

I. RESUMEN EJECUTIVO

La ratio de deuda sobre el PIB para el conjunto de las AAPP se situó en el 98,3% al finalizar 2017, disminuyendo 0,3 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre del año. Los datos publicados por el Banco de España para el cuarto 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 98,3% (1.144,3 MM €), casi sin cambios respecto del dato registrado en el trimestre anterior. En términos interanuales, la deuda en circulación ha aumentado 37,1 MM €, si bien la ratio de deuda sobre el PIB ha descendido 0,7 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) y en las Corporaciones Locales (CCLL) y aumentado ligeramente en las Comunidades Autónomas (CCAA). En el cuarto trimestre de 2017, el conjunto formado por la AC y los Fondos de Seguridad Social (FSS) alcanzó una ratio de deuda del 71,1% del PIB (827,24 MM €), 0,1 p.p. por debajo del trimestre anterior. Para el subsector CCLL la ratio disminuye ligeramente hasta el 2,5% del PIB (28,95 MM €) mientras que para el conjunto de las CCAA la ratio de deuda sube 0,1 p.p. respecto del trimestre anterior y prácticamente sin cambios en términos interanuales, situándose en 24,8% del PIB (288,11 MM €). En el caso de las CCAA, destaca el aumento intertrimestral de más de un punto porcentual en el caso de Comunitat Valenciana, y en el extremo opuesto las reducciones observadas en Illes Balears, Canarias, Navarra y País Vasco.

A pesar de la positiva evolución macroeconómica durante 2017, la ratio de deuda apenas se ha corregido en 7 décimas de PIB, por debajo de los 2 puntos porcentuales requeridos en la Ley de Estabilidad. El [escenario neutral](#) de AIReF continúa proyectando que la consecución de los valores de referencia legales para el conjunto de las AAPP no ocurra antes de 2035. Por tercer año consecutivo, en 2017 la ratio de deuda sobre PIB ha disminuido menos de 2 puntos porcentuales, reducción mínima requerida en la Ley de Estabilidad para ejercicios donde el crecimiento interanual del PIB real sea superior al 2%. 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 Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (Ley de Estabilidad) (13% de su PIB) dentro de los próximos 3 años. Por el contrario, existen CCAA que no lograrían llegar al nivel de referencia hasta después de 2040 bajo los supuestos del escenario neutral (i.e. Cataluña, Comunitat Valenciana y Castilla-La Mancha y Murcia). Sólo el subsector CCLL ha sido capaz de alcanzar el valor de referencia ya en 2016, anticipándose al 2020, año

previsto en la Disposición Transitoria (DT) 1ª de la Ley de Estabilidad. Como se ha mencionado en reiteradas ocasiones, la imposibilidad fáctica de cumplir con la DT para el resto de subsectores llama a una revisión de la misma, de modo que prevea sendas exigentes, pero realistas. La calificación crediticia de la deuda del Tesoro español realizada por las agencias S&P y Fitch ha mejorado respecto al último Observatorio de diciembre de 2017, elevándose un escalón al nivel A-, y pasando a la categoría de inversión de grado medio superior. En el caso de las CCAA no se observan cambios en su calificación crediticia respecto a la última actualización del Observatorio.

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 2018-2020 contenidas en la Actualización del Plan Presupuestario 2018 (APP) presentado el pasado mes de octubre sigue considerándose como probable, según el intervalo de confianza del escenario central de la AIREF. Lo mismo puede decirse de las previsiones para 2018 presentadas en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado (PGE) 2018 (PGE), sin apenas variación con respecto a lo previsto en el APP 2018. La probabilidad de que la ratio de deuda PIB se encuentre por encima de lo esperado por el Gobierno se encuentra en torno a 60% durante los próximos 3 años. En este sentido, un análisis de sensibilidad de la dinámica de la deuda 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.

Los riesgos para la sostenibilidad financiera en el medio plazo para el subsector Comunidades Autónomas (CCAA) siguen siendo altos, aunque existen ciertos signos de mejoría a nivel individual. En relación con diciembre de 2017, no se observan cambios en el indicador global de riesgos para la sostenibilidad financiera, tanto a nivel individual como para el subsector CCAA, que siguen siendo altos en particular debido al elevado nivel de deuda que ronda el 25% del PIB. En particular, no se proyecta que el subsector CCAA logre el objetivo del 13% antes de 2036 en el escenario central de AIREF. Sin embargo, destacan factores favorables en el corto plazo, como las sorpresas positivas observadas en el desempeño económico observado recientemente en la mayoría de las CCAA, las mejoras en las perspectivas de crecimiento mundial y la evolución favorable en los tipos de interés, que ayudan a contener los riesgos observados. 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. Al igual que en diciembre de 2017, el mapa de riesgos a nivel regional es muy heterogéneo. Por un lado, se identifica un riesgo muy alto para la sostenibilidad en Cataluña, Castilla-La Mancha, la región de Murcia y la Comunitat Valenciana. A continuación, se ubican Extremadura y Andalucía, con riesgos ligeramente altos y luego Aragón e Illes Balears mostrando un nivel medio de riesgo. Por otro lado, en nueve comunidades los riesgos observados son ligeramente bajos o bajos. En el primer grupo

se incluye a Cantabria, Castilla y León, Asturias y Galicia, mientras que en el segundo están Navarra, La Rioja, Canarias, Madrid y País Vasco.

