

I. RESUMEN EJECUTIVO

La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 98,8% en el primer trimestre de 2018, aumentando 0,5 puntos porcentuales respecto a finales de 2017, alcanzando 1,16 billones de euros, nuevo máximo histórico. Los datos publicados por el Banco de España para el primer trimestre de 2018 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 98,8% (1.160,6 MM €), lo que supone un ascenso de medio punto de PIB con respecto al último trimestre de 2017 y un nuevo máximo histórico en euros. En términos interanuales, la deuda en circulación ha aumentado 34,3 MM €, si bien la ratio de deuda sobre el PIB ha descendido 0,9 p.p.

Al desagregar la evolución intertrimestral de la deuda por subsectores se observa que la ratio sobre el PIB ha aumentado en la Administración Neutral (AC), disminuido ligeramente en las Comunidades Autónomas (CCAA), y permanecido estable en las Corporaciones Locales (CCLL) y en los Fondos de Seguridad Social (FSS). En el primer trimestre de 2018, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 71,7% del PIB (842,06 MM €), 0,6 p.p. por encima del trimestre anterior. Para el subsector CCLL la ratio se mantiene en el 2,5% del PIB (28,88 MM €) mientras que para el conjunto de las CCAA la ratio de deuda disminuye 0,1 p.p. respecto del trimestre anterior y permanece prácticamente sin cambios en términos interanuales, situándose en 24,7% del PIB (289,67 MM €). En el caso de las CCAA, destaca el aumento intertrimestral de la deuda de Extremadura (+0,8 p.p.), Galicia y País Vasco (+0,7 p.p.), y en el extremo opuesto las reducciones observadas en la Comunitat Valenciana (1,1 p.p.), Cantabria y Navarra (0,5 p.p.).

La dinámica de reducción de la deuda asociada a un escenario de cumplimiento del marco de reglas fiscales implica la consecución del nivel de referencia del 60% del PIB en el entorno del año 2034. Un escenario alternativo, que mantuviera inalterado el déficit estructural, estabilizaría la ratio de deuda en el medio plazo en el entorno del 90% del PIB. En el escenario neutral de deuda, que supone la continuidad del proceso de consolidación fiscal y el cumplimiento de las reglas fiscales, se 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 2034. Sin embargo, en un escenario de política constante, que implica un relajamiento en el ritmo de corrección del déficit estructural (i.e. si se mantuvieran las actuales políticas), la ratio de deuda déficit se estabilizaría en el entorno del 90%, volviéndose más vulnerable frente a shocks negativos (i.e. disminuciones en la tasa de crecimiento, aumento en las tasas de interés, etc). Bajo los supuestos del escenario neutral, aunque la situación es muy heterogénea entre CCAA, se proyecta que en los próximos 30 años todas las CCAA, excepto Valencia, logren alcanzar el valor de referencia. Por el contrario, en el

escenario de política constante, el número de CCAA donde se lograra dicho en los próximos 30 años objetivo disminuye a seis (Illes Balears, Islas Canarias, Galicia, Madrid, Navarra y País Vasco). En este último caso, al igual para el conjunto de las AAPP, la senda de deuda se volvería creciente en muchas CCAA.

A pesar de la reciente evolución macroeconómica positiva y unas condiciones muy favorables en los mercados financieros, la disminución en la ratio de deuda sigue siendo limitada. Aunque el crecimiento interanual hasta al primer trimestre de 2018 asciende al 3,1%, la ratio de deuda apenas se ha corregido en 9 décimas de PIB en los últimos cuatro trimestres, lo que implica un ritmo de reducción limitado dado el elevado nivel de deuda actual. A nivel subsector, el conjunto CCLL ha sido el único que ha alcanzado el valor de referencia (3% del PIB) de la Ley de Estabilidad. En cuanto a las CCAA, las mejor situadas son Islas Canarias, Madrid y País Vasco, que alcanzarán un nivel cercano al valor de referencia, establecido en el 13% de su PIB, dentro de los próximos 3 años. El resto de CCAA y subsectores no alcanzarán bajo ninguno de los escenarios supuestos los valores de referencia en el medio plazo. Como se ha mencionado en reiteradas ocasiones, la imposibilidad fáctica de cumplir con los plazos y niveles de referencia marcados en la ley llama a una revisión de la misma, de modo que se prevean sendas exigentes, pero realistas.

