencia recogidos en la LOEPySF para el conjunto de las AAPP ocurre con posterioridad a 2030. En el escenario neutral de deuda, AIReF proyecta una senda levemente decreciente, donde se retrasaría la consecución del valor de referencia del 60% del PIB para el conjunto de las AAPP hasta el año 2035. A nivel de CCAA, las mejor situadas son Islas Canarias, Madrid y País Vasco, que alcanzarían un nivel cercano al valor de referencia establecido en la LOEPySF (13% de su PIB) dentro los próximos 3 años. Por el contrario, existen CCAA que no lograrían llegar al nivel de referencia en los próximos 30 años bajo los supuestos del escenario neutral (i.e. Cataluña, Comunitat Valenciana y Castilla-La Mancha). Sólo el subsector CCLL ha sido capaz de alcanzar el valor de referencia ya en 2016. Como se ha mencionado en reiteradas ocasiones, 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. En este contexto, la calificación crediticia de la deuda del Tesoro español se ha mantenido sin cambios, mientras que en relación a las

CCAA, S&P ha elevado un escalón la calificación de la solvencia financiera de Andalucía a nivel BBB+.

En el medio plazo, la evolución de la senda de la deuda de las Administraciones Públicas prevista en la Plan Presupuestario 2018 puede considerarse probable. Las previsiones de deuda contenidas en el Plan Presupuestario 2018 están dentro de las previsiones centrales de la AIReF en el periodo 2017-2020. La probabilidad de alcanzar en 2017 una ratio de deuda PIB mayor a la prevista es moderadamente baja, aunque la misma aumenta ligeramente a medida que se extiende el horizonte temporal, hasta alcanzar aproximadamente el 60% en 2020. Un empeoramiento de las condiciones macro-financieras pueden significar un riesgo para la sostenibilidad de la deuda, aunque el principal factor determinante en el medio plazo sigue siendo la corrección del déficit estructural y la generación de superávits primarios.

Los riesgos para la sostenibilidad financiera en el medio plazo para el subsector Comunidades Autónomas (CCAA) son altos, aunque han disminuido levemente a lo largo de 2017. Dado el elevado nivel de partida de la deuda del subsector (cercano al 25% del PIB), que retrasa el cumplimiento del nivel de referencia del 13% del PIB al año 2037 en el escenario neutral, los riesgos para la sostenibilidad a nivel del subsector se consideran altos. Cabe señalar que, a lo largo de 2017, estos riesgos han disminuido ligeramente, por la contribución de tres factores principales: (i) la mejoría del entorno económico; (ii) la evolución contenida de los costes de financiación (apoyados en las condiciones favorables de los mecanismos de financiación); y (iii) la corrección progresiva prevista del déficit del subsector con un cumplimiento factible del objetivo de estabilidad para 2018. El análisis de AIReF califica el nivel de riesgo agregado para la sostenibilidad en 6 niveles (de bajo a muy alto), nutriéndose de 5 factores o dimensiones principales: (i) nivel de endeudamiento; (ii) flujos de endeudamiento, asociados a la evolución del saldo presupuestario; (iii) capacidad de repago, que representa la importancia de los ingresos corrientes; (iv) espacio tributario disponible y (v) condiciones económicas generales, incluyendo la situación del mercado de trabajo. En este marco, las CCAA presentan una imagen dispar, destacando Cataluña, Castilla-La Mancha, la región de Murcia y la Comunitat Valenciana, con riesgo muy alto. Dos escalones por debajo se sitúan Extremadura y Andalucía, y en tercer lugar, Aragón e Illes Balears presentan un nivel medio de riesgo. Cantabria y Castilla y León se encuentran en el nivel de riesgo ligeramente bajo, al igual que Asturias y Galicia. Por último, Navarra y La Rioja presentan riesgos bajos para la sostenibilidad, junto con Canarias, Madrid y País Vasco.

El peso de los mecanismos extraordinarios de financiación a las CCAA ha ido incrementándose tanto en términos absolutos (hasta alcanzar los 159.526 M€ en préstamos vivos en el tercer trimestre de 2017) como en términos relativos, ya que representan el 56,1% del total de la deuda del subsector autonómico. El peso de los mecanismos es cada vez más relevante para las CCAA, aunque el reparto de los mismos refleja una situación desigual por regiones y supone para ocho de ellas más de dos tercios del total de su deuda. En términos absolutos, el recurso a los mecanismos también ha sido desigual por parte de las distintas CCAA ya que el 70% del total de la deuda del FFCCAA pertenece a tres comunidades, Cataluña (33% del total), la Comunitat Valenciana (22%) y Andalucía (15%). Las dos primeras son, además, junto con Castilla La Mancha, las más endeudadas en relación con su PIB.

