

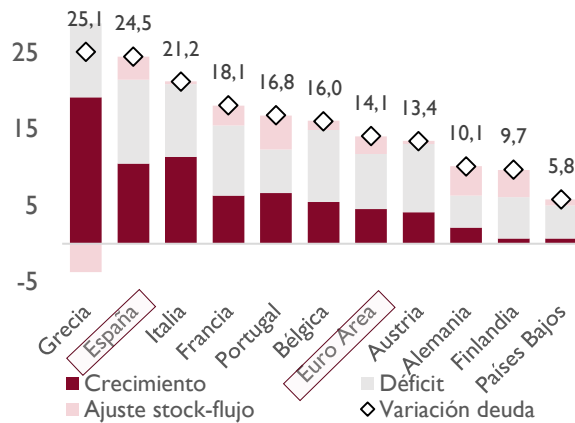
I. Evolución reciente y punto de partida

- *La pandemia de la COVID-19 desencadenó en el año 2020 una crisis económica a nivel mundial que ha causado un deterioro de las cuentas públicas y un aumento en las ratios de deuda pública sin precedentes, con una contracción del PIB mundial superior al 3% y un déficit público que registró valores superiores al 10% del PIB en un gran número de economías.*
- *En 2020, la ratio española de deuda sobre PIB se situó en el 120%, lo que supone un incremento de 24,5 puntos respecto al nivel del año anterior. La fuerte caída del PIB, denominador de la ratio, contribuyó con 10,5 puntos de este aumento, mientras que el déficit público sumó otros 11 puntos. Adicionalmente, la reclasificación de la deuda de la Sareb ha añadido 34.145 millones de euros a la deuda pública, lo que ha supuesto la mayor parte de los 3 puntos del ajuste stock-flujo. Por subsectores, la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social han asumido la mayor parte del incremento de deuda de 2020 (21 puntos).*
- *En el primer trimestre de 2021 la deuda pública ha seguido creciendo con intensidad, sumando 47.126 millones de euros hasta alcanzar los 1,393 billones. Esto ha supuesto un incremento de la ratio de deuda de 5,2 puntos respecto al cierre de 2020, alcanzando un nuevo máximo y situándola en el 125,2% del PIB. El rebote de la actividad económica esperado en los próximos trimestres indica que posiblemente se haya alcanzado un techo en el corto plazo.*
- *El importante aumento del stock de deuda pública legado de esta crisis sumado a un elevado nivel de partida sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de gran vulnerabilidad, en un entorno de financiación inmejorable.*
- *A pesar del aumento de las necesidades de financiación, el coste efectivo de financiación de la deuda de las Administraciones Públicas ha seguido disminuyendo, lo que ha permitido reducir el gasto en intereses tanto en valor absoluto como en porcentaje sobre el PIB.*
- *Las necesidades de financiación del Tesoro Público han aumentado significativamente, registrando la emisión bruta su máximo histórico en 2020 tanto en términos monetarios como en relación con el PIB (25%). En 2021 se estima un leve aumento de esta.*
- *Las expectativas de crecimiento económico generadas en los últimos meses, impulsadas por los estímulos fiscales y monetarios en Estados Unidos, han desencadenado un aumento de las expectativas de inflación a nivel global y una tendencia alcista en las rentabilidades a largo plazo de la deuda soberana.*
- *En su reunión de abril el BCE mantuvo los tipos de interés oficiales en mínimos y dio continuidad a los programas de estímulo adoptados en la crisis sanitaria, señalando que los rebotes de la inflación europea se deben a factores técnicos y transitorios. El anuncio de un ritmo de compras del PEPP durante el segundo trimestre “significativamente superior” al del primero, ha logrado contener la tendencia alcista de los tipos de interés de la deuda a largo plazo.*

- 1 La pandemia de la COVID-19 desencadenó en el año 2020 una crisis económica a nivel mundial que ha causado un deterioro de las cuentas públicas y un aumento en los ratios de deuda pública sin precedentes. En los últimos 40 años la economía mundial solo había registrado una leve caída en una ocasión (-0,1%, en el año 2009), en el periodo de la Gran Recesión tras la crisis financiera. Estimaciones recientes apuntan a una contracción del PIB mundial superior al 3% en 2020 y un déficit público que registró valores superiores al 10% del PIB en un gran número de economías.

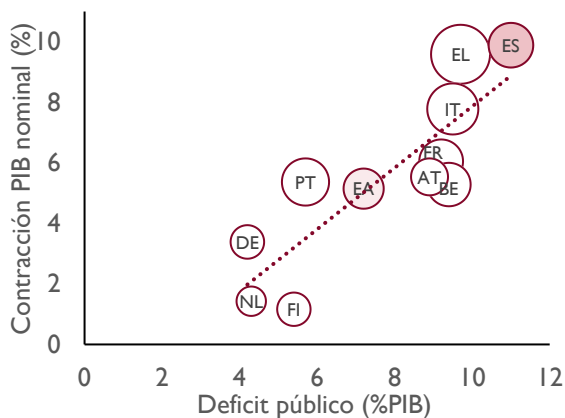
Para hacer frente a la crisis sanitaria, garantizar la continuidad de empresas viables y evitar despidos masivos, los gobiernos de todo el mundo han adoptado medidas fiscales sin precedentes. Este aumento discrecional del gasto junto al funcionamiento de los estabilizadores automáticos ha provocado un deterioro muy significativo del saldo de las cuentas públicas y un aumento del endeudamiento. En concreto, se estima un incremento de la ratio de deuda mundial y de la Eurozona cercano a los 15 puntos de PIB, que pasará a situarse en ambos casos en el entorno del 100%.

Contribución a la variación de la deuda (% PIB) en las principales economías de la Eurozona (2020)



Fuente: Eurostat

Contracción del PIB, déficit y tamaño deuda en las principales economías de la Eurozona (2020)

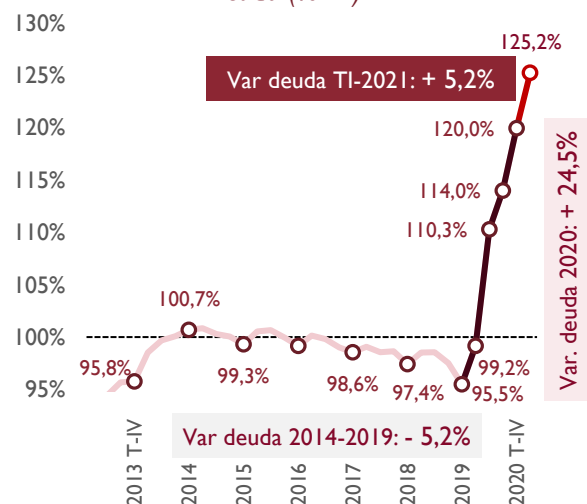


Fuente: Eurostat

- 2 La ratio española de deuda sobre PIB se situó en 2020 en el 120%, lo que ha supuesto un incremento de 24,5 puntos respecto al nivel del año anterior. La fuerte caída del PIB, denominador de la ratio, contribuyó con 10,5 puntos de este aumento, mientras que el déficit público sumó 11 puntos. Adicionalmente, la reclasificación de la deuda de la Sareb añadió 34.145 millones de euros a la deuda pública, suponiendo la mayor parte del ajuste stock-flujo en 2020 (3 puntos). En este sentido, España fue la economía más castigada por la pandemia dentro de la Unión Europea, presentando en 2020 el mayor déficit público y la mayor contracción del PIB.

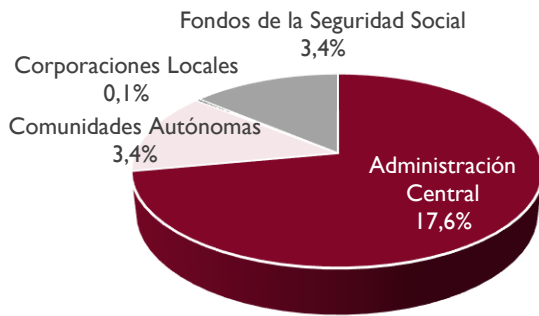
- 3 En el primer trimestre de 2021 la deuda pública ha seguido creciendo con intensidad, sumando 47.126 millones de euros hasta alcanzar los 1,393 billones. Esto ha supuesto un incremento de la ratio de deuda de 5,2 puntos respecto al cierre de 2020, alcanzando un nuevo máximo y situándola en el 125,2% del PIB. Esta importante variación se produce principalmente por la tradicional acumulación de emisiones de los Tesoros en la primera parte del año y por un efecto denominador (1 punto de los 5,2) dada la caída del PIB del primer trimestre (-0,5% en términos de volumen). El rebote de la actividad económica esperado en los próximos trimestres indica que posiblemente se haya alcanzado un techo en el corto plazo.