Los mecanismos extraordinarios de financiación a las CCAA han seguido incrementándose tanto en términos absolutos (superando los 166 MM€ a finales de 2017) como en términos relativos (representando casi 60% del total de la deuda del subsector autonómico). Los mecanismos de financiación representaron en 2017 más del 90% del total de emisión de deuda en las Castilla-La Mancha, Cantabria, Canarias, Murcia, Galicia y Aragón. El resto de las comunidades también cubrieron la mitad o más de sus necesidades de financiación recurriendo a mecanismos (siendo la excepción Castilla y León que mostró un uso más contenido de dicho instrumento), a excepción de Madrid, Navarra, País Vasco y La Rioja, que no han hecho uso de tales mecanismos en 2017. En términos absolutos, el recurso a los mecanismos sigue siendo desigual por parte de las distintas CCAA, ya que el 65% del total de los préstamos concedidos en 2017 de los Fondos de Financiación a las CCAA (FFCCAA) pertenece a tres comunidades, Cataluña (28% del total), la Comunitat Valenciana (20%) y Andalucía (17%). Las dos primeras son, además, junto con Castilla La Mancha, las más endeudadas en relación con su PIB.

El sector CCLL presenta riesgos bajos de sostenibilidad, siendo el único subsector que ha cumplido con el nivel de referencia de deuda antes del plazo previsto en la Ley de Estabilidad, contando además con reservas financieras para amortizar casi la totalidad del stock de deuda actual. A nivel subsector se espera que la ratio de deuda se mantenga por debajo del 3% del PIB. Existen grandes disparidades en el endeudamiento per cápita de los grandes ayuntamientos (mayores de 250 mil habitantes), siendo Zaragoza y Madrid los más endeudados en estos términos, por un lado, y Bilbao, Las Palmas y Vigo los que menos. No obstante, en el caso de Zaragoza esta situación es en parte consecuencia de la imputación del préstamo derivado de la operación de inversión en el tranvía de la ciudad. En el caso de Madrid, si bien su endeudamiento per cápita es alto, la ratio de deuda sobre ingresos es inferior al 75% y el esfuerzo de reducción realizado desde el 2012 se sitúa en torno al 100% de dicha ratio. El saldo primario registrado en 2017 ha permitido disminuir la deuda del subsector un 10% en términos absolutos (3,3 MM€). Desde finales de 2012, los depósitos de las CCLL se han casi duplicado en términos del PIB (2%), superando los 20 MM €. De esta manera, la deuda neta de activos financieros líquidos se encuentra cercana a medio punto del PIB.