Al finalizar el tercer trimestre del año, la deuda neta de depósitos bancarios en el subsector CCLL se reduce hasta el 0,6% del PIB. Tras haber disminuido por debajo del 3% del PIB a finales de 2016, la ratio de deuda parece haberse estabilizado. Lo anterior se debe en parte a que casi la mitad de los importantes saldos primarios registrados por el subsector están siendo utilizados para incrementar los depósitos bancarios, en vez de amortizar deuda. Desde finales de 2012, los depósitos de las CCLL se han casi duplicado en términos del PIB (2%), superando los 23 MM €. De esta manera, la deuda neta de activos financieros líquidos desciende hasta el 0,6% del PIB.

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

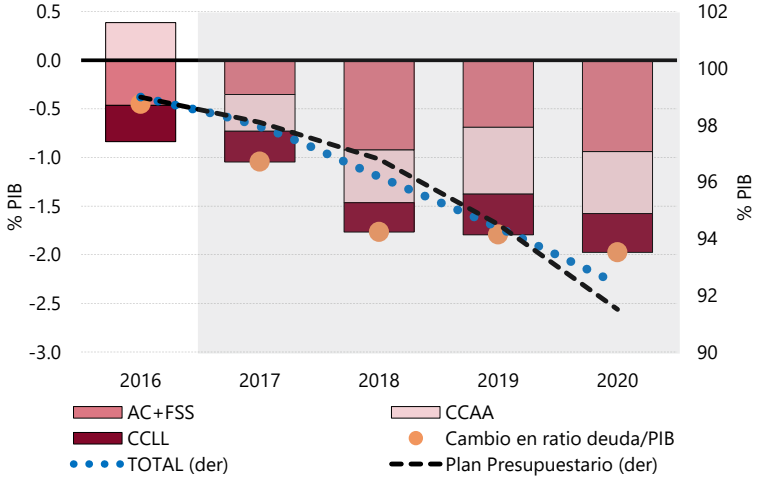
Deuda							Previsiones AireF				Días necesarios por persona para pagar la deuda [3] 2017				Rating [4]			Coste financiero 2017		FLA y resto mecanismos (% deuda)	Deuda per capita (€)	Deuda / ing. corr [5] (%)	Nec. endeud. / ing. corr (%) [6]	Indicador esfuerzo fiscal S1 [7]
	2007	2013	2014	2015	2016	2017-III	2017	2018	2019	2020	2017 regional	2017 comú	2017 total	Δ 07-17 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	%PIB	2017 - III	2017	2017 - III	2017	2017
AAPP [1]	35.6	95.5	100.4	99.4	99.0	98.7	97.9	96.2	94.4	92.4	-	-	-	-	-	-	-	2.4	2.5	-	24599	261.6	-	-
AC+FSS	27.2	70.8	73.7	71.8	71.3	71.3	71.0	70.1	69.4	68.4	-	-	-	-	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB+ (4) ↔	2.7	2.1	-	-	390.8	-	-
CCLL	2.7	4.1	3.7	3.3	2.9	2.7	2.6	2.3	1.8	1.4	-	-	-	-	-	-	-	1.9	0.1	22.9	-	46.7	-	-
TOTAL CCAA [2]	5.7	20.5	22.9	24.4	24.8	24.7	24.4	23.8	23.2	22.5	-	-	-	-	-	-	-	1.5	0.4	56.1	6125	179.2	25.4	-
ANDALUCIA	4.8	17.8	21.2	21.9	22.4	21.9	22.2	21.8	21.0	20.4	81	366	447	289	Baa3 (4) ↔	BBB+ (4) ↗	BBB- (4) ↔	1.3	0.3	72.1	4096	135.0	26.5	-0.1
ARAGÓN	3.4	16.5	18.3	20.5	21.5	21.6	21.5	21.1	21.2	21.6	78	244	323	211	-	BBB- (4) ↔	-	2.0	0.4	41.8	5925	167.6	21.7	0.2
P. DE ASTURIAS	3.2	14.8	16.9	18.1	18.8	18.8	18.7	18.4	18.4	18.5	68	308	376	245	-	-	BBB (4) ↔	1.0	0.2	35.9	4096	110.1	15.8	-0.1