Deuda (% PIB)



Fuente: Banco de España

Incremento de deuda en 2020 por subsectores (% PIB)



Fuente: Banco de España

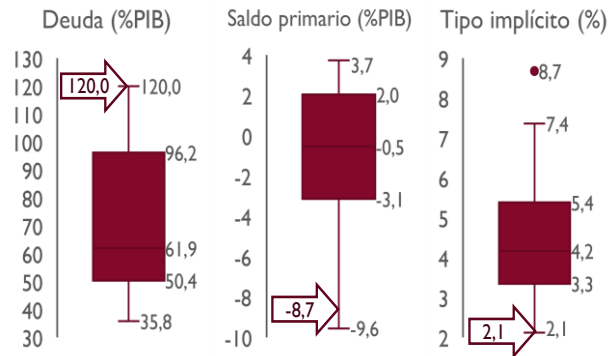
- 5 El importante aumento del stock de deuda pública legado de esta crisis sumado a un elevado nivel de partida sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de gran vulnerabilidad. La anterior crisis financiera provocó un aumento de más de 65 puntos porcentuales en la deuda de las AAPP entre 2008 y 2014, situándola en un nivel del 100% sobre el PIB. En los cinco años previos a la crisis de la Covid se registró una reducción muy poco significativa de la misma (5 puntos) a pesar de los favorables vientos de cola (crecimiento sostenido y fuerte caída de tipos de interés).

La contracción de la actividad económica y el fuerte incremento de las necesidades de financiación provocados por la pandemia han colocado la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de gran vulnerabilidad, tensionando las variables fiscales - tanto los flujos (déficit) como los stocks (deuda) - hasta niveles máximos, en un entorno de financiación inmejorable.

- 6 A pesar del aumento de las necesidades de financiación, el coste efectivo de financiación de la deuda de las Administraciones Públicas ha seguido disminuyendo, lo que ha permitido reducir el gasto en intereses tanto en valor absoluto como en porcentaje sobre el PIB, situándolo en el 2,2% a finales de 2020. Desde mediados de 2012 el coste efectivo de financiación de la deuda de las Administraciones Públicas se ha reducido de manera sistemática hasta un total acumulado de 210 puntos básicos, registrándose en 2020 un nuevo mínimo histórico. En concreto, el coste medio de la deuda del Estado en circulación se ha situado en 2020 en el 1,86%, y el coste medio de las nuevas emisiones, por su parte, se ha reducido hasta el 0,18%.

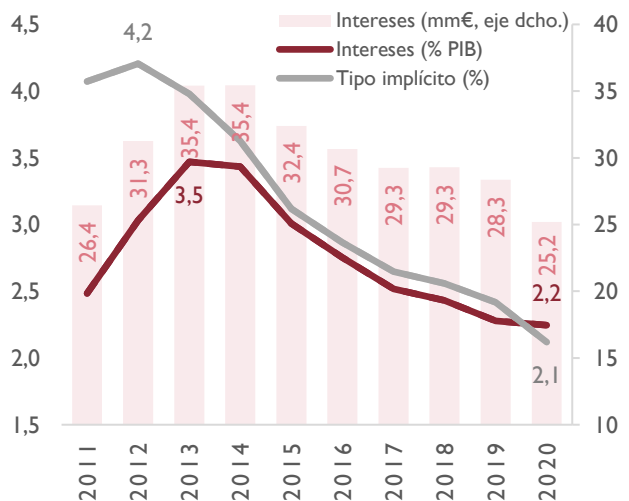
- 4 La Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social han asumido la mayor parte del incremento de deuda de 2020 (21 puntos) al financiar la mayor parte de los gastos asociados a la pandemia. Las transferencias extraordinarias y la no repercusión de la caída de los ingresos fiscales en las entregas a cuenta a las CCAA de régimen común han amortiguado el aumento de la ratio de deuda de las CCAA, que se ha visto incrementada en tan solo 3,4 puntos - hasta el 27,1% del PIB - de los cuales 2,6 puntos son atribuibles al efecto denominador. Por su parte, las Corporaciones Locales prácticamente no vieron incrementada su deuda.

Distribución de frecuencias (1995-2020) de la deuda, saldo primario y tipo de interés implícito



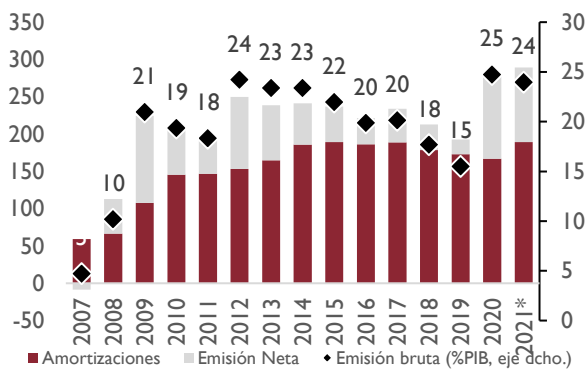
Fuente: AIReF

Carga financiera y tipo implícito de la deuda



Fuente: IGAE, INE y AIReF

Necesidades de financiación del Tesoro (mm€ y % PIB)

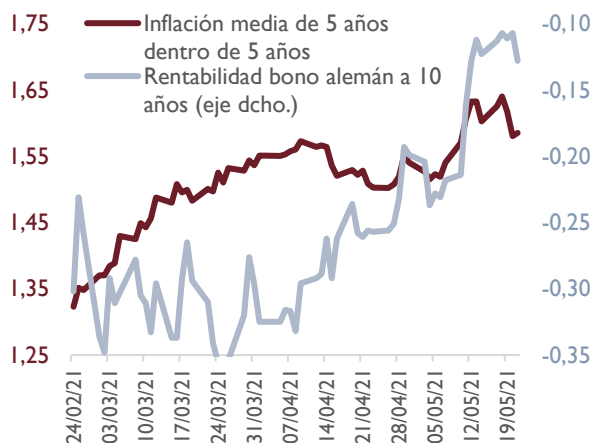


Fuente: Tesoro Público

7 Las necesidades de financiación del Tesoro Público se han incrementado significativamente en 2020 y 2021. La emisión bruta (277.000 millones €) registró en 2020 su máximo histórico tanto en términos monetarios como en relación con el PIB (25%). Para 2021 se estima un leve aumento de las necesidades de financiación bruta, a pesar de la disminución de 10.000 millones € de la emisión neta respecto a 2020, consecuencia del aumento de la refinanciación y un mayor uso de los instrumentos de corto plazo.

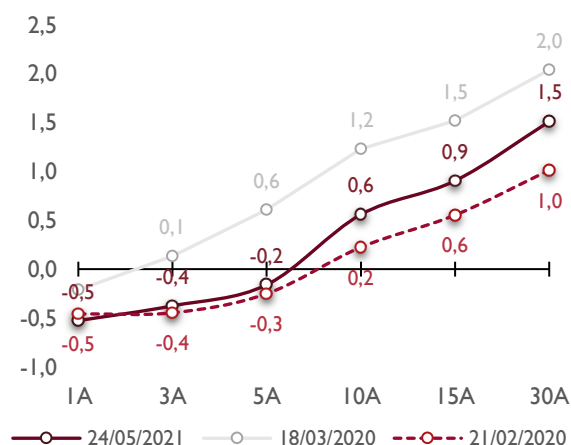
8 Las expectativas de crecimiento económico generadas en los últimos meses, impulsadas por los estímulos fiscales y monetarios en Estados Unidos, han desencadenado un aumento de las expectativas de inflación a nivel global y una tendencia alcista en las rentabilidades a largo plazo de la deuda soberana. En el caso español, se ha traducido en un cierto empinamiento de la curva de tipos, con un incremento de la rentabilidad del bono a 10 años de +50 pb. desde el mínimo de diciembre. Al cierre de este Observatorio el tipo a 30 años cotiza (1,5%) a medio camino entre su valor al inicio de la crisis (1%) y el máximo registrado en el peor momento de marzo de 2020 (2%).

