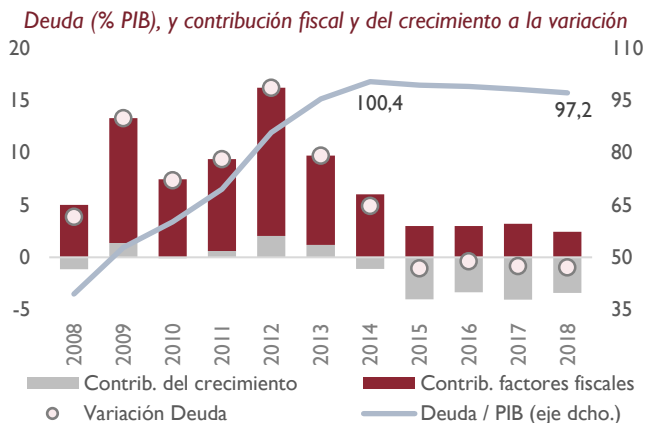


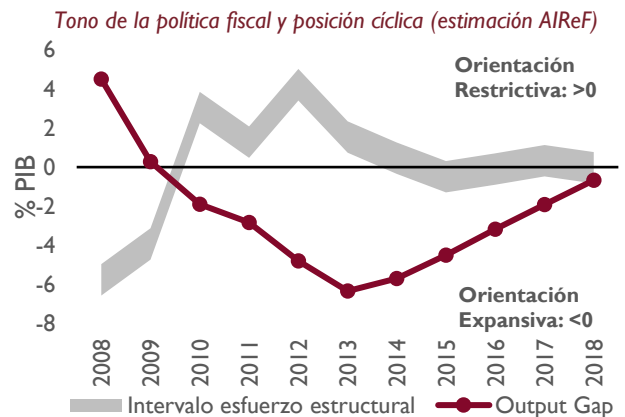
I. Evolución reciente y previsiones

- A finales de 2018 la ratio deuda sobre PIB de las AAPP se situó en el 97,2%, lo que supone una reducción de 3,2 puntos sobre el máximo registrado en 2014.
- En un contexto de recuperación cíclica y esfuerzo estructural reducido, el crecimiento del PIB nominal ha contribuido a reducir la ratio de deuda en 14,8 puntos, lo que ha más que compensando la contribución del saldo primario.
- La AIReF proyecta que la ratio de deuda siga disminuyendo lentamente en el medio plazo, siendo el riesgo de que no disminuya en los próximos cuatro años del orden del 25%.

1 A finales de 2018 la ratio deuda sobre PIB se situó en el 97,2%, lo que supone una reducción de 3,2 puntos sobre el máximo registrado en 2014. En dicho periodo, la contribución del crecimiento del PIB (efecto denominador) a la reducción de la ratio de deuda ha sido de 14,8 puntos.

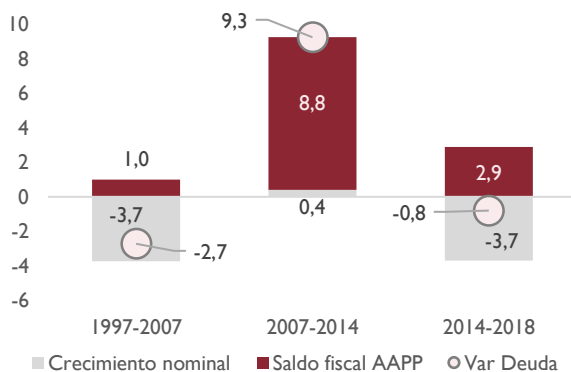


2 Desde 2014 el déficit de las AAPP ha disminuido 3,4 puntos, hasta situarse en el 2,6% del PIB en 2018. Esta reducción es, en gran medida, por una mejora cíclica (en torno a 3 puntos del PIB), no observándose prácticamente reducción del componente estructural del déficit en este periodo.