ILLES BALEARS	6.9	27.0	29.7	30.5	30.0	30.8	29.1	27.5	26.2	24.6	106	259	365	238	-	BBB (4) ↔	-	1.2	0.3	70.1	7560	191.3	22.9	0.2
CANARIAS	3.7	13.4	15.2	16.2	16.2	16.6	15.2	13.8	11.9	10.0	56	324	379	243	-	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	1.2	0.2	68.1	3170	99.3	6.7	-0.7
CANTABRIA	3.4	18.5	20.3	21.8	22.9	23.1	23.1	22.7	23.0	23.3	84	299	383	255	-	-	BBB (4) ↔	1.4	0.3	71.0	5206	129.8	20.4	0.3
CASTILLA Y LEÓN	3.4	16.4	18.0	19.6	20.3	20.4	20.2	19.9	19.8	19.7	74	284	358	228	Baa2 (4) ↔	-	-	1.8	0.4	19.0	4782	140.1	12.2	-0.1
CASTILLA –LA MANCHA	4.7	31.0	36.0	36.2	36.8	36.4	36.5	36.0	35.8	35.7	133	349	482	330	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.4	0.5	71.8	7063	230.1	32.3	1.0
CATALUÑA	7.8	30.1	32.7	35.4	35.3	35.1	34.7	33.8	32.8	31.9	127	224	351	230	Ba3 (5) ↔	B+ (6) ↔	BB (5) ↔	1.5	0.5	69.0	10421	261.8	42.9	0.7
EXTREMADURA	4.5	15.7	18.6	20.6	22.8	23.3	23.1	22.9	23.0	23.2	84	397	481	303	Baa3 (4) ↔	BBB (4) ↔	-	1.5	0.3	48.6	3930	103.5	11.6	0.2
GALICIA	6.6	17.2	18.5	18.5	18.6	18.6	18.8	18.4	18.2	18.0	68	302	370	219	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	-	1.6	0.3	42.3	4194	117.9	24.1	-0.1
COMUNIDAD DE MADRID	5.2	11.9	13.0	14.1	14.4	14.9	14.3	14.1	13.6	12.9	52	197	249	146	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2.3	0.3	5.9	4891	138.1	16.5	-0.2
REGIÓN DE MURCIA	2.3	20.9	25.7	27.5	29.0	29.2	29.4	29.2	28.8	28.6	107	332	439	300	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.4	0.4	78.8	5960	188.4	27.1	0.6
C. FORAL DE NAVARRA	3.6	17.9	17.9	17.9	18.1	19.0	18.0	17.8	17.6	18.5	66	216	281	180	-	A (3) ↔	-	2.4	0.4	-	5619	97.1	13.0	0.1
PAÍS VASCO	1.0	13.2	13.9	14.2	14.4	14.6	13.0	12.9	12.8	12.8	47	203	250	161	Baa1 (4) ↔	A (3) ↔	BBB+ (4) ↔	1.5	0.2	-	4320	107.8	2.0	-0.2
LA RIOJA	3.5	15.2	17.0	18.1	18.4	18.4	17.9	17.2	16.8	16.4	65	250	315	200	-	-	BBB (4) ↔	0.4	0.1	17.9	4845	127.2	26.3	-0.2
COMUNITAT VALENCIANA	11.3	34.1	38.5	41.3	42.3	40.9	41.5	40.1	38.6	37.0	151	300	451	289	Ba2 (5) ↔	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	0.9	0.4	80.6	9321	274.8	43.4	1.0