Inflación y tipos de interés nominales



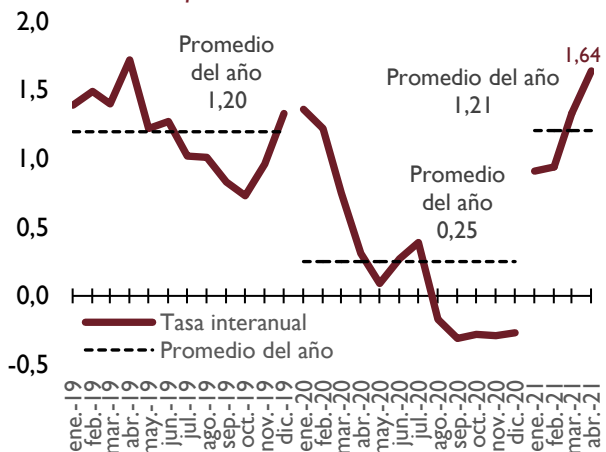
Fuente: Refinitiv

Evolución de la curva española de rentabilidades (%)



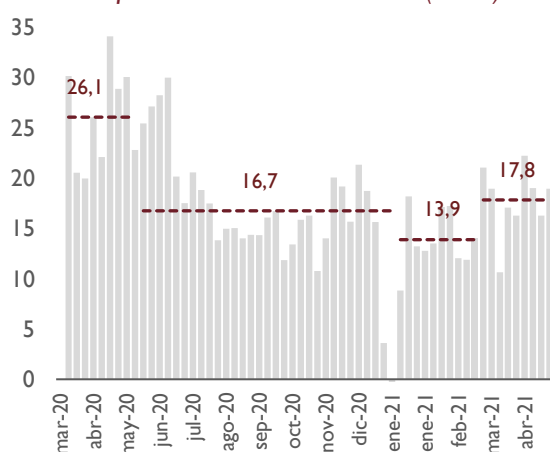
9 En su reunión de abril el BCE mantuvo los tipos de interés oficiales en mínimos y dio continuidad a los programas de estímulo adoptados en la crisis sanitaria, señalando que los rebotes de la inflación europea se deben a factores técnicos y transitorios. El anuncio de un ritmo de compras del PEPP durante el segundo trimestre "significativamente superior" al del primero ha logrado contener la tendencia alcista de los tipos de interés de la deuda a largo plazo.

Inflación de la Eurozona



Fuente: Eurostat

Compras semanales netas PEPP (mm€)



Fuente: Banco Central Europeo

II. Proyecciones en el horizonte del Programa de Estabilidad

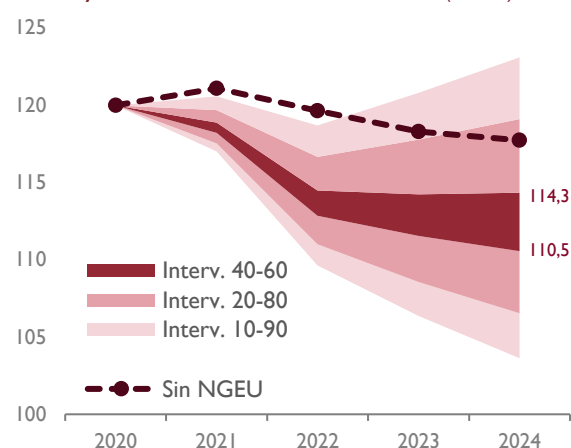
- El rebote esperado de la actividad económica impulsada por el Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia (PRTR), la mejoría del componente cíclico del saldo público y la paulatina desaparición de las medidas de emergencia relacionadas con la pandemia permiten proyectar una reducción en la ratio de deuda sobre PIB de 7,6 puntos para el año 2024, en el que la ratio de deuda se situará en el 112,4% conforme a las proyecciones de este Observatorio.
- A falta de un plan de consolidación a medio plazo, el elevado crecimiento económico estimado para los próximos años será el principal factor en la reducción y estabilización de la ratio de deuda. Por otro lado, el entorno de bajos tipos de interés ayudará a la contención de la ratio de deuda, mientras que los amplios déficits primarios proyectados en el periodo seguirán empujando en la dirección opuesta.
- A nivel de subsector, la mayor reducción de la ratio de deuda se registrará en la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social.
- La AIReF considera factible la proyección de deuda incluida en la APE para 2024. De acuerdo con las proyecciones estocásticas de la AIReF, se considera factible alcanzar una ratio de deuda sobre PIB igual o menor a la proyectada por el Gobierno en el año 2024.

1 Bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF para la evaluación del Programa de Estabilidad se proyecta una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 7,6 puntos para el año 2024, momento en que la ratio de deuda se situaría en el 112,4%. El rebote esperado de la actividad económica impulsada por el PRTR, la mejoría del componente cíclico del saldo público y la paulatina desaparición de las medidas de emergencia relacionadas con la pandemia, permiten proyectar una reducción de la ratio de deuda de entre 5,6 y 9,4 puntos para el año 2024 en el intervalo central de las proyecciones estocásticas¹ de AIReF. Con ello, la ratio de deuda sobre PIB se situaría en un rango entre el 110,5 y el 114,3%. La mayor parte de la reducción de la ratio de deuda (6,3 de los 7,6 puntos) tiene lugar en los dos primeros años, mientras que a partir del tercero se proyecta su estabilización.

El PRTR tendrá un efecto positivo aunque limitado en la reducción de la ratio de deuda en los próximos años. En primer lugar, el PRTR supondrá un impulso adicional en la recuperación de la economía y el crecimiento potencial a largo plazo, que se traducirá en una mejor evolución de la posición fiscal y, en consecuencia, en una mayor reducción de la ratio de deuda sobre el PIB. De este modo, se ha estimado un impacto de entre 3,5 y 7 puntos de reducción de la ratio para el año 2024. Además, hay que tener en cuenta que el impacto favorable en deuda de los fondos provenientes del Next Generation EU opera, además de a través del efecto expansivo en el denominador de la ratio, también gracias a su neutralidad en el numerador de la ratio.

De acuerdo con la guía metodológica publicada por Eurostat se aplica el principio de neutralidad a las transferencias procedentes del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Esto implica, en primer lugar, que no suponen un incremento de déficit público. Además, la financiación obtenida en los mercados por la Comisión Europea para financiar las transferencias del Mecanismo no se considera deuda de los Estados miembros, sino deuda de la UE en su conjunto.

Proyecciones estocásticas de deuda (%PIB)

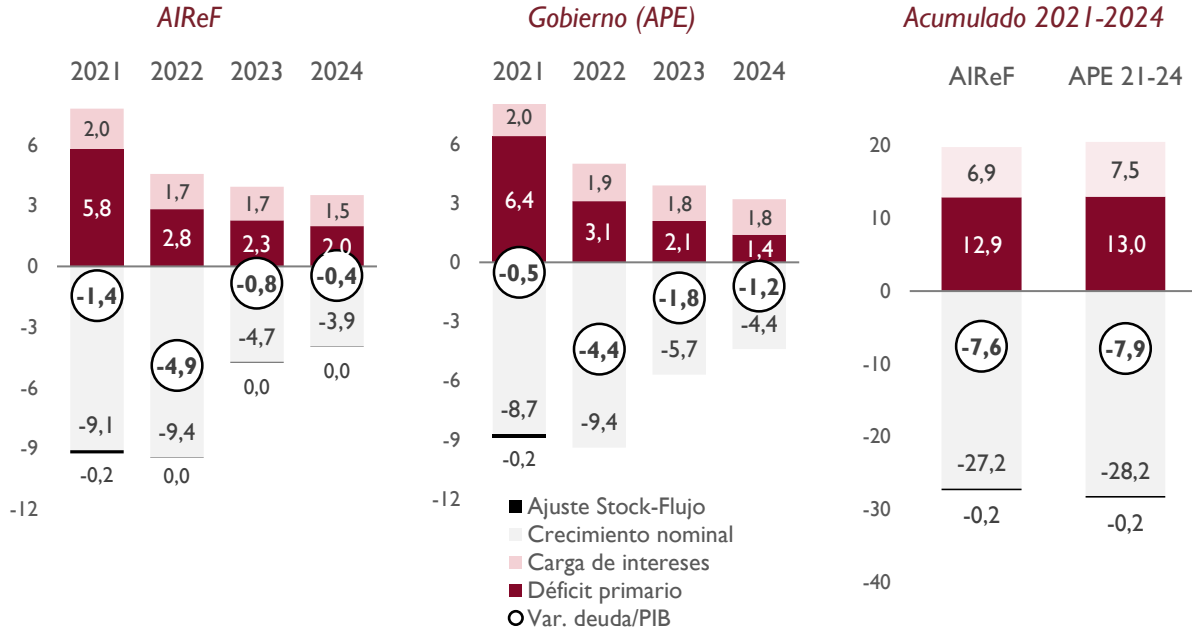


Fuente: AIReF

¹ La técnica consiste en simular un número muy elevado de trayectorias de deuda incorporando las perturbaciones observadas en el pasado para determinar una distribución probabilística a futuro en torno a una senda central a través de la matriz de varianzas-covarianzas de los shocks de un modelo VAR. El intervalo central corresponde al rango 40-60 de estas proyecciones.