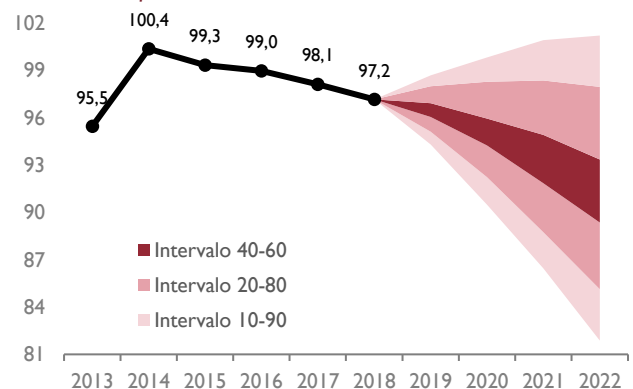
3 Desde el año 2014, la contribución del crecimiento a la reducción de la ratio de deuda ha sido similar en promedio al registrado durante la anterior fase expansiva (-3,7 p.p. anuales). Sin embargo, en el último caso la ratio se contrajo 2,7 p.p. por año, mientras que desde 2014 solo lo ha hecho 0,8 p.p. por año.

Contribuciones a la variación en la ratio de deuda sobre PIB, promedios anuales



4 En el medio plazo, la AIReF espera una reducción lenta de la ratio de deuda, llegando en el escenario central en torno al 91% en 2022. Sin embargo, la probabilidad de que no se reduzca en los próximos 4 años se estima en torno a un 25%.

