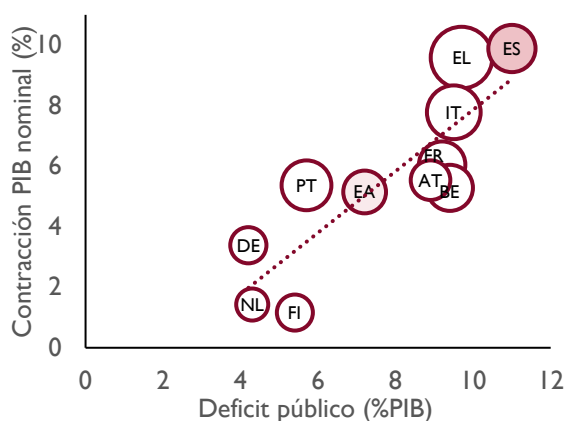


### I. Evolución reciente y proyecciones a medio plazo

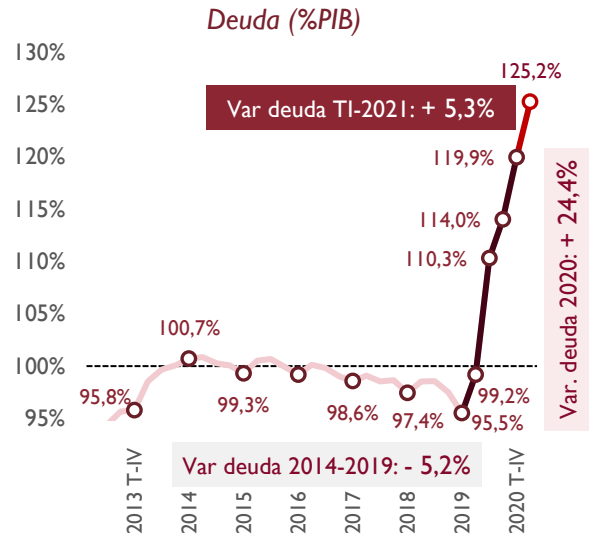
- En 2020, la ratio española de deuda sobre PIB se situó en el 119,9%, lo que supone un incremento de 24,4 puntos respecto al nivel del año anterior. La fuerte caída del PIB, denominador de la ratio, contribuyó con 10,5 puntos de este aumento, mientras que el déficit público sumó otros 11 puntos. Adicionalmente, 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.
- En el primer trimestre de 2021 la deuda pública ha seguido creciendo con intensidad, sumando 47.293 millones de euros hasta alcanzar los 1,393 billones. Esto ha supuesto un incremento de la ratio de deuda de 5,3 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.
- En el medio plazo, bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF 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 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 esta reducción en la ratio de deuda.
- 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.

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



La ratio española de deuda sobre PIB se situó en 2020 en el 119,9%, lo que ha supuesto un incremento de 24,4 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.

En el primer trimestre de 2021 la deuda pública ha seguido creciendo con intensidad, sumando 47.293 millones de euros hasta alcanzar los 1,393 billones. Esto ha supuesto un incremento de la ratio de deuda de 5,3 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 5,3) dada la caída del PIB del primer trimestre (-0,4% 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.