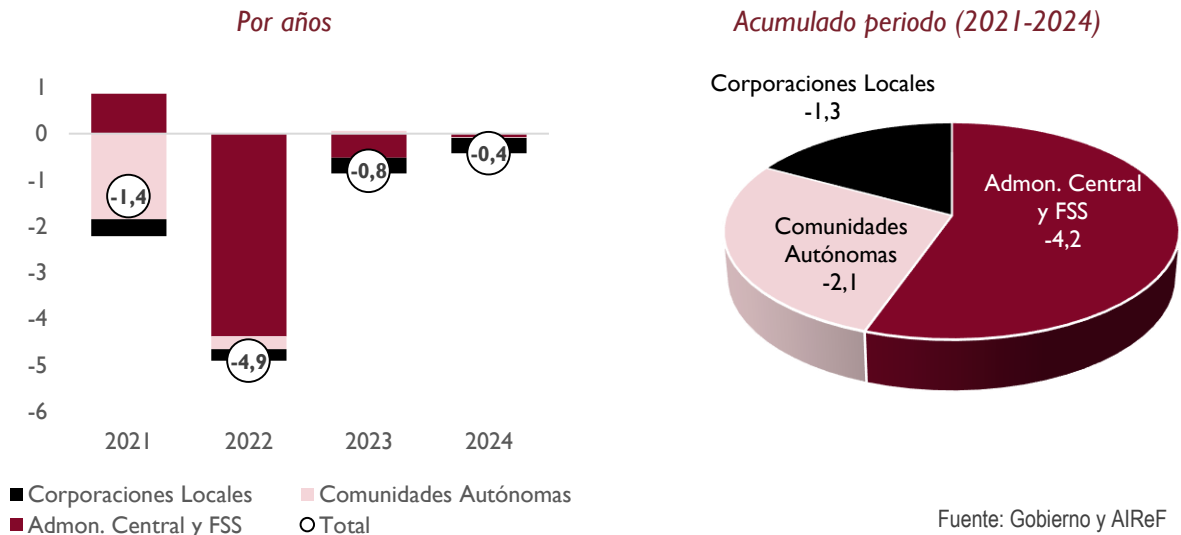
2 En ausencia de un plan de consolidación a medio plazo, el elevado crecimiento económico estimado para los próximos años será el principal factor en la reducción y estabilización de la ratio de deuda. El fuerte rebote de la actividad económica esperado en los próximos dos años impulsará la reducción de la ratio de deuda en el corto plazo. Por otro lado, el entorno de bajos tipos de interés ayudará a la contención de la ratio de deuda, mientras que los amplios déficits primarios proyectados en el periodo seguirán empujando en la dirección opuesta.

Contribuciones a la variación de la ratio deuda sobre PIB



3 A nivel de subsector, la mayor reducción de la ratio de deuda se registrará en la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social. Según las previsiones elaboradas por AIReF, la ACE y los FSS registrarán la mayor reducción de la ratio de deuda (4,2 de los 7,6 puntos), situándose conjuntamente en 2024 en el 86,9% del PIB. Las CCAA y CCLL reducirán su ratio en menor medida, en 2,1 y 1,3 puntos respectivamente.

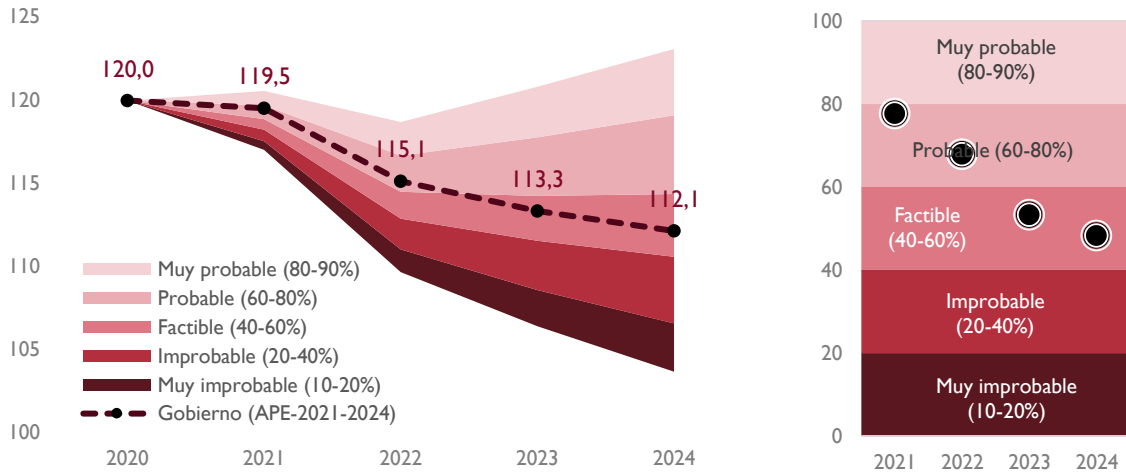
Variación de la deuda por subsectores (puntos PIB)



Fuente: Gobierno y AIReF

4 La AIReF considera factible la proyección de deuda incluida en la APE para 2024. De acuerdo con las proyecciones estocásticas de la AIReF, se considera factible alcanzar una ratio de deuda sobre PIB igual o menor a la proyectada por el Gobierno en el año 2024.

Previsiones de deuda (%PIB) y probabilidad de alcanzar una ratio igual o menor a la proyectada por el Gobierno en la APE 2021-2024



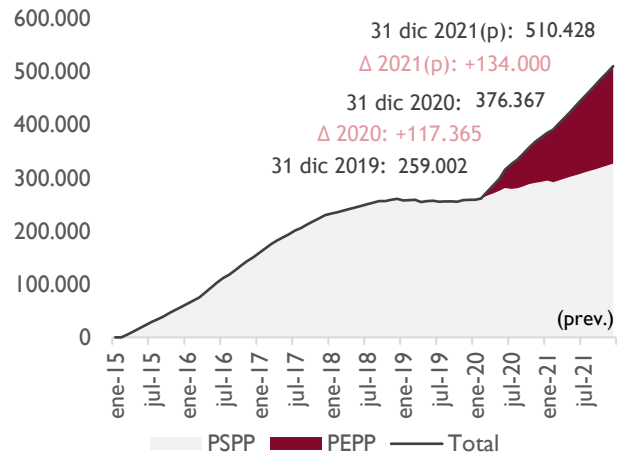
Fuente: Gobierno y AIReF

III. Análisis de sostenibilidad y riesgos

- *La pandemia ha agudizado los desafíos asociados a los altos niveles de endeudamiento público, cuya sostenibilidad futura está fuertemente ligada a las políticas del Banco Central Europeo. El Programa de Compras de Emergencia de la Pandemia (PEPP) ha permitido cubrir la mayor parte de las necesidades de financiación extraordinarias de 2020 a la vez que ha logrado situar toda la curva de rendimientos en mínimos históricos. Del mismo modo, se espera que en 2021 el BCE lleve a cabo compras por un importe superior a las necesidades netas del año.*
- *Los distintos programas de compras de activos públicos del BCE iniciados en 2015 e intensificados en 2020 han convertido al Banco de España en uno de los principales tenedores de la deuda pública española, incrementando su cuota de participación en el total de la deuda en 20 puntos en los últimos cinco años, hasta el entorno del 30%.*
- *En el medio y largo plazo, la retirada de los instrumentos no convencionales de política monetaria y la reducción de la deuda soberana del balance del BCE puede suponer un reto importante no exento de riesgos. Entre estos destacan un posible repunte de los tipos de interés hacia niveles más altos en línea con su tendencia histórica y la necesidad de que regrese buena parte de la base inversora residente que se ha visto desplazada durante los últimos años.*
- *El alto nivel de endeudamiento representa un elevado riesgo al alza del gasto público. De acuerdo con las simulaciones de AIREF un incremento de tipos de 100 p.b. supondría un gasto adicional acumulado en intereses en 2024 superior a 15.000 millones de euros. Este importe supera el impacto estimado por AIREF de las nuevas medidas de ingresos previstas en la APE o el coste del Ingreso Mínimo Vital (IMV) en ese periodo.*
- *El nivel actual de tipos de interés, cercano a los mínimos históricos, favorece la sostenibilidad de la deuda. No obstante, dado el alto nivel de endeudamiento, un repunte de los tipos de interés puede generar rápidamente una dinámica creciente de la ratio, que para no volverse insostenible debería ser compensada con ajustes fiscales adicionales.*
- *El mantenimiento de un déficit estructural similar al de 2024, esto es, entre el 3,5 y 4,5% del PIB, estabilizaría la ratio de deuda en niveles entre el 110 y 130% del PIB. Una reducción gradual y sostenida del déficit público hacia el equilibrio estructural generaría una senda de reducción de la ratio de deuda, situándola en los niveles previos a la pandemia a lo largo de la próxima década.*
- *Los altos niveles de deuda pública implican que, cuando se haya superado la crisis, deberán diseñarse planes de consolidación que generen una reducción sostenida de la ratio de deuda hasta niveles más prudentes. La expectativa de un entorno duradero de bajos tipos de interés ofrece un mayor margen de maniobra en el diseño de la estrategia de consolidación y permiten abordar la vuelta al equilibrio presupuestario de una manera gradual y no lesiva para el crecimiento.*
- *Aunque existe un riesgo significativo de ejecución de parte de las Líneas de Avals COVID19, el impacto de la materialización de estos pasivos contingentes en la deuda pública es limitado y no pone en peligro, por sí misma, su sostenibilidad.*
- *El aumento proyectado del gasto en pensiones es uno de los principales riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo. El incremento estructural del gasto en pensiones, si no es compensado con ingresos adicionales, conllevará un aumento significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente elevados.*