Evolución esperada de la ratio de deuda sobre PIB de las AAPP

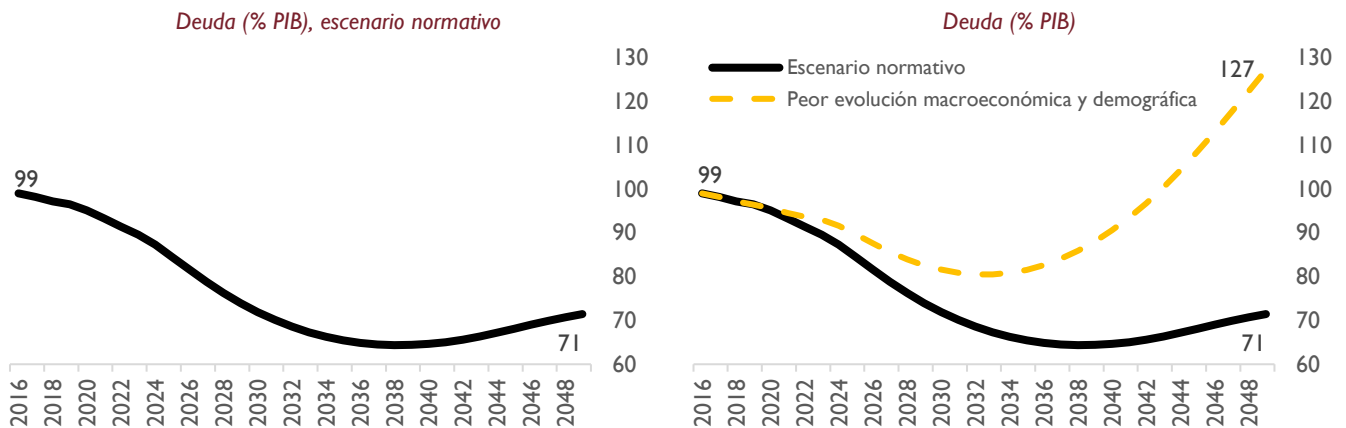


II. Riesgos y vulnerabilidades globales

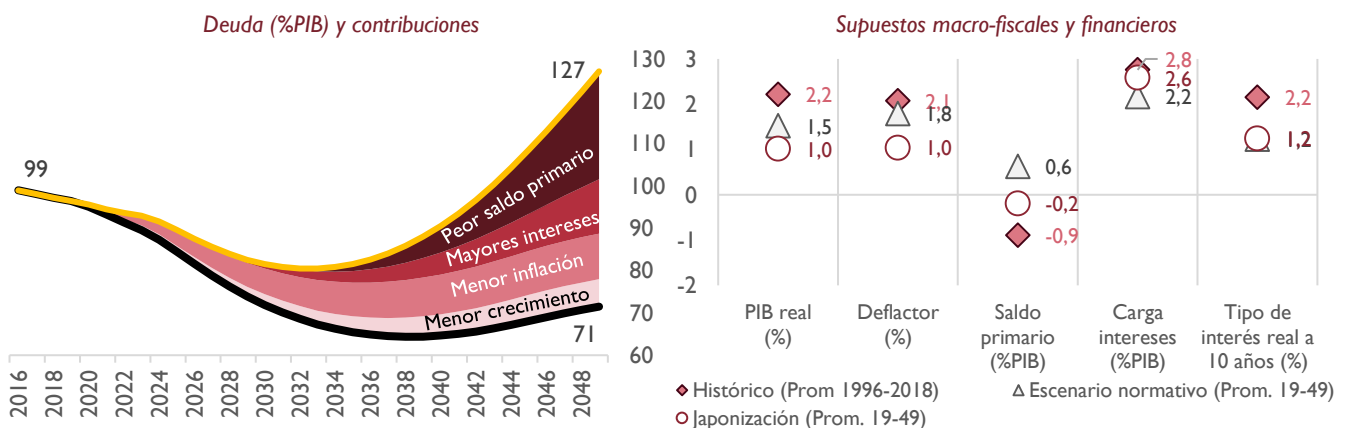
- Aun manteniendo saldos primarios muy exigentes desde una perspectiva histórica, un shock macroeconómico y demográfico de carácter permanente (al estilo japonés) implicaría una ratio de deuda que se volvería creciente y superaría los 125 puntos del PIB en 2050.
- Una japonización de la economía se traduciría en una evolución menos dinámica de la población trabajadora y un peor desempeño del mercado laboral, implicando un menor crecimiento del PIB y una inflación más contenida.
- Aunque una inflación más baja limitaría el crecimiento del gasto en pensiones, el menor crecimiento económico también contendría los ingresos de la Seguridad Social, traduciéndose en menores saldos primarios a nivel AAPP, especialmente más allá de 2030.

1 En el escenario normativo de AIReF, una política fiscal orientada a conducir la ratio de deuda de cada subsector a su nivel de referencia (asumiendo las presiones de gasto de actualizar las pensiones al IPC) implicaría una estabilización de esta por debajo del 75%. Este escenario implica generar saldos primarios muy exigentes con respecto al último cuarto de siglo...

2 ...aun así, si la evolución futura de los supuestos macroeconómicos y demográficos es peor a la esperada, la ratio de deuda dejaría de reducirse en la década del 30 y se volvería creciente, superando los 125 puntos del PIB en 2050.



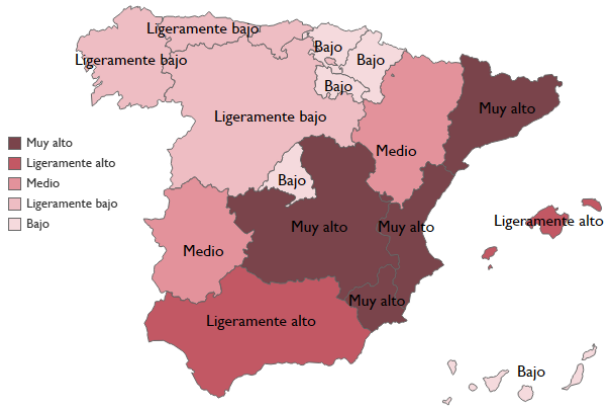
3 En el medio plazo, la mayor parte de esta diferencia en la evolución de la ratio de deuda se explicaría por un menor crecimiento del PIB nominal. Una evolución más pesimista de la población en edad de trabajar y un mercado laboral menos dinámico generarían menor crecimiento económico y presiones inflacionarias más contenidas, como la observada en Japón desde la década del 90. Aunque una inflación más baja limitaría parcialmente el crecimiento del gasto en pensiones, el peor desempeño del mercado laboral implicaría menores contribuciones a la Seguridad Social y, como consecuencia, un menor saldo primario de las AAPP (aunque todavía sensiblemente mejor que el promedio observado entre 1995 y 2018), especialmente más allá de 2030. De esta manera, el aumento de las necesidades de financiación terminaría incrementando la carga de intereses como porcentaje del PIB, que se acercaría al nivel observado en el último cuarto de siglo. A nivel global, este shock implicaría un aumento en la ratio de deuda de casi 55 puntos porcentuales con respecto al escenario normativo hacia 2050 (detalle en [herramienta interactiva de AIReF](#) sobre gasto en pensiones).