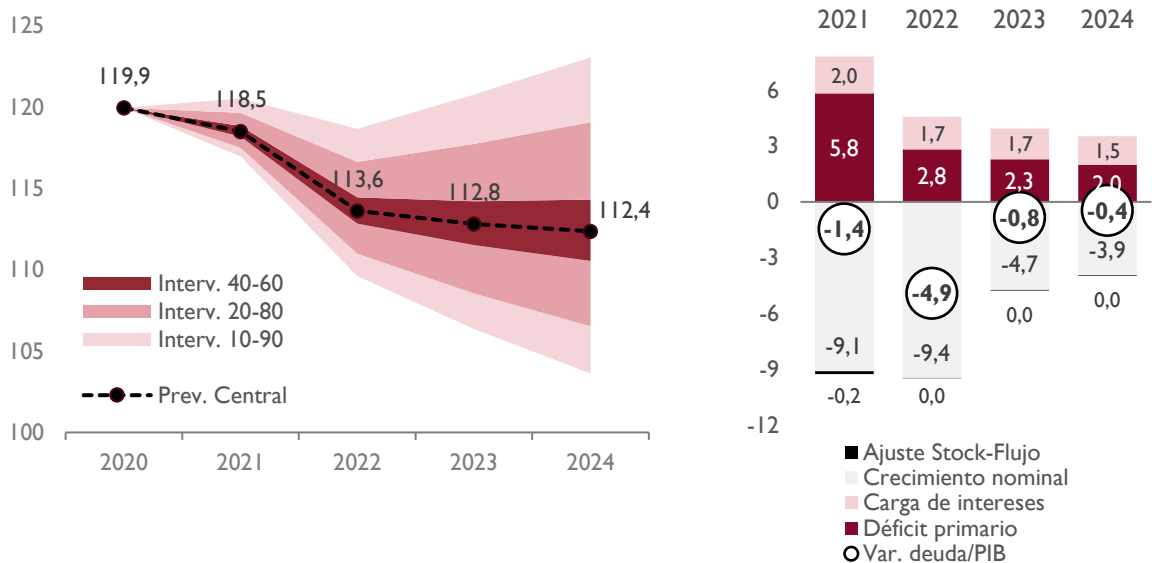


Fuente: Banco de España

En el medio plazo, bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF 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 estocásticas<sup>1</sup> 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 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.

Previsiones de deuda (% PIB) y contribución a la variación



Fuente: Gobierno y AIReF

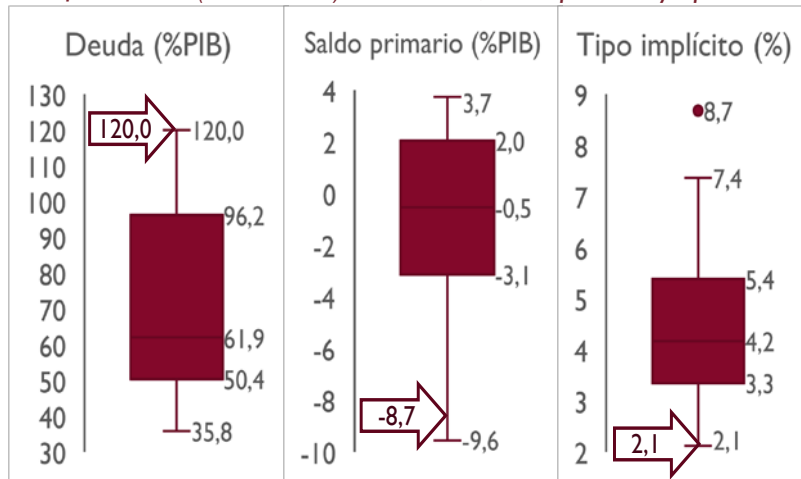
<sup>1</sup> La técnica consiste en simular un número muy elevado de trayectorias de deuda incorporando las perturbaciones observadas en el pasado para determinar una distribución probabilística a futuro en torno a una senda central a través de la matriz de varianzas-covarianzas de los shocks de un modelo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

## II. Análisis de sostenibilidad y riesgos

- *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.*
- *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.*
- *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.*
- *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 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.