La evolución de la senda de la ratio de deuda de las AAPP prevista por el Gobierno sigue considerándose probable en el medio plazo. Tras incluir los últimos datos publicados relativos a las cuentas de las AAPP, de Contabilidad Nacional y de evolución de los tipos de interés, la materialización de las proyecciones de deuda 2018-2021 contenidas en la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) presentado el pasado mes de abril sigue considerándose como probable, según el intervalo de confianza del escenario neutral de la AIREF. La senda de la ratio de deuda sobre PIB se encuentra en la parte central del intervalo de confianza los dos primeros años, pero según nos alejamos en el horizonte temporal la probabilidad de materialización va disminuyendo, hasta situarse como improbable en el año 2021. En un análisis de sensibilidad de la dinámica de la deuda respecto a cambios en los principales determinantes, destaca la corrección del déficit estructural y el mantenimiento de superávits primarios como el principal riesgo en el medio plazo.

En paralelo a la mejoría en la calificación crediticia de la deuda emitida por el Tesoro español, y apoyado en un crecimiento dinámico y una corrección progresiva de su senda de déficit, se observa una mejoría generalizada en la calificación crediticia de las CCAA. La calificación crediticia de la deuda del Tesoro español realizada por las agencias S&P y Fitch se mantiene en la categoría de inversión de grado medio superior. Respecto a la última actualización del Observatorio, en el caso de las CCAA se ha observado una mejoría generalizada de la calificación, principalmente debido a la mejora experimentada en la deuda del Tesoro. En particular, Moody's ha mejorado la nota de todas las CCAA que analiza menos Cataluña debido a "la inestabilidad política irresuelta" de esta última.

A nivel del subsector CCAA se observan riesgos para la sostenibilidad ligeramente altos, que se distribuyen de manera muy heterogénea entre las distintas CCAA. Para el conjunto de CCAA se espera que los indicadores

macroeconómicos y financieros contribuyan a reducir el riesgo de sostenibilidad a corto plazo, mientras que, en el largo, uno de los principales desafíos sigue siendo la elevada ratio de deuda sobre PIB, que casi duplica el nivel de referencia del 13% incluido en la Ley de Estabilidad y determina un nivel de riesgo ligeramente alto. Con respecto al último trimestre de 2018, no se identifican grandes cambios en el indicador de riesgo de sostenibilidad en ninguna CCAA. El indicador compuesto de riesgos de sostenibilidad no presenta variaciones importantes en ninguna CCAA que justifiquen un cambio en su clasificación. En este sentido, se sigue identificando un riesgo muy alto para la sostenibilidad en Cataluña, Castilla-La Mancha, la Región de Murcia y la Comunitat Valenciana. En las actuales condiciones, la vuelta a la disciplina de mercado para estas CCAA no parece ser factible. En el medio de la clasificación se encuentran Andalucía y Extremadura, que presentan riesgo ligeramente alto y Aragón con riesgo medio. Finalmente, la información disponible señala que en nueve comunidades el riesgo para la sostenibilidad es ligeramente bajo (Cantabria, Castilla y León, Asturias y Galicia) o bajo (Navarra, La Rioja, Canarias, Madrid y País Vasco). En esta edición del Observatorio, la AIREF ha enriquecido su [metodología](#) para la valoración del riesgo con el objetivo de facilitar la comparación histórica (entre diversas ediciones del Observatorio) y horizontal (tanto entre comunidades en un mismo escenario como entre escenarios).