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

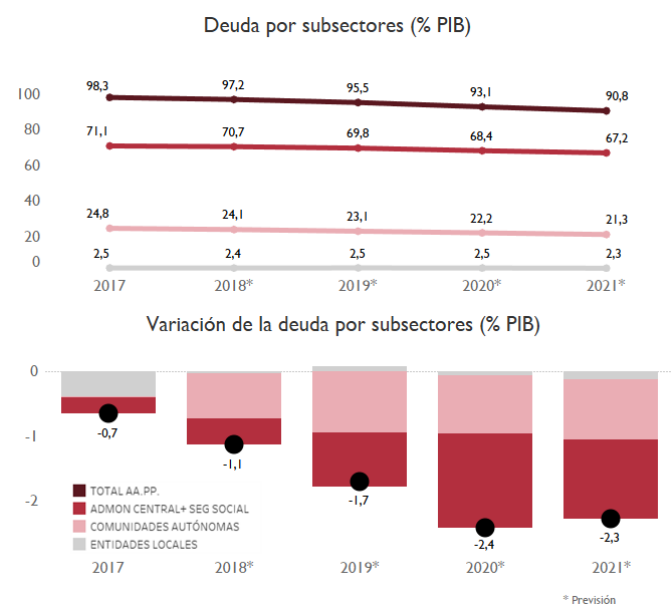
Indicadores de Deuda	2007	2017	Proyecciones				Días necesarios por persona para pagar la deuda ³⁾ 2017				Rating ⁴⁾			Coste financiero 2017		FLA y resto mecanismos (% deuda)	Deuda per capita (€)	Deuda / ing. corr ⁵⁾ (%)	Nec. endeud. / ing. corr ⁶⁾ (%)	Indicador esfuerzo fiscal S1 ⁷⁾
			2018	2019	2020	2021	2018 regional	2018 comE	2018 total	Δ 07-18 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	% PIB					
			2017-IV	2018	2017	2018	2018													
AAPP ¹⁾	35,6	98,3	97,2	95,5	93,1	90,8	-	-	-	-	-	-	2,4	2,6	-	25494	262,5	-	-	
AC+FSS	27,2	71,1	70,7	69,8	68,4	67,2	-	-	-	Baa2 (4) ↔	A- (3) ↗	A- (3) ↗	2,6	2,1	-	-	408,3	-	-	
CCLL	2,7	2,5	2,4	2,5	2,5	2,3	-	-	-	-	-	-	2,0	0,1	18,8	-	41,5	-	-	
TOTAL CCAA ²⁾	5,7	24,8	24,1	23,1	22,2	21,3	-	-	-	-	-	-	1,6	0,4	58,4	6313	176,2	24,9	-	
ANDALUCÍA	4,8	22,1	21,4	20,2	19,2	18,1	78	362	441	282	Baa3 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB- (4) ↔	1,3	0,3	75,0	4133	133,4	22,7	-0,1
ARAGÓN	3,4	22,1	21,9	21,7	21,8	21,7	80	242	322	210	-	BBB- (4) ↔	-	2,1	0,4	44,9	6330	168,4	24,1	0,2
P. DE ASTURIAS	3,2	18,7	18,1	17,7	17,5	17,1	66	302	368	237	-	-	BBB (4) ↔	1,1	0,2	39,2	4195	109,1	14,5	-0,2
ILLES BALEARS	6,9	29,4	27,4	25,7	23,8	22,3	100	259	359	232	-	BBB (4) ↔	-	1,3	0,4	72,2	7404	182,0	15,3	0,1
CANARIAS	3,7	15,9	14,3	12,1	9,7	7,7	52	326	378	242	-	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	1,2	0,2	66,6	3073	93,6	4,3	-0,9
CANTABRIA	3,4	23,2	22,6	22,6	22,4	22,1	83	297	380	251	-	-	BBB (4) ↔	1,6	0,4	74,1	5330	129,0	17,3	0,2
CASTILLA Y LEÓN	3,4	20,8	20,9	20,7	20,5	20,1	76	283	360	229	Baa2 (4) ↔	-	-	1,9	0,4	22,8	5164	140,4	18,9	0,0
CASTILLA-LA MANCHA	4,7	36,0	35,2	34,3	33,4	32,5	128	340	469	317	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1,4	0,5	75,1	7240	228,6	27,8	0,9
CATALUDA	7,8	34,8	33,8	32,5	31,2	29,8	123	223	346	225	Ba3 (5) ↔	B+ (6) ↔	BB (5) ↔	1,6	0,5	70,9	10614	262,2	45,8	0,6
EXTREMADURA	4,5	23,8	23,8	23,7	23,7	23,5	87	389	476	298	Baa3 (4) ↔	BBB (4) ↔	-	1,6	0,3	55,4	4291	105,0	11,6	0,3
GALICIA	6,6	18,4	17,8	17,2	16,7	16,0	65	296	362	210	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	-	1,8	0,3	49,3	4212	116,9	12,9	-0,2
COMUNIDAD DE MADRID	5,2	14,9	14,5	13,9	13,1	12,6	53	197	250	147	-	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2,4	0,3	5,9	5150	136,1	15,0	-0,3
REGIÓN DE MURCIA	2,3	29,0	29,9	29,9	29,9	29,7	109	324	433	294	Ba2 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1,5	0,4	83,3	6466	188,2	29,5	0,9
C. FORAL DE NAVARRA	3,6	18,3	17,3	16,4	16,6	16,5	63	216	279	177	-	A (3) ↔	-	2,9	0,5	-	5614	92,6	6,3	-0,1
PAÍS VASCO	1,0	14,1	13,8	13,4	13,1	12,5	50	201	252	162	Baa1 (4) ↔	A (3) ↔	-	1,7	0,2	-	4788	88,6	10,6	-0,2
LA RIOJA	3,5	19,3	18,8	18,4	18,1	17,6	68	254	323	208	-	-	BBB (4) ↔	0,6	0,1	17,9	5168	127,6	28,2	-0,1
COMUNITAT VALENCIANA	11,3	42,5	41,3	39,8	38,2	36,6	151	302	452	291	Ba2 (5) ↔	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	1,0	0,4	83,6	9583	280,2	45,5	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 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 1,3% del PIB en 2030.

Últimos datos obtenidos el 28 de Marzo de 2018.