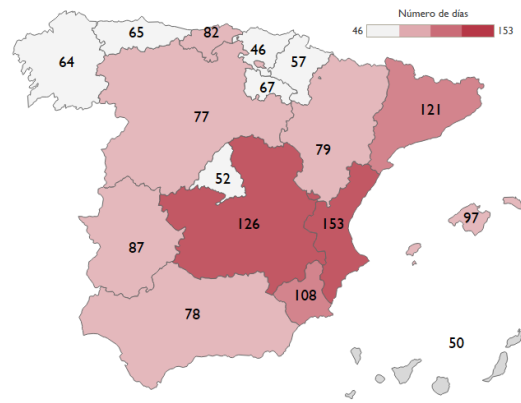
III. Riesgos y vulnerabilidades regionales y locales

1 Una ratio de deuda muy elevada, casi dos veces superior al máximo nivel de referencia legal del 13% del PIB, sigue siendo la principal debilidad del subsector CCAA y donde se identifica un riesgo de sostenibilidad ligeramente alto (sin cambios respecto del trimestre anterior). A nivel individual la situación tampoco ha variado, presentando un riesgo muy alto las comunidades de Castilla-La Mancha, Cataluña, Comunitat Valenciana y Región de Murcia, donde son necesarios más de 100 días de trabajo para repagar la deuda del gobierno regional.

Riesgo de sostenibilidad financiera de las CCAA

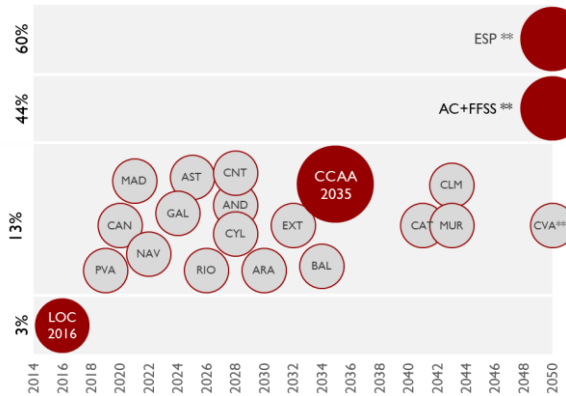


Días de trabajo necesarios para pagar la deuda regional (2019)

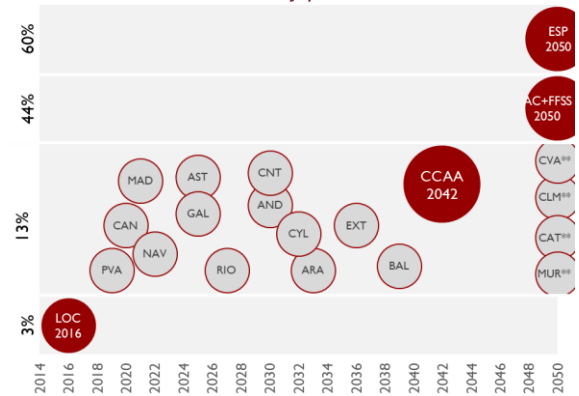


2 Al igual que a nivel total AAPP, la disminución en la ratio de deuda de las CCAA observada en 2018t4 sigue siendo lenta, observándose incluso aumentos o invariabilidad en cinco comunidades. Bajo los supuestos del escenario normativo, se proyecta que todas las comunidades, a excepción de aquellas donde se ha identificado un riesgo muy alto, alcancen el límite de referencia antes de 2040, haciéndolo el subsector en el año 2035. Una japonización de la economía empeoraría la situación, retrasando la llegada más allá del 2050 para las comunidades con riesgo de sostenibilidad muy alto y 7 años para el agregado del subsector CCAA.

Año estimado de cumplimiento del objetivo de referencia en el escenario normativo

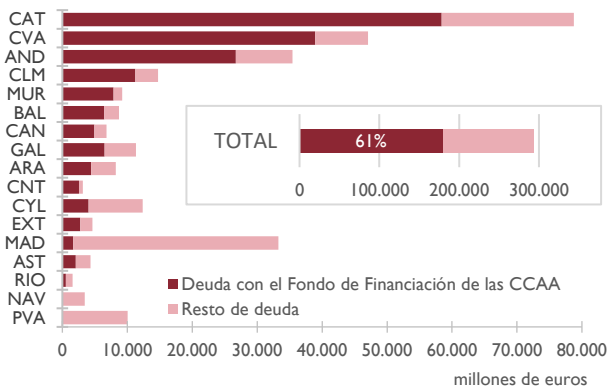


Año estimado de cumplimiento del objetivo de referencia en el escenario de japonización