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)** Los ingresos corrientes utilizados son los publicados por IGAE, de acuerdo con la metodología del SEC 2010. **6)** Los ingresos corrientes corresponden a 2016 **7)** Indicador S1 definido como el saldo primario promedio necesario entre 2017-2030 para alcanzar el objetivo del 13% del PIB en 2030.

Últimos datos obtenidos el 15 de diciembre de 2017.

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

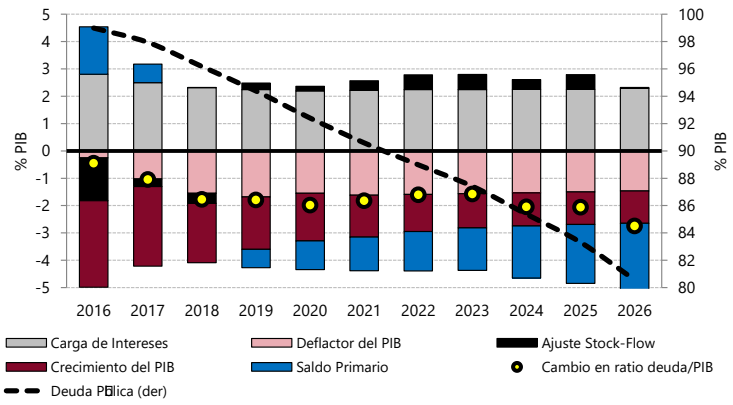


Fuente: INE, IGAE, Banco de España, MINECO y estimaciones de AIReF

- Los últimos datos publicados por Banco de España sitúan a la deuda en 2017-III en 98.7% del PIB, 1,1 p.p. por debajo del dato registrado en el trimestre anterior.
- En el tercer trimestre de 2017, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 71,3% del PIB, 0,6 p.p. por debajo del último trimestre. Para el conjunto de las CCAA la ratio de deuda cae 0,4 p.p., sufriendo así el mayor descenso trimestral registrado en la serie, para situarse en el 24,7% del PIB, mientras que para el subsector CCLL disminuye ligeramente la ratio hasta el 2,7% del PIB.
- Según el Plan Presupuestario 2018, esta ratio bajará 7,5 p.p. en el periodo 2017-2020, 1 p.p. más de 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, correspondiendo al subsector AC+FSS casi la mitad del descenso.

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

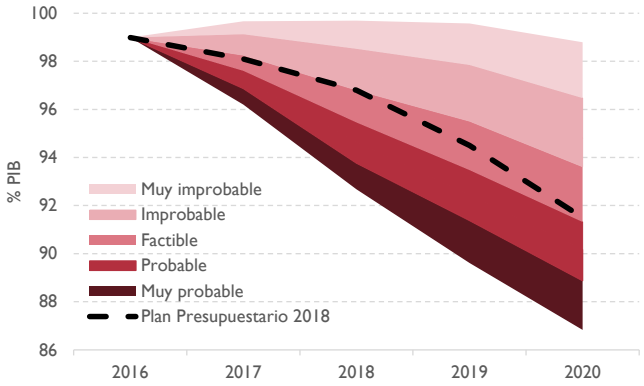
DINÁMICA DE LA DEUDA Y DETERMINANTES, ESCENARIO NEUTRAL (% PIB)



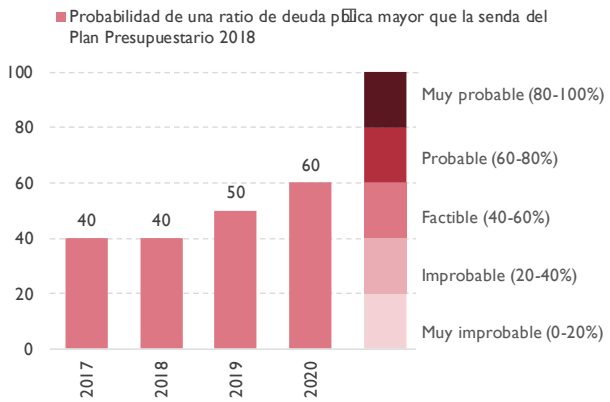
Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

- El escenario neutral proyecta una disminución leve pero sostenida de la ratio de deuda en los próximos 10 años, siendo ligeramente superior al 80% del PIB en 2026. La consecución del valor de referencia del 60% del PIB para el conjunto de las AAPP se retrasa hasta 2035.
- La desaceleración del crecimiento económico se ve compensada por una paulatina mejora en los saldos primarios. Por su parte, la carga de intereses se mantiene relativamente estable en el entorno del 2% del PIB.
- 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 el Plan Presupuestario 2018 están en línea con las previsiones centrales de la AIReF en el periodo 2017-2020.

OBJETIVOS DEL PLAN PRESUPUESTARIO Y PROBABILIDAD INCUMPLIMIENTO (RATIO DE DEUDA MAYOR QUE LA SENDA OBJETIVO DEL PLAN PRESUPUESTARIO)