El acceso a la financiación estatal sigue incrementándose de forma generalizada, incluso para las CCAA con niveles bajos de riesgo para la sostenibilidad, reflejo de un sistema que no incentiva la vuelta progresiva a la disciplina de mercado.

Los mecanismos extraordinarios de financiación a las CCAA han seguido incrementándose tanto en términos absolutos (alcanzando los 168,5 MM€ en el primer trimestre de 2018) como en términos relativos (representando casi 60% del total de la deuda del subsector autonómico). Los mecanismos de financiación representan en el primer trimestre de 2018 más de tres cuartas partes de la deuda autonómica de cinco comunidades (Comunitat Valenciana, Murcia, Andalucía, Illes Balears y Castilla-La Mancha). En términos absolutos, el recurso a los mecanismos sigue siendo desigual por parte de las distintas CCAA, ya que el 70% del total de los préstamos concedidos de los Fondos de Financiación a las CCAA (FFCCAA) pertenece a tres comunidades, Cataluña (32% del total), la Comunitat Valenciana (22%) y Andalucía (16%). Con respecto al total 2017, ya en la primera mitad de 2018 se ha duplicado la dotación del compartimento de Facilidad Financiera, reflejo de un marco que limita los incentivos para la reincorporación a la disciplina de mercado. Actualmente, tres comunidades cubren sus necesidades de financiación de largo plazo en los mercados de capitales (Navarra, País Vasco y Madrid), otras siete comunidades, se financian en el compartimento de Facilidad Financiera (Andalucía, Asturias, Illes Balears, Islas Canarias, Castilla y León, Galicia y La Rioja) y las siete restantes lo hacen exclusivamente con recurso al FLA.

La ratio de deuda bruta del subsector CCLL se encuentra en mínimos históricos y la deuda neta es cercana al 0% del PIB, con unos depósitos totales acumulados cercanos a 25.000M€. Desde principios de 2013, la ratio de deuda sobre PIB del subsector CCLL ha caído de manera sostenida, perforando el nivel de referencia del 3% a mediados de 2016. A principios de 2018, la deuda del subsector ya representa aproximadamente un 2,5% del PIB y se prevé que continúe disminuyendo en el medio plazo. Aunque desde 2013 el saldo primario acumulado para el subsector supera los 3

puntos del PIB, en muchos ayuntamientos la deuda ya ha sido totalmente cancelada o se ha optado por no amortizar de manera anticipada el capital remanente, generando una acumulación de activos financieros que representan, en el primer trimestre de 2018, un 2,1% del PIB (24.391 MM€). Lo anterior implicaría una deuda neta de activos financieros cercana a cero y una ratio de efectivo y depósitos sobre deuda de más del 80% en el primer trimestre de 2018 (máximo histórico). Sin embargo, y aunque tanto la ratio de deuda bruta como deuda neta sobre PIB se encuentran en mínimos históricos desde 1995, debe señalarse que aún existen casos individuales con riesgo de sostenibilidad financiera medio o alto, donde la deuda es superior al 75% Corrientes Consolidados (e.g. Málaga, Murcia, Valencia, etc). Debido en parte a la cantidad de CCLL existentes en España y a la dispersión de la información necesaria para el análisis de sostenibilidad, recientemente la AIReF ha publicado el [Observatorio de Corporaciones Locales](#), poniendo a disposición del público la información en un mismo lugar y de una manera interactiva y amigable.

