

## Proyecciones de deuda pública

### 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 Social<sup>1</sup> y unos ingresos contributivos que convergen a 10,5 puntos del PIB en el medio plazo. La suma de ACX y CSS 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

---

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

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.<sup>2</sup>

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.<sup>3</sup> 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 a partir de 2018.

### 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 2019 a 2021. A partir de 2022 el PIB converge paulatinamente a su 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.

*Última actualización: 26 de febrero de 2019*

---

<sup>2</sup> [Ibid supra](#)

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