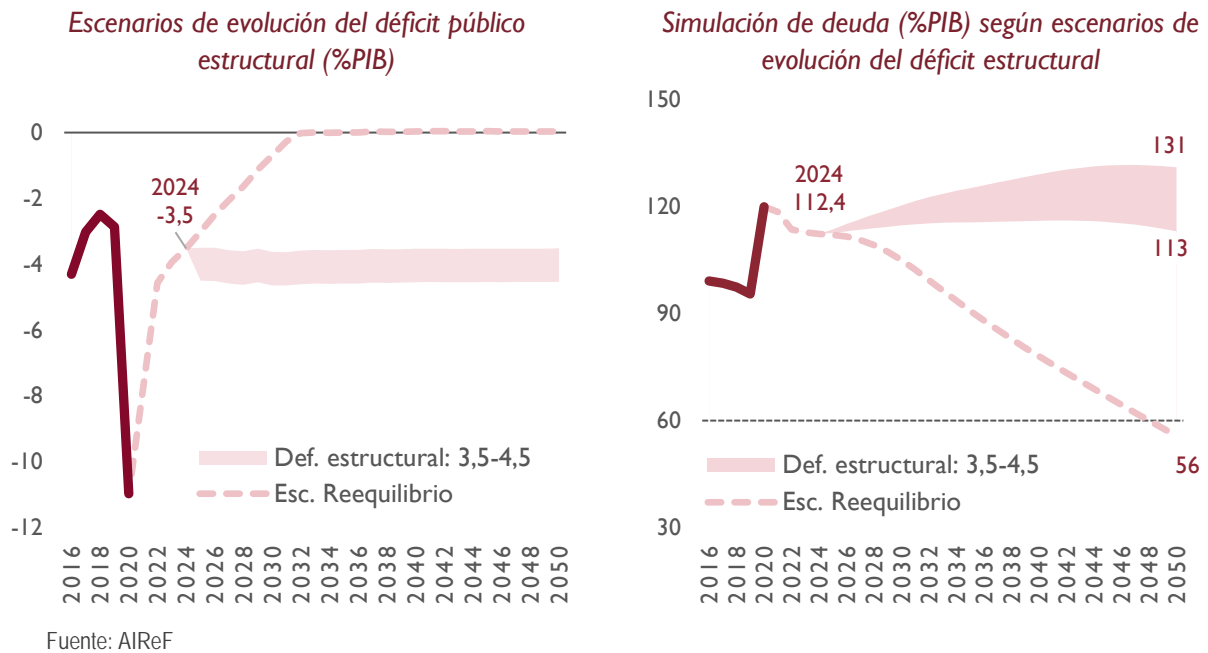
*Distribución de frecuencias (1995-2020) de la deuda, saldo primario y tipo de interés implícito*



Fuente: AIReF

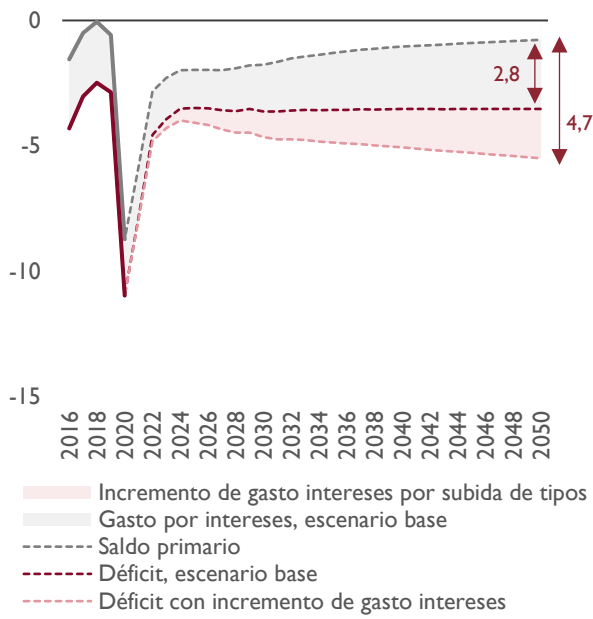
Como muestran las simulaciones realizadas por la AIReF, los altos niveles de deuda pública implican que, cuando se haya superado la crisis, deberán diseñarse planes de consolidación que generen una senda de reducción sostenida de la ratio de deuda hasta niveles más prudentes. Más allá de la contención 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. 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