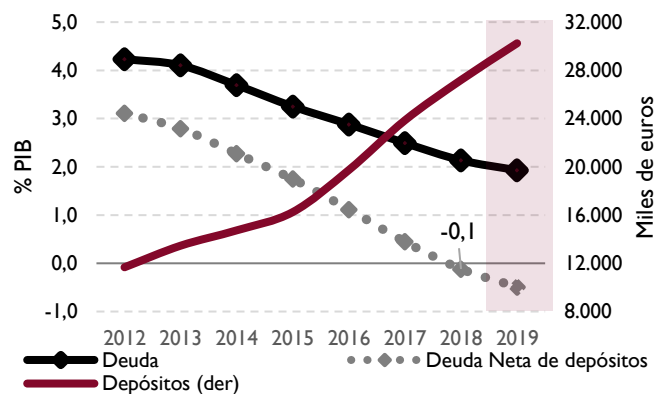
3 Con respecto a finales de 2017t4, la dependencia de los FFCCAA siguió aumentando en todas las CCAA (excepto Illes Balears y Madrid), representando estos más del 60% del total de la deuda del subsector y más del 80% en algunos casos.

Deuda total y de los Fondos de Financiación de las CCAA



4 Por primera vez, la ratio de deuda neta de depósitos de las CCLL se volvió negativa en 2018t4 y se espera que dicha tendencia continúe durante 2019. No obstante, existen casos particulares donde la deuda todavía es muy elevada.

Deuda del subsector Corporaciones Locales



El pasado jueves 11 de abril de 2018 la AIReF publicó [los Informes Complementarios de Evaluación Individual de los Presupuestos Iniciales para 2019 de las Comunidades Autónomas \(CCAA\) y Corporaciones Locales \(CCLL\)](#), en los que se analiza la situación particular de cada comunidad y la de las CCLL objeto de seguimiento individual por parte de esta institución.