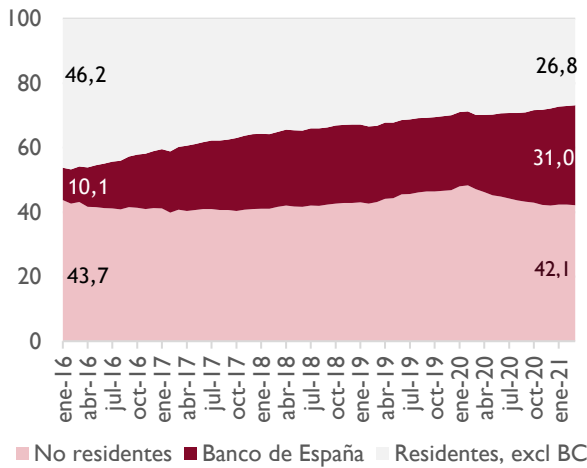
1 La pandemia ha agudizado los desafíos asociados a los altos niveles de endeudamiento público, cuya sostenibilidad futura está fuertemente ligada a las políticas del Banco Central Europeo. El apoyo a gran escala de la política monetaria ha contribuido en los últimos años a estabilizar y mantener unas condiciones de financiación de la deuda pública muy favorables, incluso en los momentos más críticos de esta crisis. El Programa de Compras de Emergencia de la Pandemia (PEPP) ha permitido cubrir la mayor parte de las necesidades de financiación extraordinarias de 2020 a la vez que ha logrado situar toda la curva de rendimientos en mínimos históricos. Del mismo modo, se espera que en 2021 lleve a cabo compras por un importe superior a las necesidades netas del año.

Compras netas del BCE de deuda española (millones €)



Fuente: Banco Central Europeo

Tenencias de deuda del Estado por tipos de inversor (%)

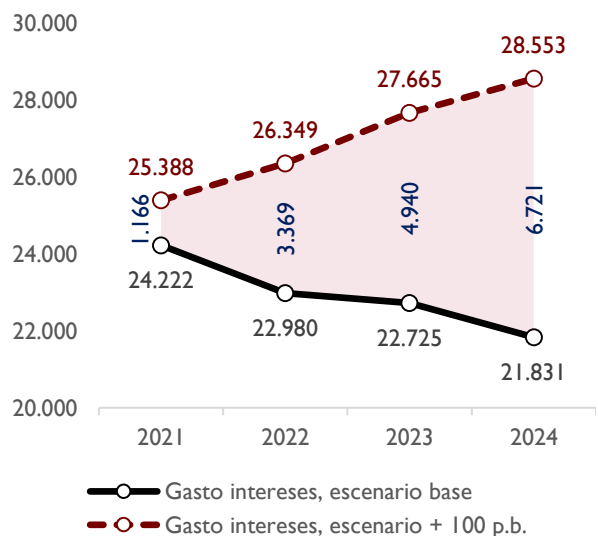


Fuente: Tesoro Público

2 Los distintos programas de compras de activos públicos del BCE iniciados en 2015 e intensificados en 2020 han convertido al Banco de España en uno de los principales tenedores de la deuda pública española, incrementando su cuota de participación en el total de la deuda en 20 puntos en los últimos cinco años hasta el entorno del 30%. Este aumento de las tenencias ha supuesto un desplazamiento de parte de la base inversora residente, manteniéndose estable la inversión no residente en valores ligeramente superiores al 40%. En el largo plazo, la reducción de la deuda soberana del balance del BCE puede suponer un reto importante no exento de riesgos, al exigir el regreso de buena parte de la base inversora residente que se ha visto desplazada durante los últimos años.

3 El alto nivel de endeudamiento representa un elevado riesgo al alza del gasto público. De acuerdo con las simulaciones de AIReF un incremento de tipos de 100 p.b. en todos los tramos de la curva no supondría un cambio sustantivo en la evolución de la ratio de deuda a corto plazo (en concreto, generaría un incremento de 0,8 puntos en 2024). No obstante, sí supondría cierto aumento de la carga financiera en porcentaje del PIB (de 0,5 puntos) y un gasto adicional acumulado en intereses en 2024 superior a 15.000 millones de euros. Este importe supera sobradamente, por ejemplo, el impacto estimado por AIReF de las nuevas medidas de ingresos previstas en la APE (10.000 millones) o el coste del IMV en ese periodo.

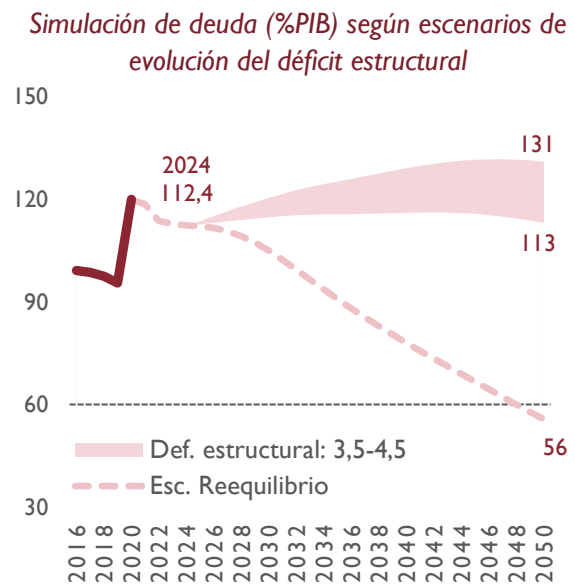
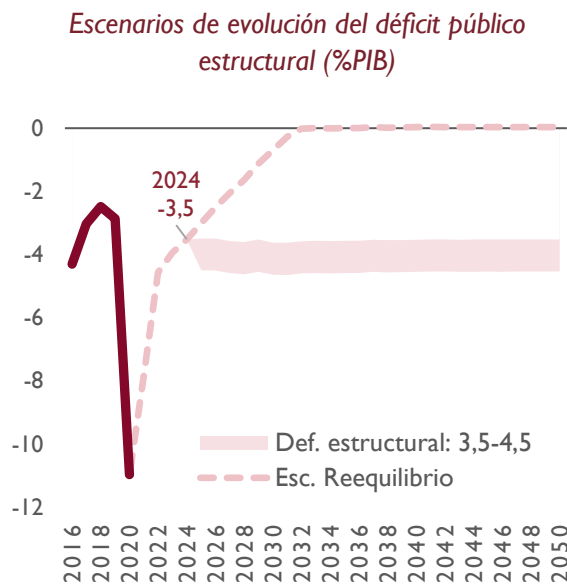
Gasto en intereses según escenarios (millones €)



Fuente: AIReF

4 Como muestran las simulaciones realizadas por la AIReF, los altos niveles de deuda pública implican que, cuando se haya superado la crisis, deberán diseñarse planes de consolidación que generen una senda de reducción sostenida de la ratio de deuda hasta niveles más prudentes. Más allá de la contención y estabilización del nivel de endeudamiento generado por la recuperación económica tras la superación de la pandemia, la sostenibilidad financiera de las cuentas públicas exigirá una senda de reducción de la ratio de deuda hacia una posición mucho más desahogada. El viento de cola de un previsible escenario con un crecimiento económico superior al tipo de interés implícito de la deuda será una condición necesaria, pero no suficiente, para la generación de una dinámica descendente de la ratio de deuda, que exigirá en cualquier caso la corrección de los desequilibrios estructurales de las cuentas públicas.