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

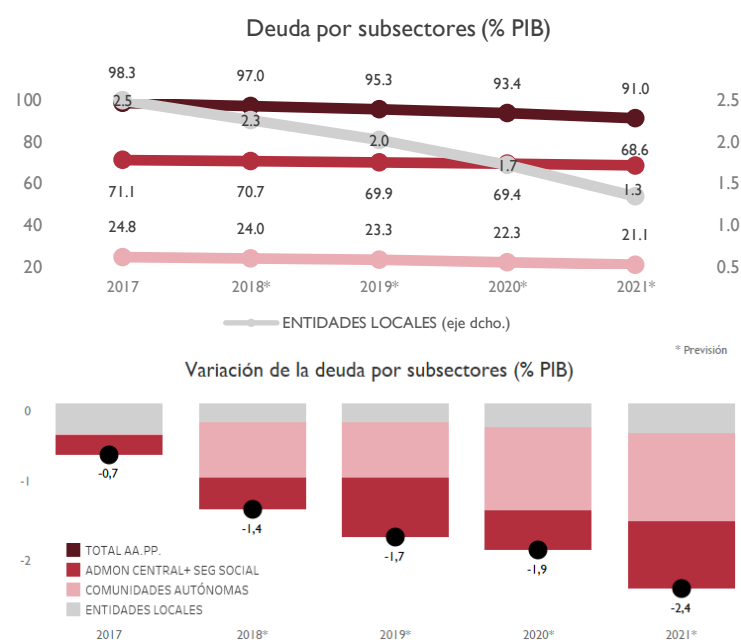
Indicadores de Deuda	2007	2017	Proyecciones				Días necesarios por persona para pagar la deuda ³⁾ 2017				Rating ⁴⁾			Coste financiero 2017		FLA y resto mecanismos (% deuda)	Deuda per capita (€)	Deuda / ing. corr ⁵⁾ (%)	Nec. endeud. / ing. corr (%) ⁶⁾	Indicador esfuerzo fiscal S1 ⁷⁾
			2018	2019	2020	2021	2018 regional	2018 común	2018 total	Δ 07-18 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	% PIB					
			2018	2019	2020	2021	2018 regional	2018 común	2018 total	Δ 07-18 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	% PIB					
AAPP ¹⁾	35.6	98.3	97.0	95.3	93.4	91.0	-	-	-	-	-	-	-	2.4	2.6	-	25380	262.5	-	-
AC+FSS	27.2	71.1	70.7	69.9	69.4	68.6	-	-	-	-	-	-	-	2.6	2.1	-	-	408.3	-	-
CCLL	2.7	2.5	2.3	2.0	1.7	1.3	-	-	-	-	-	-	-	2.0	0.1	20.4	-	41.5	-	-
TOTAL CCAA ²⁾	5.7	24.8	24.0	23.3	22.3	21.1	-	-	-	-	-	-	-	1.6	0.4	58.2	6294	176.2	24.6	-
ANDALUCÍA	4.8	22.1	21.4	20.5	19.2	17.9	78	362	441	282	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.3	0.3	77.7	4118	133.4	22.2	-0.2
ARAGÓN	3.4	22.1	21.5	21.2	21.0	20.7	78	240	318	206	-	BBB (4) ↗	-	2.1	0.4	44.9	6237	168.4	24.0	0.1
P. DE ASTURIAS	3.2	18.7	18.2	17.8	16.9	15.9	67	302	368	237	Baa1 (4)	-	-	1.1	0.2	36.4	4212	109.1	14.9	-0.2
ILLES BALEARS	6.9	29.4	27.6	26.1	24.0	22.0	101	259	360	233	-	BBB+ (4) ↗	-	1.3	0.4	75.5	7416	182.0	15.6	0.0
CANARIAS	3.7	15.9	14.9	13.4	10.9	8.4	54	327	381	244	-	A- (3) ↗	BBB (4) ↔	1.2	0.2	70.6	3175	93.6	2.6	-0.8
CANTABRIA	3.4	23.2	22.6	22.4	22.0	21.6	82	296	378	250	-	-	BBB (4) ↔	1.6	0.4	73.1	5327	129.0	17.2	0.1
CASTILLA Y LEÓN	3.4	20.8	20.7	20.4	20.0	19.4	76	283	359	228	Baa1 (4) ↗	-	-	1.9	0.4	25.0	5095	140.4	19.0	-0.1
CASTILLA-LA MANCHA	4.7	36.0	35.2	34.6	33.3	32.0	128	340	468	316	Ba1 (5) ↗	-	BBB- (4) ↔	1.4	0.5	75.0	7209	228.6	28.0	0.8
CATALUÑA	7.8	34.8	33.9	32.9	31.8	30.6	124	222	346	225	Ba3 (5) ↔	B+ (6) ↔	BB (5) ↔	1.6	0.5	70.2	10620	262.2	46.0	0.6
EXTREMADURA	4.5	23.8	23.8	23.9	23.8	23.3	87	387	474	295	Baa2 (4) ↗	BBB (4) ↔	-	1.6	0.3	53.1	4280	105.0	12.7	0.2
GALICIA	6.6	18.4	17.8	17.3	16.1	14.9	65	294	359	208	Baa1 (4) ↗	A- (3) ↗	-	1.8	0.3	51.0	4216	116.9	13.0	-0.2
COMUNIDAD DE MADRID	5.2	14.9	14.5	14.2	13.5	12.6	53	197	250	147	Baa1 (4) ↗	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2.4	0.3	5.0	5139	136.1	14.7	-0.2
REGIÓN DE MURCIA	2.3	29.0	29.3	29.4	29.3	29.2	107	325	432	293	Ba1 (5) ↗	-	BBB- (4) ↔	1.5	0.4	80.6	6275	188.2	29.3	0.8
C. FORAL DE NAVARRA	3.6	18.3	17.4	16.4	15.6	14.7	64	215	278	177	-	A+ (3) ↗	-	2.9	0.5	-	5651	92.6	6.9	-0.2
PAÍS VASCO	1.0	14.1	13.3	12.4	11.4	10.3	49	200	249	159	A3 (3) ↗	A+ (3) ↗	A- (3) ↗	1.7	0.2	-	4628	88.6	7.6	-0.4
LA RIOJA	3.5	19.3	18.7	18.2	17.2	16.0	68	254	322	208	-	-	BBB (4) ↔	0.6	0.1	20.4	5142	127.6	27.5	-0.2
COMUNITAT VALENCIANA	11.3	42.5	41.3	40.4	38.9	37.5	151	301	451	289	Ba1 (5) ↗	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	1.0	0.4	81.4	9571	280.2	46.1	1.1