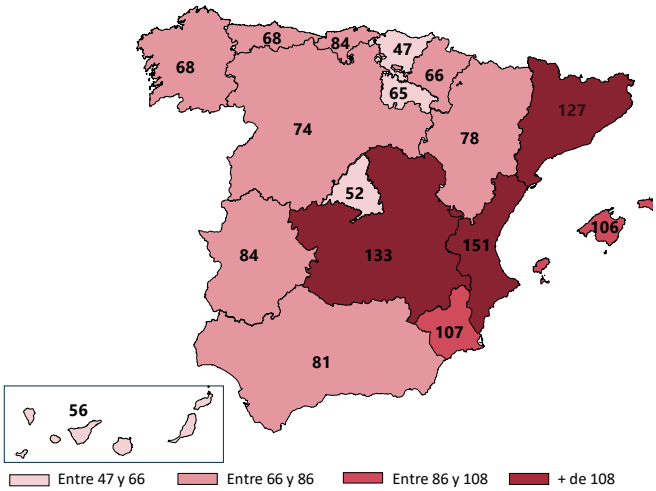
PROBABILIDAD DE INCUMPLIMIENTO



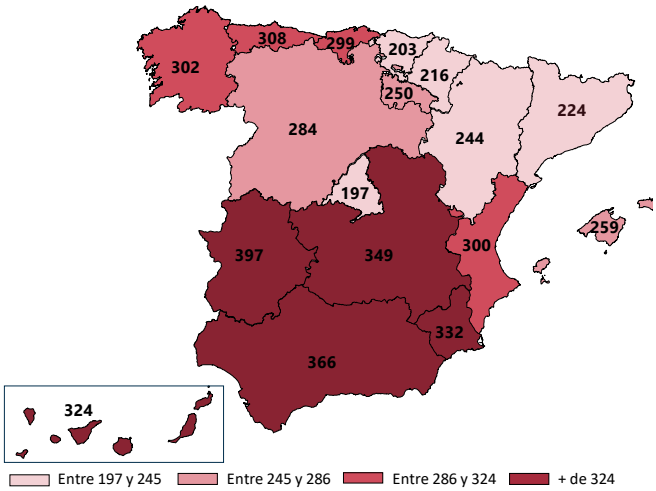
Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

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

DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA AUTONÓMICA (2017)



DÍAS NECESARIOS PARA PAGAR LA DEUDA COMÚN (2017)

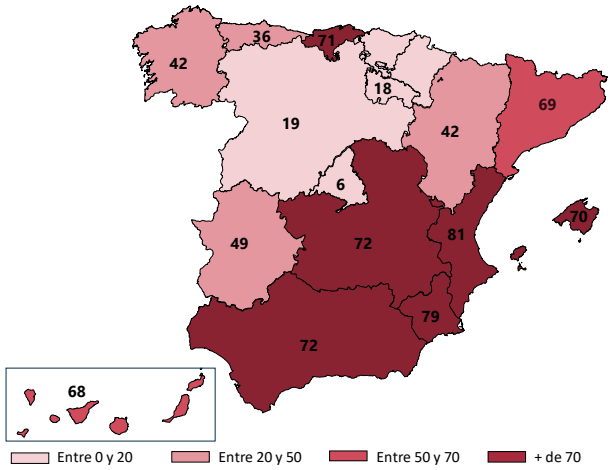


Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF.

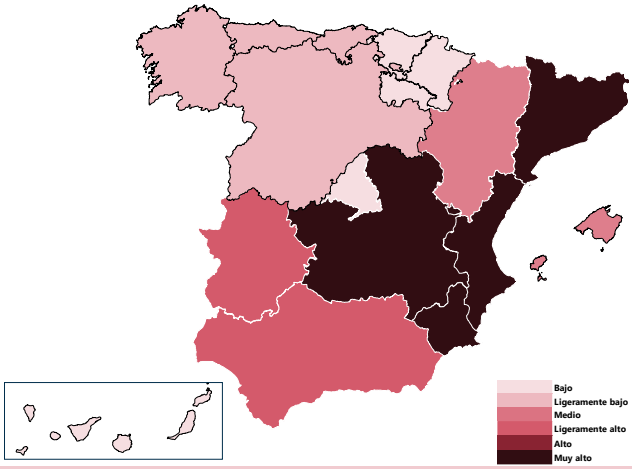
Nota: Los días necesarios por persona para pagar la deuda en el caso regional se derivan de multiplicar por 365 la ratio de dicha deuda sobre el respectivo PIB regional. La deuda común (AC y FSS más CCLL) se distribuye regionalmente en función del tamaño poblacional de la región, de modo que la ratio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

GRÁFICOS 7, 8 Y 9. DEPENDENCIA FINANCIACIÓN ESTATAL Y AÑO ESTIMADO DE LLEGADA AL NIVEL DE REFERENCIA

MECANISMOS DE FINANCIACIÓN COMO % DE LA DEUDA REGIONAL (2017T3)