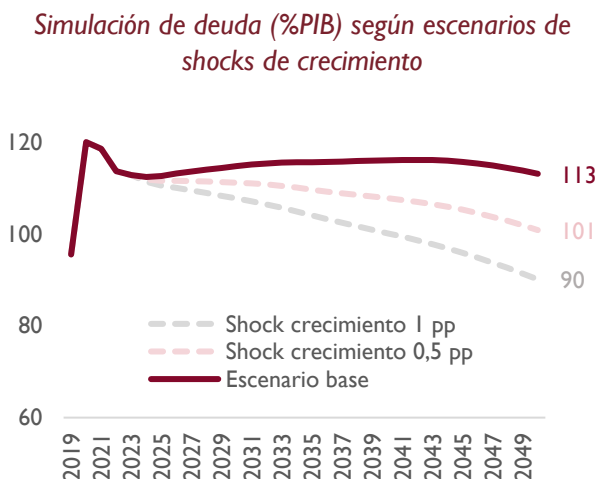
El mantenimiento en el largo plazo de un **déficit estructural similar al de 2024**, esto es, entre el 3,5 y 4,5% del PIB, **estabilizaría la ratio de deuda en niveles sensiblemente superiores al 100% del PIB**. Una reducción gradual y sostenida del déficit público hacia el equilibrio estructural tal como señala el marco fiscal vigente generará una senda más acusada de reducción de la ratio de deuda, situándola en los niveles previos a la pandemia a lo largo de la próxima década.



Fuente: AIReF

La expectativa actual de un **entorno duradero de tipos de interés bajos ofrece un mayor margen de maniobra en el diseño de la estrategia de consolidación** a medio plazo y permite, en principio, abordar la vuelta al equilibrio presupuestario estructural de una manera gradual y no lesiva para el crecimiento. Alcanzar este equilibrio presupuestario será fundamental para generar el espacio fiscal necesario para afrontar la presión sobre la deuda que venga asociada a la materialización de distintos riesgos en el futuro. Además, la vuelta al equilibrio presupuestario será fundamental para reducir la deuda por debajo de umbrales elevados que, según la literatura económica, pueden llevar asociado un impacto negativo sobre el crecimiento.

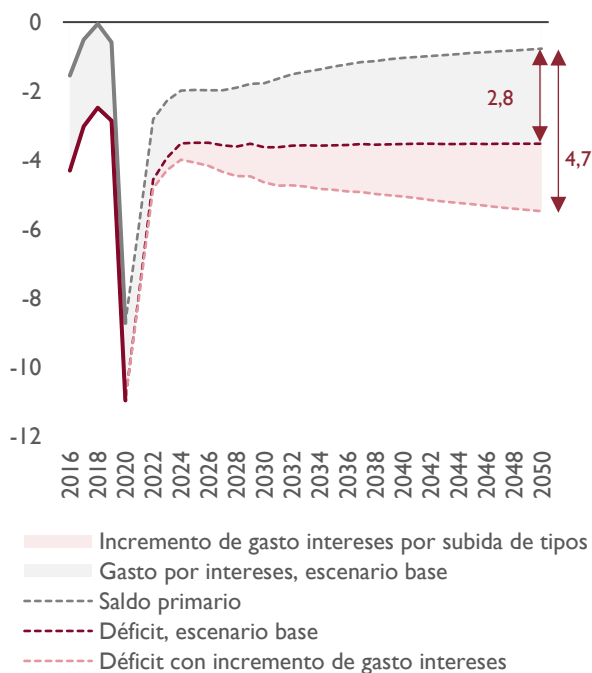
5 En el medio y largo plazo un mayor crecimiento de la economía permitiría generar mayor espacio fiscal. Según simulaciones de AIReF, un mayor crecimiento potencial a medio y largo plazo asociado a una combinación de mayor inversión en capital público junto con la adopción de reformas que incrementen el desempeño potencial de la economía en el futuro puede llegar a suponer una disminución de la ratio de deuda en el largo plazo de entre 10 y 20 puntos.



Fuente: AIReF

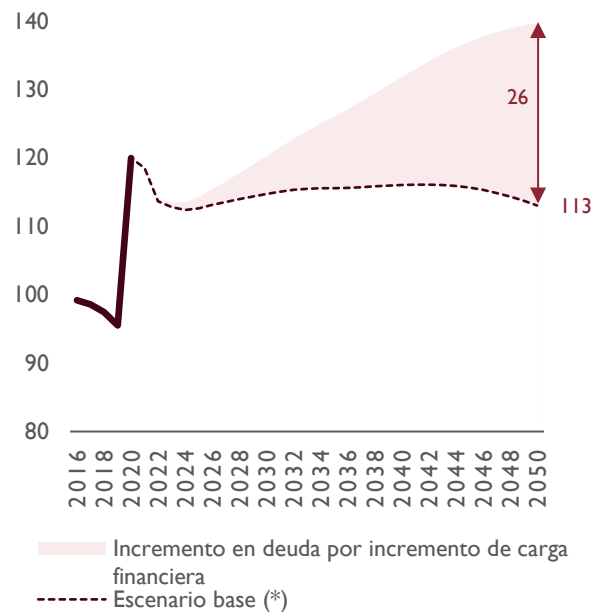
- 6 La dependencia de un entorno de bajos tipos de interés durante un horizonte temporal largo se ha convertido en uno de los aspectos más prominentes ligados a la dinámica de sostenibilidad de la deuda. El nivel actual de tipos de interés cercanos a los mínimos históricos favorece la sostenibilidad de la deuda, permitiendo incluso la estabilización de la ratio de deuda bajo un determinado déficit primario. Pero dado el alto nivel de endeudamiento, un repunte de los tipos de interés puede generar rápidamente una dinámica creciente de la ratio, que para no volverse insostenible deberá ser compensada con ajustes fiscales adicionales. Así, un repunte de 100 p.b. 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, de 1,5 en 2040 y casi 2 puntos en 2050, situando la partida de gasto por intereses en el 2,9%, 4% y en el 4,7% del PIB respectivamente. Esto resultaría en un incremento de 6 puntos en la ratio de deuda en 2030, 16 en 2040 y de 26 en 2050.

Saldo primario y escenarios de déficit asociados a la evolución de los tipos de interés (+100 p.b.)



Fuente: AIReF

Simulación de deuda (%PIB) según escenarios de evolución del gasto por intereses

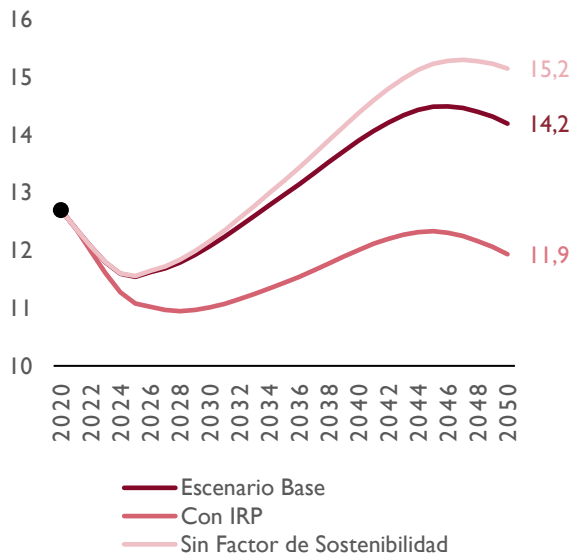


(*) El escenario base se construye bajo el supuesto del mantenimiento en el largo plazo de un déficit similar al proyectado para 2024, esto es, del 3,5%. A partir de éste, se le suma el déficit derivado de un escenario con mayor gasto en intereses calculado bajo el supuesto de subida de 100 pb en las expectativas futuras de todos los tramos de la curva.