Fuente: INE, IGAE, Banco de España, DatosMacro.com y estimaciones de AIRf (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-AIRf. **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 Neutral 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 Junio de 2018.

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



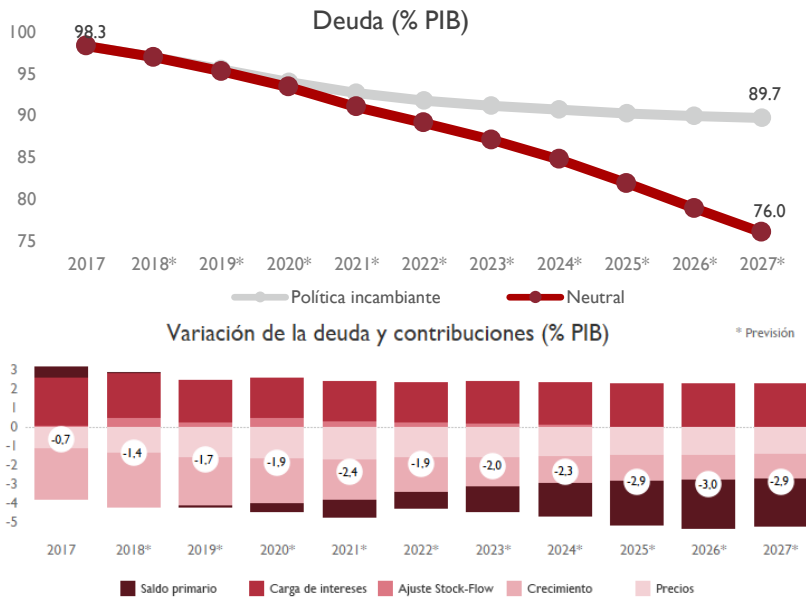
- Los últimos datos publicados por Banco de España sitúan a la deuda a finales de marzo de 2018 en 98,8% del PIB, 0,5 p.p. por encima del dato registrado en el trimestre anterior.
- En el primer trimestre de 2018, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 71,7% del PIB, 0,6 p.p. por encima del último trimestre. Para el conjunto de las CCAA la ratio de deuda cae 0,1 p.p., situándose en el 24,7% del PIB, mientras que para el subsector CCLL la ratio se mantiene en el 2,5% del PIB, su nivel mínimo de las dos últimas décadas.
- El escenario neutral de AIRf contempla que la ratio de deuda se reduzca unos 7,4 puntos porcentuales acumulados en los próximos 4 años, correspondiendo a las Comunidades Autónomas la mitad de esa reducción.