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



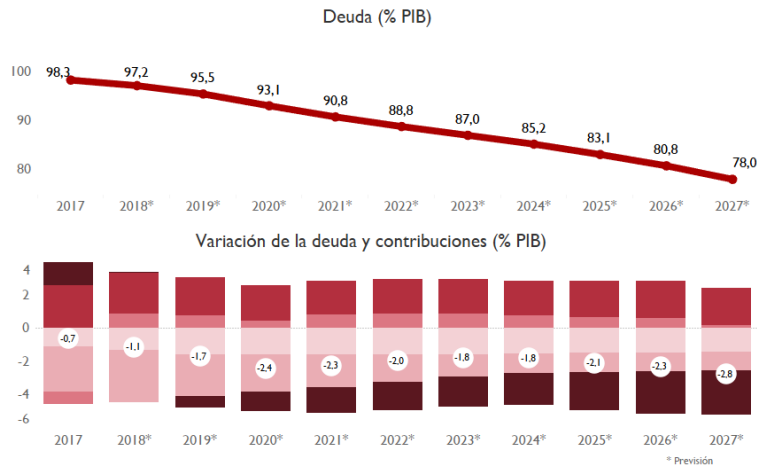
- Los últimos datos publicados por Banco de España sitúan a la deuda a finales de 2017 en 98,3% del PIB, 0,3 p.p. por debajo del dato registrado en el trimestre anterior.
- En el último trimestre de 2017, el conjunto formado por la AC y los FSS alcanzó una ratio de deuda del 71,1% ligeramente por debajo del último trimestre. Para el conjunto de las CCAA la ratio de deuda sube 0,1 p.p., después de la caída registrada en el tercer trimestre, para situarse en el 24,8% del PIB, mientras que para el subsector CCLL la ratio prosigue con su descenso hasta situarse 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 7,5 puntos porcentuales acumulados en los próximos 4 años, repartidos el esfuerzo entre el subsector AC+FSS y las Comunidades en proporciones similares.

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

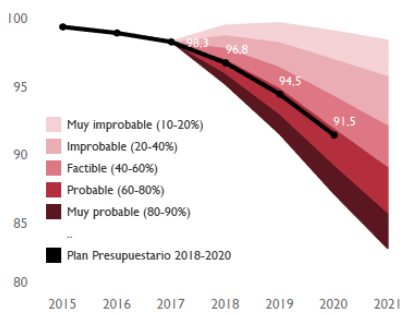
Fuente: INE, Banco de España y estimaciones de AIRf

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

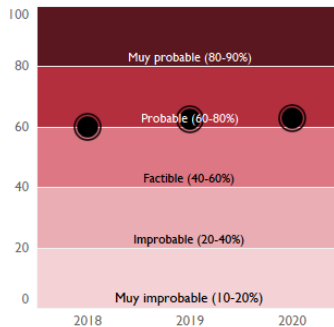
DINÁMICA DE LA DEUDA Y DETERMINANTES, ESCENARIO NEUTRAL (% PIB)



Objetivos Plan Presupuestario 2018-2020 y probabilidad de incumplimiento (Ratio de deuda mayor que la senda objetivo)



Probabilidad de que la ratio de deuda sobre PIB sea mayor que la prevista en el Plan Presupuestario



- El escenario neutral proyecta una disminución leve pero sostenida de la ratio de deuda en los próximos 10 años, quedándose en el límite del 78% del PIB en 2027. La consecución del valor de referencia del 60% del PIB para el conjunto de las AAPP se retrasa hasta 2035.
- 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.
- 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 Actualización del Plan Presupuestario 2018-2020 siguen el mismo perfil decreciente que las previsiones del escenario neutral de la AIREF en el periodo, aunque con una probabilidad estimada de un 60% de que la deuda acabe siendo mayor a la prevista oficial.

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

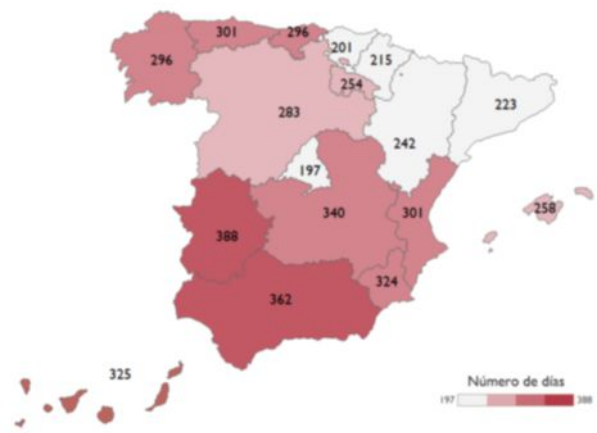
Fuente: INE, MINECO, Banco de España y estimaciones de AIREF

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.