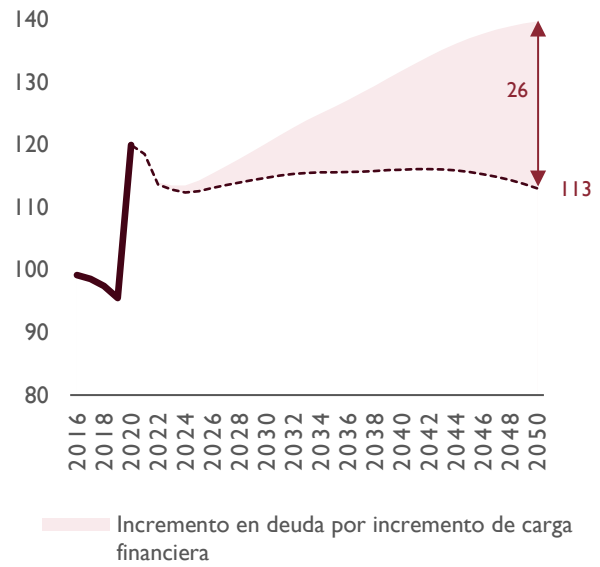
La dependencia de un entorno de bajos tipos de interés durante un horizonte temporal largo se ha convertido en uno de los aspectos más prominentes ligados a la dinámica de sostenibilidad de la deuda. El nivel actual de tipos de interés cercanos a los mínimos históricos favorece la sostenibilidad de la 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.

### III. Proyección de deuda y sostenibilidad regional

- *Las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF proyectan una reducción acumulada en la ratio de deuda regional de 1,6 puntos de PIB para el año 2021, situándose la ratio del subsector para ese año en el 25,5%.*
- *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 a una necesidad de financiación superior a la existente antes de la crisis.*
- *Las previsiones macro-fiscales a nivel territorial muestran una disminución de la ratio de deuda desigual en las distintas CCAA. La Comunitat Valenciana, Illes Balears y Región de Murcia, serían los territorios que más verían crecer su deuda en 2021 en relación con 2019, desde unos niveles previos ya de por sí elevados.*
- *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 del 13% se alcanzaba en torno al año 2035, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2044 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario para conjunto del subsector.*

El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera del conjunto del subsector de CCAA en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 19 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores en torno al 24 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un ligero incremento de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

La AIReF estima que, atendiendo a sus necesidades reales de financiación, el subsector CC.AA. podría reducir ligeramente su nivel de deuda sobre el PIB a final de 2021 hasta un 25,5%<sup>2</sup>. Partiendo de una deuda/PIB del subsector CC.AA. al cierre de 2020 del 27,1%, este indicador podría mejorar ligeramente impulsado por el crecimiento del PIB que compensaría el deterioro fiscal esperado.

<sup>2</sup> La AIReF realiza sus previsiones de deuda considerando las necesidades reales de financiación y considerando que se cumplen las recomendaciones de la AIReF en cuanto a la compensación de excesos de financiación y aplicación de superávits.

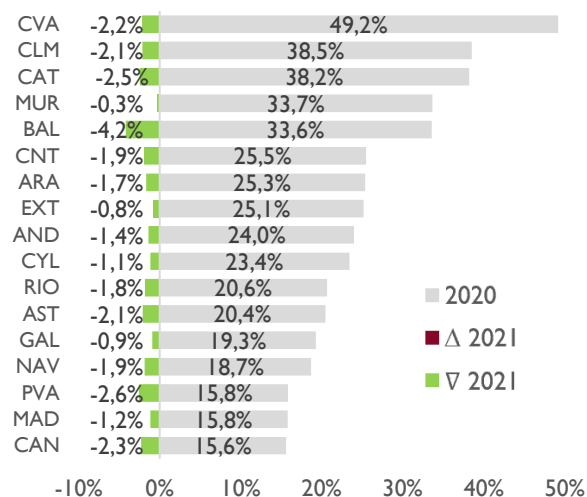
El principal factor explicativo de esta reducción de la deuda será el fuerte crecimiento esperado del PIB, ya que se mantiene la estimación de un deterioro fiscal en el conjunto del subsector. La estimación de crecimiento del PIB se configura como la palanca impulsora de reducción de la ratio deuda/PIB, aportando una reducción de 2 puntos sobre el nivel de deuda que compensará el deterioro fiscal, cuyo impacto se estima en un aumento del 0,65 de la ratio.

La situación puede agravarse en 2022. Si bien el crecimiento esperado en 2022 permitirá atenuar el crecimiento de la ratio deuda/PIB, el posible deterioro del saldo en 2022 provocará un retraso en el proceso de reducción de los niveles de deuda.