Puede acceder a la versión interactiva del gráfico haciendo click en la imagen

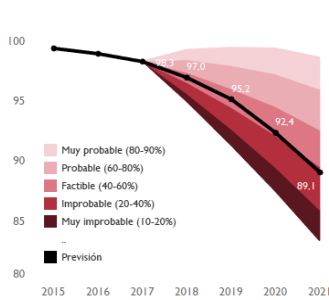
Fuente: INE, Banco de España y estimaciones de AIRf

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

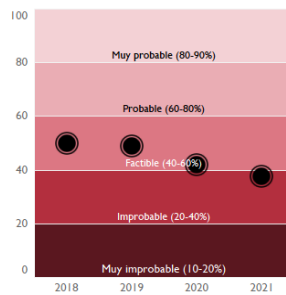
DINÁMICA DE LA DEUDA, Y DETERMINANTES EN EL ESCENARIO NEUTRAL (% PIB)



Previsiones del Programa de Estabilidad 2018-2021 y probabilidad de cumplimiento (intervalos de confianza de AIReF)



Probabilidad de que la ratio de deuda sobre PIB sea menor que la previsión del Programa de Estabilidad



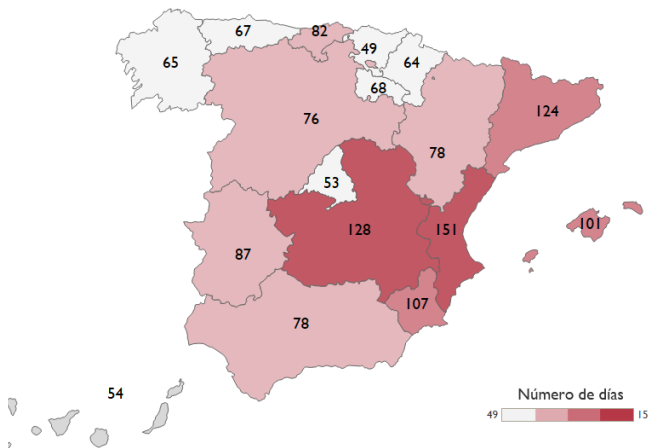
- El escenario neutral proyecta una disminución leve pero sostenida de la ratio de deuda en los próximos 10 años, quedándose en el límite del 76% del PIB en 2027. La consecución del valor de referencia del 60% del PIB para el conjunto de las AAPP se retrasa hasta 2034.
- En el escenario neutral, la desaceleración 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, ligeramente por encima del 2% del PIB.
- Si se mantiene el actual déficit estructural, la ratio de deuda PIB se estabilizaría en el medio plazo en un entorno del 90%, volviéndose más vulnerable frente a shocks negativos.
- Las previsiones de deuda contenidas en la Actualización del Programa de Estabilidad 2018-2021 siguen el mismo perfil decreciente que las previsiones del escenario neutral de la AIReF en el periodo, aunque con una probabilidad estimada de un 38% de que la deuda acabe siendo menor a la previsión oficial.

