

NOTA DE PRENSA  
18/11/2020

### Observatorio de Deuda

## LA DEUDA SE ESTABILIZARÁ EN EL ENTORNO DEL 120% DEL PIB SI NO SE TOMAN MEDIDAS

- La AIReF calcula que la deuda aumentará 23 puntos en 2020 y se reducirá 2,4 en 2021. Estos aumentos situarían la ratio de deuda sobre PIB en el 118,4% y el 116% del PIB, respectivamente.
- En ausencia de medidas de política económica, la deuda se estabilizará en valores próximos al 120% en los próximos años aun cuando la economía retorne a tasas de crecimiento próximas a su potencial.
- La puesta en marcha del Plan Europeo Next Generation EU (NGEU) podrá tener un efecto positivo en la actividad económica que se traduciría en una mejor evolución de la posición fiscal, con una reducción estimada de la ratio de deuda de entre 4 y 10 puntos en 2030.
- La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal afirma que España no se enfrenta a un problema de financiación a corto plazo, pero los elevados niveles de deuda aumentan la vulnerabilidad frente a subidas de los tipos de interés.
- A ello cabe añadir los riesgos asociados a la posible materialización de los pasivos contingentes asociados a las ayudas a las empresas en el contexto de la crisis del coronavirus y el incremento del gasto en pensiones ligado al envejecimiento demográfico.
- La AIReF considera necesario diseñar un plan de consolidación presupuestaria a medio y largo plazo que permita aumentar la credibilidad y reduzca la incertidumbre y que comience a implementarse cuando se consolide la recuperación.

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ha presentado hoy el Observatorio de Deuda, en el que estima que la ratio deuda sobre el PIB se puede estabilizar en el entorno del 120% en los próximos años, bajo los supuestos del escenario inercial de la institución y en ausencia de medidas contractivas o expansivas. En este escenario subyace la hipótesis de retorno a la senda de crecimiento potencial y el cierre la brecha de producto a lo largo de los próximos cinco años.



En el Observatorio, la AIReF constata que, en los primeros nueve meses de 2020, la deuda pública sumó casi 120.000 millones de euros, hasta alcanzar los 1,3 billones de euros. Esto supuso un aumento de la ratio de deuda sobre PIB de 18,6 puntos respecto al cierre del año pasado, situándola en el 114,1%, su valor máximo de los últimos cien años.

En los últimos 5 años de crecimiento económico y de tipos de interés históricamente bajos, la ratio de deuda sobre PIB se redujo sólo 5,2 puntos frente al aumento de 65 puntos registrado entre 2008 y 2014. Este descenso es notablemente menor al registrado en los países de la zona euro con una deuda elevada y un crecimiento acumulado similar. Según la AIReF, el cumplimiento estricto del requerimiento de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPySF) habría situado la ratio de deuda en torno al 90% del PIB en el escenario más favorable a finales de 2019, generando un espacio fiscal algo mayor. Sin embargo, el margen generado no habría sido suficiente para compensar el aumento en la ratio de deuda previsto para 2020, sin precedentes en tiempos de paz.

La AIReF estima un incremento de 22,8 puntos en la ratio de deuda en 2020, situándola en el 118,4 % del PIB a finales de ese año. Para 2021 se espera una reducción de 2,4 puntos en 2021 hasta el 116%, bajo la hipótesis de la ejecución de la totalidad de los proyectos incluidos en los PGE. Ambas previsiones están en línea con las presentadas por el Gobierno.

En 2020, la combinación de aumento de déficit público y caída del PIB será probablemente la mayor en la historia reciente, contribuyendo ambos factores a la escalada de la ratio. Por su parte, el rebote del crecimiento económico esperado en 2021 junto, con un entorno de tipos de interés en mínimos históricos, lograrán reducir la ratio de deuda, a pesar de que se mantenga un déficit primario en el próximo año.

La caída de los tipos de interés registrada en los últimos años ha permitido una considerable reducción de la carga de la deuda, situando el gasto por intereses en el 2,3% del PIB a finales de 2019. Desde mediados de 2012, el coste efectivo de financiación de la deuda se ha reducido de manera sistemática en una cuantía de 180 puntos básicos, lo que ha permitido reducir el gasto en intereses incluso en valor absoluto, desde los 35.442 millones de euros de 2014 hasta los 28.349 millones de 2019. Tras un breve pero significativo repunte de las rentabilidades de la deuda soberana y primas de riesgo en los primeros momentos de la crisis, la intensificación de las de compras de activos por parte del Banco Central Europeo (BCE) ha vuelto a situar los diferenciales en los niveles previos. De este modo, la curva española de tipos de interés se sitúa cerca de los mínimos históricos. Bajo las actuales condiciones de financiación, la AIReF estima que la carga financiera no representa una presión de gasto preocupante en el corto plazo.