IV. Anexo I: tabla de indicadores

Indicadores de Deuda	2007	2018	Proyecciones				Días necesarios por persona para pagar la deuda ³⁾ 2019				Rating ⁴⁾			Coste financiero 2019		FLA y resto mecanismos (% deuda)	Deuda per capita (€)	Deuda / Ing. corr ⁵⁾ (%)	Nec. endeud. / ing. corr (%) ⁶⁾	Indicador fiscal tipo SI ⁷⁾
			2019	2020	2021	2022	2019 regional	2019 común	2019 total	Δ 07-19 total	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	% PIB					
			2018 -IV	2019	2017	2019	2019													
AAPP ¹⁾	35.6	97.2	96.5	95.1	93.3	91.3	-	-	-	-	-	-	2.5	2.4	-	25,942	262.0	-	-	
AC+FSS	27.2	70.8	70.9	70.5	69.9	69.2	-	-	-	-	Baa1 (4) ↔	A- (3) ↔	A- (3) ↔	2.9	2.0	-	408.5	-	-	
CCLL	2.7	2.1	1.9	1.8	1.5	1.1	-	-	-	-	-	-	2.1	0.0	25.6	-	41.2	-	-	
TOTAL CCAA ²⁾	5.7	24.3	23.7	22.8	21.9	21.1	86	266	352	222	-	-	-	1.5	0.3	61.1	6,373	176.0	22.3	-
ANDALUCÍA	4.8	22.0	21.5	20.6	19.7	18.7	78	359	437	279	Baa2 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB- (4) ↔	1.4	0.3	75.5	4,273	133.6	21.8	-0.1
ARAGÓN	3.4	21.8	21.8	21.3	20.7	19.9	79	238	318	206	-	BBB (4) ↔	-	1.9	0.4	53.8	6,519	167.8	29.3	0.0
P. DE ASTURIAS	3.2	18.3	17.8	16.8	15.9	15.1	65	297	361	230	Baa1 (4)	-	-	1.3	0.2	47.8	4,285	109.2	10.1	-0.3
ILLES BALEARS	6.9	27.7	26.6	25.6	24.6	23.4	97	257	354	227	-	BBB+ (4) ↔	-	1.7	0.4	73.9	7,412	181.6	18.7	0.2
CANARIAS	3.7	14.7	13.8	12.0	9.9	7.4	50	328	379	242	-	A- (3) ↔	BBB (4) ↔	1.6	0.2	72.2	3,009	93.4	2.8	-0.6
CANTABRIA	3.4	23.0	22.5	21.3	20.1	18.8	82	291	373	245	-	-	BBB (4) ↔	1.3	0.3	80.4	5,526	129.1	17.6	-0.1
CASTILLA Y LEÓN	3.4	21.1	21.1	20.4	19.7	19.1	77	283	360	230	Baa1 (4) ↔	-	-	1.8	0.4	32.8	5,325	140.2	14.4	-0.1
CASTILLA –LA MANCHA	4.7	35.4	34.5	33.3	32.1	31.0	126	334	460	308	Ba1 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.4	0.5	76.3	7,389	228.5	24.0	0.8
CATALUÑA	7.8	33.9	33.1	32.0	31.0	30.0	121	222	343	222	Ba3 (5) ↔	-	BB (5) ↔	1.4	0.5	74.2	10,619	262.3	36.0	0.7
EXTREMADURA	4.5	23.8	23.9	23.3	22.6	22.0	87	380	467	289	Baa2 (4) ↔	BBB (4) ↔	-	1.8	0.4	59.9	4,493	104.7	13.7	0.1
GALICIA	6.6	18.1	17.4	16.4	15.4	14.5	64	295	359	207	Baa1 (4) ↔	A- (3) ↔	-	1.5	0.3	57.4	4,219	116.7	15.6	-0.3
COMUNIDAD DE MADRID	5.2	14.6	14.1	13.5	12.8	12.1	52	200	251	148	Baa1 (4) ↔	BBB+ (4) ↔	BBB (4) ↔	2.3	0.3	5.0	5,054	135.4	11.1	-0.3
REGIÓN DE MURCIA	2.3	29.3	29.6	29.2	28.8	28.4	108	320	428	289	Ba1 (5) ↔	-	BBB- (4) ↔	1.2	0.3	85.4	6,626	187.2	27.3	0.8
C. FORAL DE NAVARRA	3.6	16.8	15.7	14.4	13.2	12.1	57	217	274	172	-	A+ (3) ↔	-	2.5	0.4	-	5,173	92.7	4.5	-0.3
PAÍS VASCO	1.0	13.5	12.7	11.9	11.4	10.9	46	203	249	159	A3 (3) ↔	A+ (3) ↔	A- (3) ↔	1.9	0.3	-	4,464	88.6	7.4	-0.4
LA RIOJA	3.5	18.9	18.3	17.5	16.8	16.1	67	252	319	205	-	-	BBB (4) ↔	1.2	0.2	34.1	5,187	128.5	21.5	-0.2
COMUNITAT VALENCIANA	11.3	41.8	41.8	41.1	40.4	39.8	153	302	455	293	Ba2 (5) ↔	BB (5) ↔	BBB- (4) ↔	0.9	0.4	82.7	9,879	280.2	48.6	1.5

Fuente: INE, IGAE, Banco de España, DatosMacro.com y estimaciones de AIReF (simulación correspondiente a la senda normativa).

Notas: 1) Los 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 la 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 SI definido como el saldo primario promedio necesario entre 2017-2030 para alcanzar el objetivo del 13% del PIB en 2030.

V. Anexo II: definición de escenarios

Escenarios

Cada escenario muestra la evolución de la deuda pública a partir de un conjunto de supuestos subyacentes sobre crecimiento de la economía, dinámica de los tipos de interés y precios y comportamiento del saldo primario (i.e. política fiscal). Debido a la naturaleza de su construcción, no existe a priori una probabilidad de ocurrencia asociada a un determinado escenario en particular, sino que por el contrario este ejercicio de análisis de sensibilidad trata de responder a preguntas del tipo ¿qué pasaría con la dinámica de la deuda si los tipos de interés fuesen más altos o si la política fiscal se relajase?

Es importante recalcar que las sendas de saldo primario, carga de intereses, PIB real y deflatores, ajuste stock-flow y deuda resultante no necesariamente coinciden con las previsiones oficiales realizadas por el personal de AIReF en sus informes y opiniones.