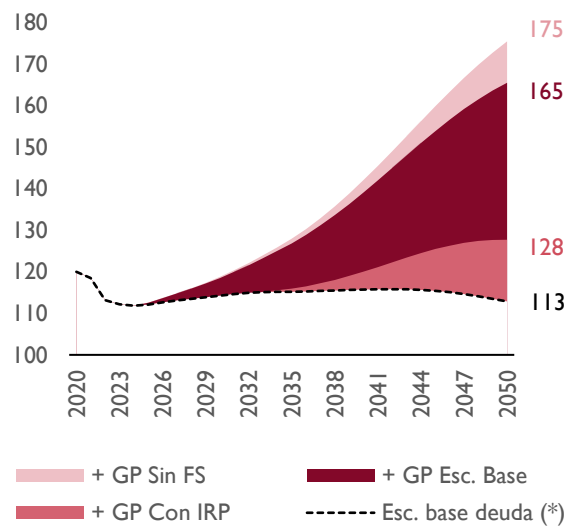
- 7 Aunque existe un riesgo significativo de ejecución de parte de las Líneas de Avales COVID19, el impacto de la materialización de estos pasivos contingentes en la deuda pública es limitado y no pone en peligro, por sí misma, su sostenibilidad. Durante el año 2020 el Gobierno aprobó la puesta en marcha de dos líneas de avales por un importe conjunto de hasta 140.000 millones € destinadas a garantizar la financiación concedida a autónomos y empresas españolas afectados por los efectos económicos de la COVID-19. Esto ha supuesto un aumento considerable de los pasivos contingentes. A finales de abril de 2021 las Líneas de Avales COVID19 habían desplegado avales por importe superior a 90.000 millones €. El Gobierno ha incorporado en la APE una estimación de préstamos fallidos por importe de 6.000 millones en 2022 y 4.000 en 2023, que ya aparecen recogidos en la evolución de la senda de déficit y deuda de esos años. La materialización de mayores fallidos en los próximos años supondría un incremento adicional de la ratio de deuda. En concreto, un ejercicio de sensibilidad indica que para que la ratio de deuda de PIB se vea incrementada entre 1 y 2 puntos en los próximos cinco años será necesaria una ejecución adicional de avales por importe de entre 15.000 y 30.000 millones durante ese periodo de tiempo.

8 El aumento proyectado del gasto en pensiones es uno de los principales riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo. El incremento estructural del gasto en pensiones, si no es compensado con ingresos adicionales, conllevará un aumento significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente elevados. En el escenario base de evolución del gasto en pensiones sobre PIB de la AIREF la ratio de deuda pública alcanzaría el 165% del PIB en 2050 (un incremento de alrededor de 50 pp sobre la senda prevista). Si se añadiese la eliminación del factor de sostenibilidad, la deuda aumentaría 10 puntos porcentuales adicionales en 2050, alcanzando el 175% del PB. Si se adoptasen en cambio los supuestos presentados en la APE 2021-24 de revalorización con el IRP y entrada en vigor del factor de sostenibilidad en 2023, la senda de gasto resultaría en un aumento de la deuda pública hasta el 128% en 2050, casi 40 pp inferior al resultante de la evolución con revalorización con el IPC, según las estimaciones de AIREF.

Gasto en pensiones (%PIB), escenarios con IRP y sin Factor de Sostenibilidad



Senda de deuda (%PIB) con incremento del gasto en pensiones



Fuente: AIREF

(*) El escenario base de deuda se construye bajo el supuesto del mantenimiento en el largo plazo de un déficit similar al proyectado para 2024, esto es, del 3,5%. A partir de éste, se le suma el déficit estructural derivado del mayor gasto en pensiones (GP)

Matriz de riesgos

	Corto plazo		Medio/largo plazo	
	Probabilidad de ocurrencia	Impacto en deuda pública	Probabilidad de ocurrencia	Impacto en deuda pública
Riesgo de refinanciación	Muy bajo	Medio	Bajo	Medio
Riesgo de tipo de interés	Medio-bajo	Bajo	Medio-alto	Medio-alto
Pasivos contingentes por avales	Medio	Bajo	Medio-alto	Medio-bajo
Aumento gasto por envejecimiento poblacional	Medio-bajo	Medio-bajo	Alto	Alto

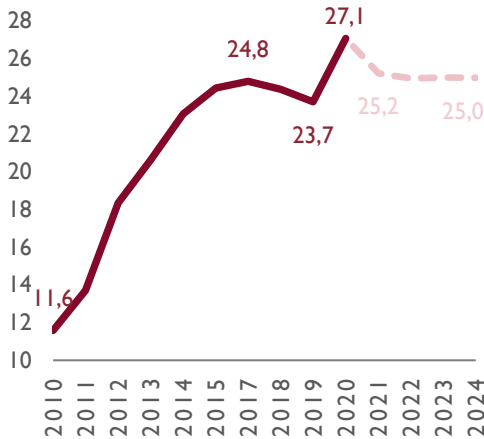
El mayor gasto en pensiones derivado del envejecimiento de la población junto con un posible endurecimiento de las condiciones de financiación son los principales riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en un horizonte de medio y largo plazo, tanto por su probabilidad de ocurrencia como por su elevado impacto.

IV. Proyección de deuda y riesgos regionales

- *Las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF proyectan una reducción acumulada en la ratio de deuda regional de 2,1 puntos de PIB para el año 2024, situándose la ratio del subsector para ese año en el 25,0%.*
- *El elevado crecimiento económico estimado para los próximos años será el principal factor en la reducción y estabilización de la ratio de deuda regional. En contraposición, se prevé un deterioro importante del saldo autonómico en 2022, que llevaría en 2024 a una necesidad de financiación superior a la existente antes de la crisis.*
- *La transferencia de recursos de la Administración Central por importe de 29.486 millones de euros no reembolsables compensará algo más de dos terceras partes del déficit fiscal regional de 2020 y 2021, trasladando así parte del aumento del riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas desde el nivel de la Administración Territorial hacia el de la Administración Central.*
- *Las previsiones macro-fiscales a nivel territorial muestran una disminución de la ratio de deuda desigual en las distintas CCAA.*
- *En los próximos años se prevé que tanto País Vasco como Canarias se sitúen en el nivel de referencia del 13%, mientras que Madrid y Navarra estarían en valores cercanos a ese nivel. Con una ratio de deuda cercana al 50% de su PIB, la Comunitat Valenciana se situaría como la comunidad con la posición de más vulnerabilidad.*
- *La contención y estabilización de la ratio de deuda autonómica exigirá una convergencia al equilibrio presupuestario en el futuro, aunque será esencial que la senda de ajuste sea adecuada para no comprometer el crecimiento en el corto y largo plazo.*
- *Bajo un escenario de corrección del déficit primario se recuperaría de nuevo el nivel de deuda (23,7%) registrado a finales del año 2019 al término de esta década.*
- *En contraste con los escenarios proyectados por la AIReF previos a la crisis donde el límite de referencia legal del 13% se alcanzaba en torno al año 2035, tras la crisis se retrasa en unos 15 años el momento en que el subsector alcanza dicho límite.*

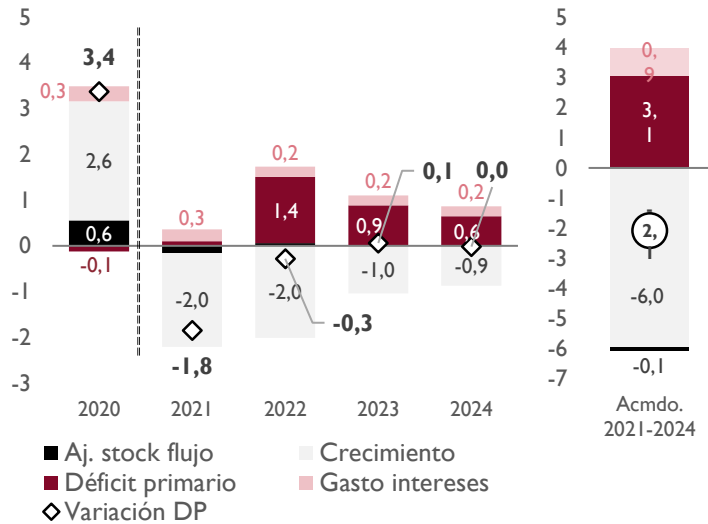
1 Las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF para la evaluación del Programa de Estabilidad **proyectan una reducción acumulada en la ratio de deuda regional de 2,1 puntos de PIB para el año 2024, situándose la ratio del subsector para ese año en el 25,0%**. El elevado crecimiento económico estimado para los próximos años será el principal factor en la reducción y estabilización de la ratio de deuda regional (aportando 6 puntos). En contraposición, **se prevé un deterioro importante del saldo autonómico en 2022, que llevaría en 2024 a una necesidad de financiación superior a la existente antes de la crisis**. La transferencia de recursos de la Administración Central por importe de 29.486 millones de euros no reembolsables compensará algo más de dos terceras partes del déficit fiscal regional de 2020 y 2021, trasladando así parte del aumento del riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas desde el nivel de la Administración Territorial hacia la Central.