La AIReF afirma que la contención de la crisis sanitaria y la normalización de la actividad económica serán elementos imprescindibles para la estabilización de la ratio de deuda sobre PIB en los próximos años. Bajo los supuestos del escenario inercial de la AIReF y en ausencia de medidas -contractivas o expansivas-, la ratio de deuda sobre PIB se estabilizaría en el entorno del 120% en los próximos años. En este escenario subyace una senda de crecimiento por encima de la tendencia y el cierre la brecha de producto a lo largo de los próximos cinco años.



La puesta en marcha del Plan Europeo Next Generation EU (NGEU) podrá tener un efecto positivo en la actividad económica en el corto plazo y en la productividad y el crecimiento potencial en el largo plazo. Esto se traduciría en una mejor evolución de la posición fiscal, con una reducción estimada de la ratio de deuda de entre 4 y 10 puntos en 2030.

Más allá de la contención y estabilización del nivel de endeudamiento generado por la pandemia, la AIReF afirma que la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas a medio plazo exigirá una senda de reducción de la ratio de deuda hacia una posición más desahogada. Por tanto, una vez superada la crisis, será necesaria la implementación de un plan de consolidación adecuado que, mediante una planificación estratégica a medio plazo, aborde los desequilibrios estructurales actuales y futuros de las cuentas públicas y adopte medidas en aquellas partidas de ingresos y gastos que menos dañen el crecimiento.

En este sentido, la institución señala que una estrategia de consolidación fiscal corta e intensa puede generar paradójicamente una dinámica creciente en la ratio de deuda en el corto plazo. Por otro lado, un ritmo de ajuste demasiado lento no está exento de riesgos, ya que un cambio en las condiciones de financiación o nuevos episodios de crisis pueden generar nuevos aumentos de la ratio de deuda desde un nivel de partida elevado. Una reducción gradual y sostenida del déficit público hacia el objetivo de equilibrio estructural podría situar la ratio de deuda pública por debajo de los niveles previos a la pandemia a lo largo de la próxima década.

### **Riesgos a medio y largo plazo**

Según la AIReF, uno de los principales riesgos de la situación actual es que la crisis sanitaria produzca daños estructurales, de modo que en el futuro haya que hacer frente no sólo a una ratio de deuda pública más elevada, sino también a un mayor y más persistente déficit estructural y una materialización de los pasivos contingentes de los préstamos avalados por el Estado. La AIReF estima que un nivel de ejecución de entre el 15% y el 30% de los avales otorgados por el Estado en los próximos cinco años de vigencia de la línea de avales supondría un incremento adicional de la ratio de deuda de entre 1 y 2 puntos de PIB en los próximos cinco años.

Otro riesgo destacable en un contexto de elevado endeudamiento es la mayor dependencia de unas condiciones favorables de financiación como las actuales, ya que un repunte de los tipos de interés puede generar rápidamente una dinámica creciente de la deuda pública. Así, un repunte de 100 puntos básicos en las expectativas de los tipos de interés a lo largo de 2021 supondría un incremento en la carga financiera de 1 punto de PIB en 2030 y de 1,4 puntos en 2040, situando el gasto por intereses en el 2,8% y en el 3,6% del PIB respectivamente. Esto resultaría en un incremento de 6 puntos en la ratio de deuda en 2030 y de 15 puntos en 2040.

Por otro lado, el incremento del gasto en pensiones asociado al envejecimiento de la población constituye uno de los principales retos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo. Si este incremento del gasto no se financia con ingresos adicionales se traducirá en un incremento muy significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente muy elevados. La AIReF estima un incremento adicional de la ratio de deuda sobre PIB asociado al gasto en pensiones próximo a 9 puntos a finales de esta década, y entre 22 y 30 puntos en 2040.



## Deuda de las CCAA

A nivel regional, la AIReF observa un aumento generalizado en los riesgos de sostenibilidad de las finanzas derivado de la abrupta caída del crecimiento económico y del deterioro de los saldos fiscales. Parte de estos riesgos serán trasladados a la Administración Central a través del fondo extraordinario que ayudará a financiar los gastos causados por el coronavirus por importe de 16.000 millones y 13.486 millones en los años 2020 y 2021.

La AIReF proyecta un incremento de la ratio de deuda del subsector de 1,8 puntos acumulados para el año 2021. En ausencia del fondo extraordinario, este incremento se estima en 4,3 puntos. Las liquidaciones de las entregas a cuenta de 2020 y 2021 supondrán esfuerzos fiscales adicionales futuros que retrasarán el ajuste a los objetivos de deuda establecidos. El aumento de la ratio de deuda tendrá una distribución desigual entre las distintas CCAA, siendo La Comunitat Valenciana e Illes Balears los territorios que más verán crecer su deuda pública en los próximos dos años, desde unos niveles previos ya por encima de la media del subsector.