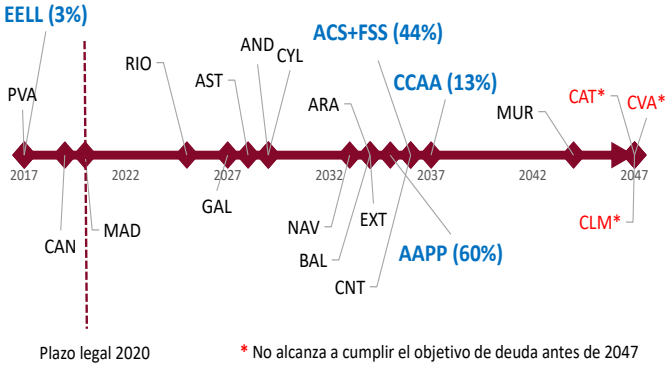


RIESGO DE SOSTENIBILIDAD FINANCIERA



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

NIVEL DE REFERENCIA DE DEUDA SOBRE PIB AÑO ESTIMADO DE LLEGADA

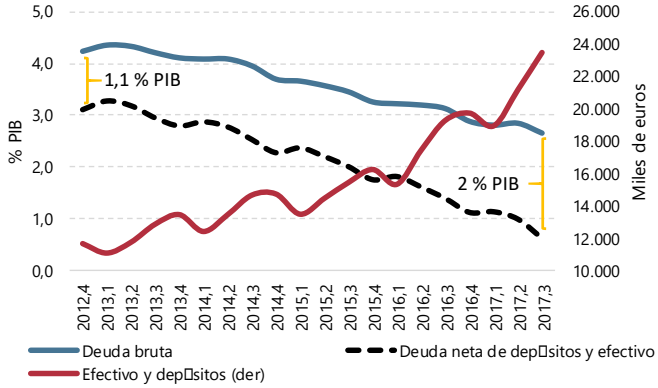


Fuente: INE, IGAE, Banco de España y estimaciones de AIReF

- Se prevé que, en 2017, en promedio los habitantes de una CCAA necesitarán destinar 8 9 días de trabajo para amortizar la totalidad de la deuda regional. En PVA o MAD esa cifra ronda los 50 días mientras que en BAL, CAT, CLM y MUR esa cifra supera los 100 días, llegando a 150 en el caso de CVA.
- El peso los mecanismos extraordinarios de financiación a las CCAA ha ido incrementándose tanto en términos absolutos (159.526 M€) como en términos relativos, representando el 56,1% del total de la deuda del subsector autonómico. En MUR, CVA, AND, CNT, BAL, CAT y CLM los mecanismos de financiación del Estado se aproximan o incluso superan el 70% de la deuda regional.
- Los riesgos para la sostenibilidad financiera en el medio plazo para las CCAA son altos, aunque han disminuido levemente a lo largo de 2017. Las comunidades presentan una imagen dispar, destacando CAT, CLM, MUR y CVA con riesgo muy alto. Dos escalones por debajo se sitúan EXT y AND, y en tercer lugar, ARA y BAL presentan un nivel medio de riesgo. CAN y CYL se encuentran en el nivel de riesgo ligeramente bajo, al igual que AST y GAL. Por último, NAV y RIO presentan riesgos bajos para la sostenibilidad, junto con CAN, MAD y PVA.
- Se estima que el conjunto de las CCAA no logre un nivel de deuda menor al 13% del PIB antes de 2037 en el escenario neutral. Además de las EELL, que ya en 2016 alcanzaron el nivel de referencia, se proyecta que solamente PVA, CAN y MAD llegarán al nivel de referencia antes de 2020.

GRÁFICO 10. DETERMINANTES DE LA DEUDA DEL SUBSECTOR CORPORACIONES LOCALES

EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE DEUDA Y DEPÓSITOS



- Tras haber disminuido por debajo del 3% del PIB a finales de 2016, la ratio de deuda parece haberse estabilizado. Lo anterior se debe en parte a que casi la mitad de los importantes saldos primarios registrados por el subsector están siendo utilizados para incrementar los depósitos bancarios.
- Desde finales de 2012, los depósitos de las CCLL se han casi duplicado en términos del PIB (2%), superando los 23 MM €. De esta manera, la deuda neta de activos financieros líquidos desciende hasta el 0,6% del PIB.

Fuente: Banco de España y estimaciones de AIReF.
Nota: La ratio de deuda se calcula el cociente de la deuda del periodo sobre la suma de los PIBs de los últimos 4 trimestres.