Escenario normativo

En primer lugar, se supone que el saldo primario de cada Comunidad Autónoma (CCAA), el subsector Corporaciones Locales (CCLL) y agregado de la Administración Central (AC) más la parte no contributiva de la Seguridad Social (SS), a la que llamaremos ACX, evolucionan de manera gradual y consistente con la consecución del límite de referencia de deuda correspondiente en el largo plazo. El saldo primario de la parte contributiva de la SS, a la que llamaremos CSS, evoluciona en línea con el gasto en pensiones derivado del escenario central de la Opinión de AIReF sobre la Sostenibilidad del Sistema de Seguridad Social¹ y unos ingresos contributivos que convergen a 10,5 puntos del PIB en el medio plazo. La suma de ACX y SS se llamará ACS. En el caso de la ACX, el nivel de deuda de referencia del 44% es que resulta del agregado ACS. En otras palabras, se supone que la Administración Central realiza préstamos a la Seguridad Social para financiar su déficit, y para ello debe emitir deuda adicional.

Durante el proceso de convergencia, y en caso de no haber alcanzado el límite de referencia de deuda, el cambio anual en el saldo primario tiende a un 0.25% del PIB por año (0.5% en el caso de la ACX). Además, existe un techo de saldo primario que puede ser sostenido en el tiempo (0.75% para las EELL y CCAA y 2% para ACX). Esto significa que, aunque el límite de referencia de deuda no se haya alcanzado, si el techo de saldo primario se alcanza, el mismo se mantiene. Una vez alcanzado el límite de referencia de deuda, el saldo primario evoluciona de manera tal que el stock de deuda se mantenga en el entorno de dicho límite de referencia. Esto último no excluye la existencia de saldos fiscales negativos o positivos de manera temporal.

En segundo, lugar se asume que el PIB converge gradualmente desde sus valores actuales hasta aproximadamente su potencial en el medio plazo, con una inflación de largo plazo de 1,8%. La tasa de crecimiento real del producto potencial es consistente con el escenario central de la Opinión de Airef sobre la Sostenibilidad del Sistema de Seguridad Social, que incorpora las proyecciones de población y del mercado laboral.²

Finalmente, los requerimientos de financiación propios de ACX (pago de intereses de la deuda, vencimiento de valores y préstamos y déficits primarios) aquellos extraordinarios en que incurre para financiar los FFCCAA son cubiertos mediante el acceso al mercado. Para el cálculo de los intereses se utiliza la cartera de vencimientos del Estado, los supuestos de saldo primario y la curva de tipos.³ En cuanto a las CCAA, se supone que la ACS cubre todas las necesidades de financiación que pudiesen existir en cada escenario (independientemente de si hay algún instrumento legal conocido) y que las condiciones de financiación (i.e. los tipos de interés asociados) convergen paulatinamente desde los niveles actuales hasta ser equivalentes a los de la ACS, excepto del caso del Madrid, Navarra y el País Vasco donde se supone que recurren al mercado totalmente para cubrir sus necesidades brutas de endeudamiento ya desde 2019.

Comportamiento histórico

Este escenario difiere del escenario normativo en la política fiscal. Para cada subsector se supone que el saldo primario converge en 2018 al promedio histórico registrado entre los años 2000 y 2009.

Crecimiento bajo

Se aplica una reducción del crecimiento real de la economía con referencia al año base. Se supone una reducción, con respecto al escenario normativo, de un 1 p.p. de crecimiento del PIB y 0.5 p.p. en precios para los años 2020 a 2022. A partir de 2023 el PIB converge paulatinamente al producto potencial en tasas.

Tipos de interés más altos

Se supone un aumento de los tipos de interés aplicados a los requerimientos de financiación, diferenciando entre las administraciones que se endeudan en el mercado (aumento del 1% promedio en los tipos) y aquellas que reciben financiación a través de mecanismos de ayuda tipo FLA (aumento del 1% promedio).

Política incambiante

De la misma manera que el escenario histórico, este escenario difiere del normativo en la política fiscal. En este caso, se supone que a partir de 2018 se mantiene el mismo saldo primario, independientemente del nivel de deuda o su dinámica.

Mejor resultado fiscal

Difiere del escenario normativo en tanto que el saldo primario observado a partir de 2018 es similar al mejor promedio de 3 años obtenido a partir del año 2000.

¹ [Opinión I/19: Opinión sobre la sostenibilidad del Sistema de Seguridad Social](#)

² Ibid supra

³ Para más detalles ver DT/2015/5 [Modeling interest payments for macroeconomic assessment](#).