Puede acceder a la versión interactiva del gráfico haciendo click en la imagen

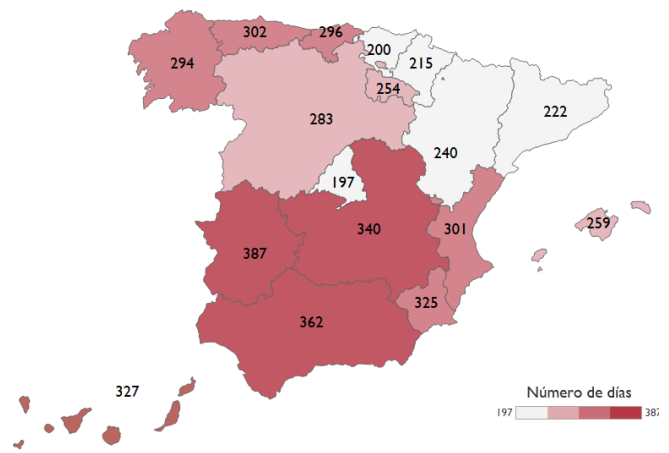
Fuente: INE, MINECO, Banco de España y estimaciones de AIReF

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

Días necesarios para pagar la deuda autonómica (2018)



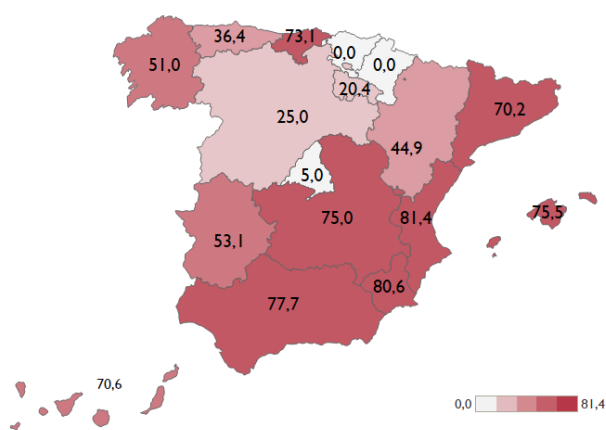
Días necesarios para pagar la deuda común (2018)



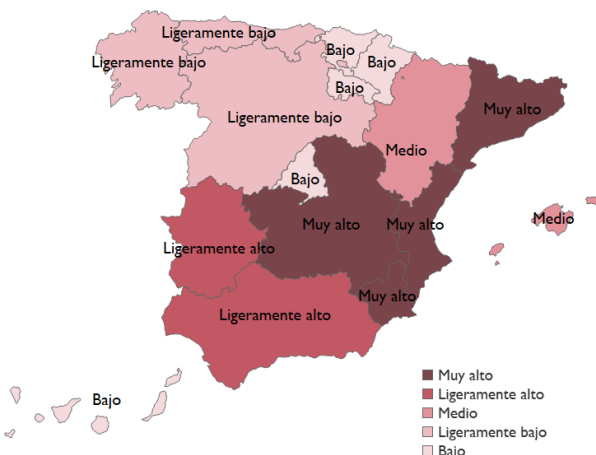
Puede acceder a la versión interactiva del gráfico haciendo click en la imagen

Fuente: 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.

Mecanismos Extraordinarios de Financiación como % de la deuda regional (2018 T-I)