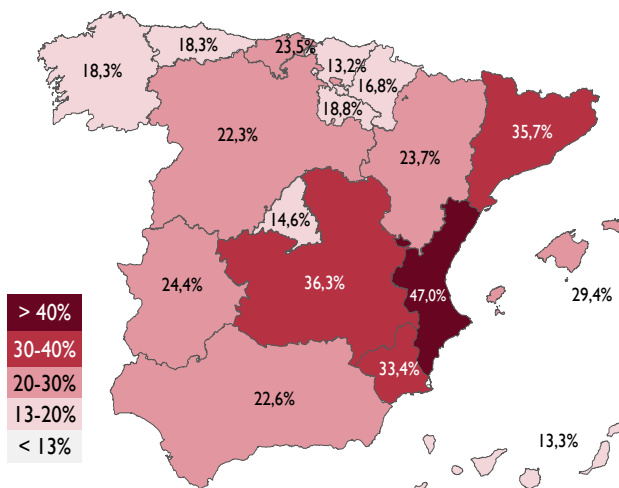
El aumento de la ratio de deuda será desigual en las distintas CC.AA. La Comunitat Valenciana, Illes Balears y Región de Murcia, serían los territorios que más verían crecer su deuda en 2021 en relación con 2019, desde unos niveles previos ya de por sí elevados. En 2021 ninguna comunidad cumplirá con el límite de referencia del 13%, siendo Canarias, Madrid y País Vasco las autonomías que se encontrarían más cerca de la referencia legal.

La ratio de deuda sobre ingresos corrientes continuará la tendencia positiva experimentada en 2020 como consecuencia de las transferencias extraordinarias aprobadas también para 2021. La ratio de deuda sobre ingresos experimentará una mejora de nuevo en 2021 empujada por los recursos adicionales transferidos a las comunidades desde el Estado. No obstante, se considera que se trata de una mejora coyuntural asociada a los mecanismos de apoyo articulados por el Estado y que no refleja una mejora estructural en la capacidad de pago de las comunidades.

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



Ratio deuda sobre PIB regional, año 2021



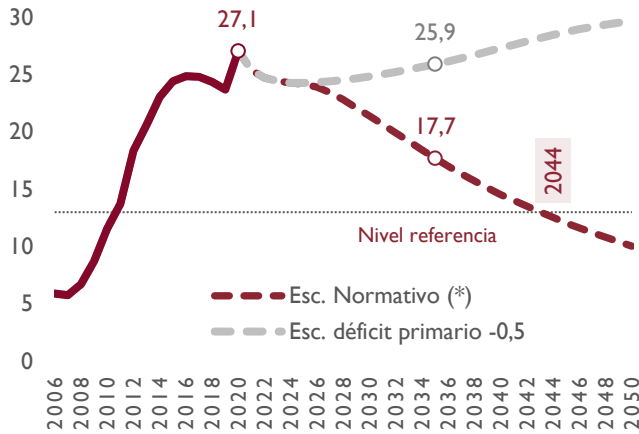
Fuente: Banco de España y AIReF

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.

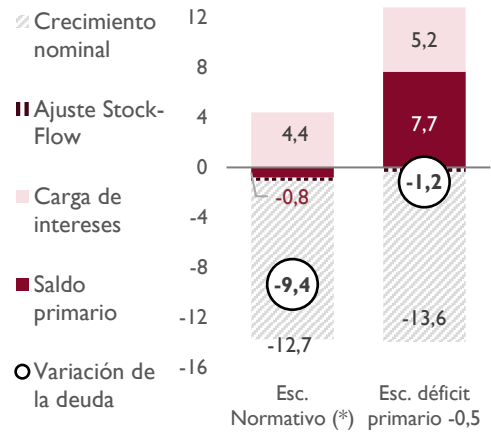
Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>3</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 9,4 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia a finales de la década. Bajo un escenario alternativo que mantenga un déficit primario constante (de 0,5% del PIB) a partir de 2024, la ratio de deuda muestra un perfil estabilizado, con un descenso de la ratio de 1,2 puntos en ese periodo. En ambos escenarios, el crecimiento económico será un factor determinante en la disminución de la ratio, pero se pone de manifiesto que una reducción de la deuda autonómica exige en el medio plazo una convergencia al equilibrio presupuestario.