Proyecciones de deuda de la CCAA (%PIB)



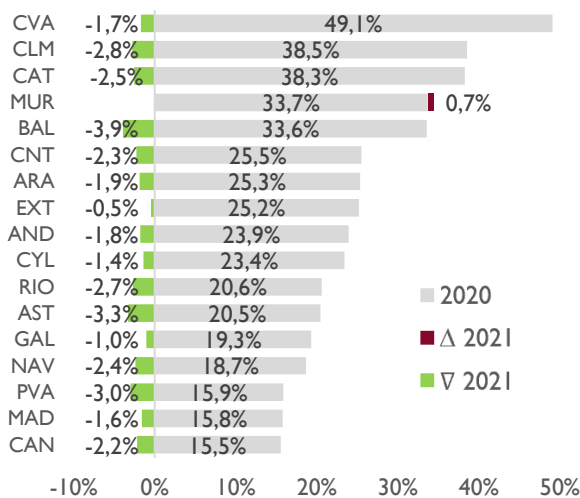
Fuente: AIReF

Contribuciones a la variación de la deuda (puntos PIB)

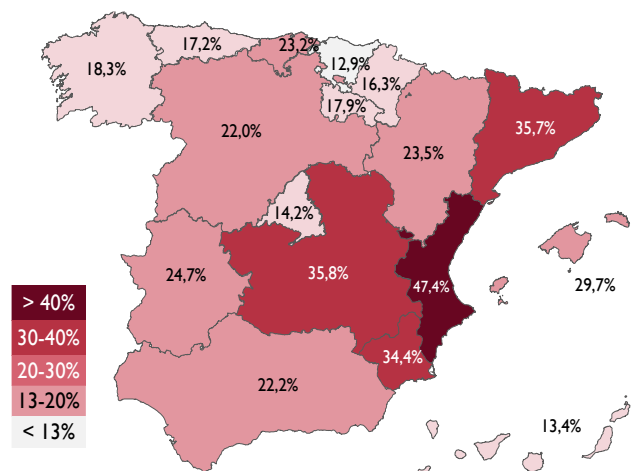


2 Las previsiones macro-fiscales a nivel territorial muestran **una disminución de la ratio de deuda desigual en las distintas CCAA**. En los próximos años se prevé que **tanto País Vasco como Canarias se sitúen en el nivel de referencia del 13%**, mientras que Madrid y Navarra estarían en valores cercanos a ese nivel. Con una ratio de deuda cercana al 50% de su PIB, la **Comunitat Valenciana se situaría como la comunidad con la posición de más vulnerabilidad**.

Ratio deuda sobre PIB regional, año 2020 y var. en 2021



Ratio deuda sobre PIB regional, año 2021



Fuente: Banco de España y AIReF

3 La contención y estabilización de la ratio de deuda autonómica exigirá una convergencia al equilibrio presupuestario en el futuro, aunque será esencial que la senda de ajuste sea adecuada para no comprometer el crecimiento en el corto y largo plazo.

Bajo un escenario de corrección del déficit primario (*) se recuperaría a finales de esta década el nivel de deuda (23,7%) registrado en 2019. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde el límite de referencia legal del 13% se alcanzaba en torno al año 2035, tras la crisis de la COVID-19 se retrasa en unos 15 años el momento en que el subsector alcanza dicho límite (hasta mediados de siglo), siendo necesario para ello el mantenimiento del equilibrio presupuestario durante dos décadas.

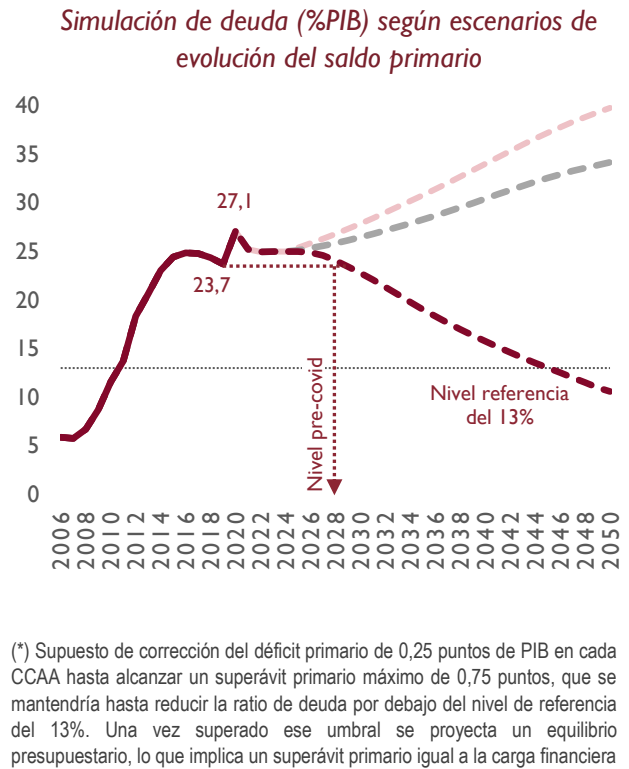
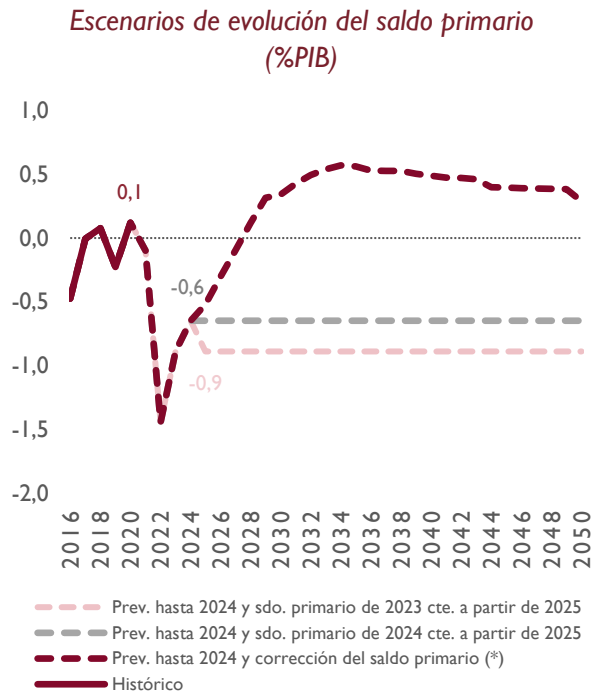


Tabla de indicadores regionales

Indicadores de Deuda	2003	2008	2013	2018	2019	2020	Proyec.	Rating			Coste financiero 2020		FLA y resto mecanismos (% deuda)
							2021	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	%PIB	2020-IV
TOTAL CCAA ²⁾	6,1	6,7	20,6	24,4	23,7	27,1	25,2	-	-	-	1,2	0,3	61,1
ANDALUCIA	6,8	5,4	18,0	22,1	21,4	23,9	22,2	Baa2	BBB+	BBB-	1,1	0,3	75,8
ARAGÓN	4,4	4,3	16,7	22,4	21,9	25,3	23,5	-	BBB+	-	1,6	0,4	51,8
P. DE ASTURIAS	5,1	3,2	14,7	18,7	18,3	20,5	17,2	Baa1	-	-	1,1	0,2	25,0
ILLES BALEARS	4,3	9,8	26,5	26,6	26,2	33,6	29,7	-	BBB+	-	1,1	0,3	68,8
CANARIAS	3,5	4,5	13,5	14,9	14,0	15,5	13,4	-	A	BBB-	0,8	0,1	76,6
CANTABRIA	3,8	3,9	18,4	23,1	22,5	25,5	23,2	-	-	BBB	1,1	0,3	86,3
CASTILLA Y LEÓN	3,4	4,6	16,6	21,1	20,9	23,4	22,0	Baa1	-	-	1,4	0,3	27,4
CASTILLA –LA MANCHA	2,9	6,5	31,4	35,4	34,9	38,5	35,8	Ba1	-	BBB-	1,0	0,4	74,3
CATALUÑA	7,2	10,0	30,3	34,3	33,4	38,3	35,7	Ba2	-	BB	1,4	0,5	75,5
EXTREMADURA	6,0	5,0	15,4	23,0	22,8	25,2	24,7	Baa2	BBB	-	1,1	0,3	61,9
GALICIA	7,7	6,8	17,1	18,2	17,6	19,3	18,3	Baa1	A	-	0,9	0,2	49,7
COMUNIDAD DE MADRID	6,3	5,7	11,9	14,5	13,9	15,8	14,2	Baa1	A-	BBB	2,0	0,3	4,3
REGIÓN DE MURCIA	3,4	2,6	20,9	29,6	29,6	33,7	34,4	Ba1	-	BBB-	1,2	0,4	88,9
C. FORAL DE NAVARRA	4,8	4,7	18,2	17,2	15,7	18,7	16,3	-	AA-	-	2,0	0,3	-
PAÍS VASCO	3,1	1,5	13,4	14,0	12,7	15,9	12,9	A3	AA-	A-	1,3	0,2	-
LA RIOJA	3,1	4,8	15,2	18,5	18,1	20,6	17,9	-	-	BBB-	0,1	0,0	34,9
COMUNITAT VALENCIANA	10,3	12,7	34,4	42,1	41,8	49,1	47,4	-	BB	BBB-	0,8	0,4	84,2