Riesgo de sostenibilidad financiera de las CCAA

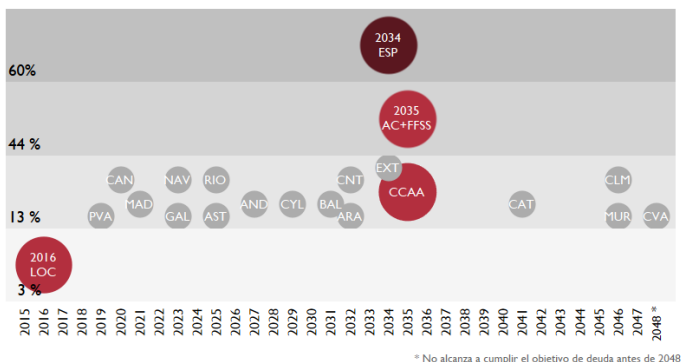


Puede acceder a la versión interactiva del gráfico haciendo click en la imagen

Fuente: Banco de España y estimaciones de AIReF

- Se prevé que, en 2018, en promedio los habitantes de una CCAA necesitarían destinar 88 días de trabajo para amortizar la totalidad de la deuda regional. En PVA o MAD esa cifra ronda los 50 días y alcanza el doble en BAL y MUR. Esta cifra supera los 120 días en CAT y CLM, llegando a 151 en el caso de CVA.
- El peso de los FFCCAA ha ido incrementándose tanto en términos absolutos (superando los 168 MM€) como en términos relativos. Tres CCAA cubren actualmente sus necesidades de financiación en los mercados de capitales (NAV, PVA y MAD), siete comunidades se financian en el compartimento de Facilidad Financiera (AND, AST, BAL, CAN, CYL, GAL y RIO) y otras siete a través del FLA (ARA, CAT, CLM, CNT, CVA y MUR)
- El 70% del total de FFCCAA en 2018 pertenece a tres comunidades, CAT (32% del total), CVA (22%) y AND (16%).
- Los riesgos para la sostenibilidad financiera en el medio plazo para las CCAA son ligeramente altos. Las comunidades presentan una imagen dispar, que se mantiene fija desde el trimestre pasado, destacando CAT, CLM, MUR y CVA con riesgo muy alto. En el otro extremo, NAV y RIO presentan riesgos bajos para la sostenibilidad, junto con CAN, MAD y PVA.
- En el escenario neutral el subsector CCAA no llegaría al valor de referencia antes de 2035. Sin embargo, en el escenario sin cambios de política, solo 6 CCAA lograrían el 13% antes de los próximos 30 años (BAL, CAN, MAD, GAL, NAV y PVA).

Año estimado de cumplimiento del objetivo de referencia

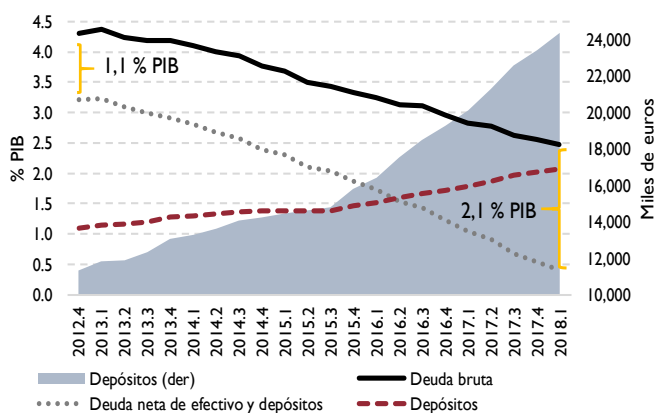


* No alcanza a cumplir el objetivo de deuda antes de 2048

Puede acceder a la versión interactiva del gráfico haciendo click en la imagen

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

GRÁFICO 10. DEUDA DEL SUBSECTOR CORPORACIONES LOCALES



- En términos desestacionalizados, la ratio de deuda sobre el PIB continúa disminuyendo y se aproxima al 2,5%, por debajo del nivel de referencia del 3%.
- La acumulación de activos financieros continúa, representando en el primer trimestre un 2,1% del PIB (24.391 MM€). Este comportamiento se debe en parte a la obtención de saldos presupuestarios positivos de manera estructural.
- Desde 2012 la posición financiera del subsector ha mejorado sustancialmente, observándose un aumento en el ratio de efectivo y depósitos sobre deuda desde un 25% a más del 80% en el primer trimestre de 2018 la deuda neta de activos financieros líquidos se encuentra cercana a medio punto del PIB.
- Tanto la ratio de deuda bruta como neta sobre PIB se encuentran en mínimos históricos desde 1995.

Fuente: Banco de España y estimaciones de AIReF.