<sup>3</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual de cada CCAA de su saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario.

Proyecciones deuda (% PIB) del y año de llegada al nivel de referencia del 13%

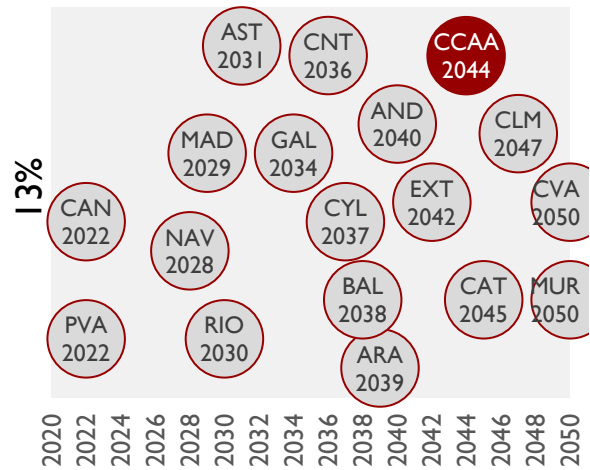


Contribución a la var. de la ratio de deuda (% PIB) en 15 años (2021-2035)



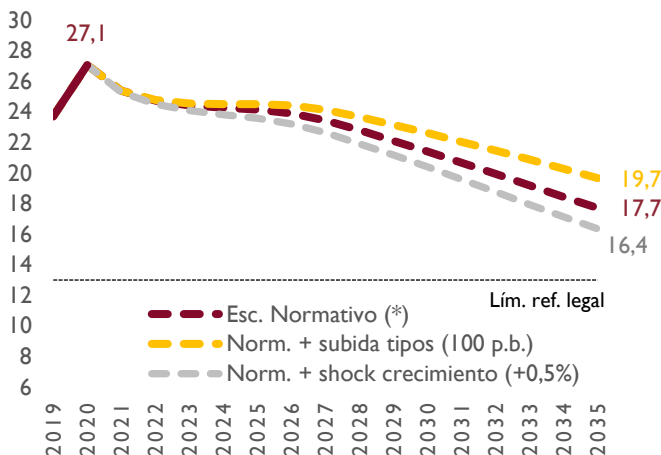
Bajo un escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá más dos décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2035, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2044, aun manteniendo el equilibrio presupuestario del conjunto del subsector. A nivel individual, se prevé que tanto País Vasco como Canarias se sitúen por debajo del nivel de referencia del 13% en los próximos años, mientras que Madrid y Navarra se situarían en valores cercanos aunque ligeramente superiores a ese nivel. Con una ratio de deuda cercana al 50% de su PIB, la Comunitat Valenciana se erige como la comunidad con la posición de mayor vulnerabilidad.

Año de llegada a la referencia del 13% bajo el escenario normativo

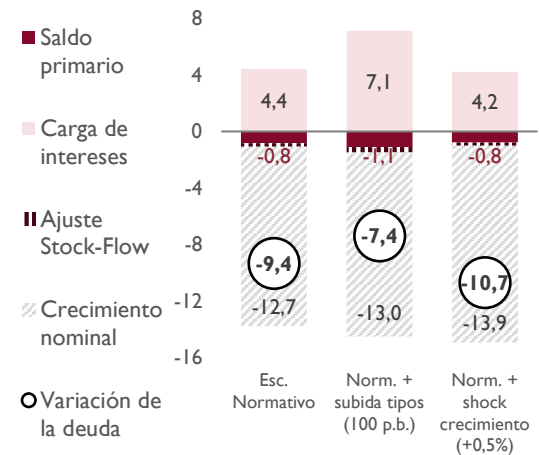


Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de casi 3 puntos en los próximos 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda en torno a 1,3 puntos adicionales en el mismo periodo.

Proyecciones deuda (% PIB) y sensibilidad de subida de tipos y shock de crecimiento



Contribución a la variación de la ratio de deuda (% PIB) en 15 años (2021-2035)

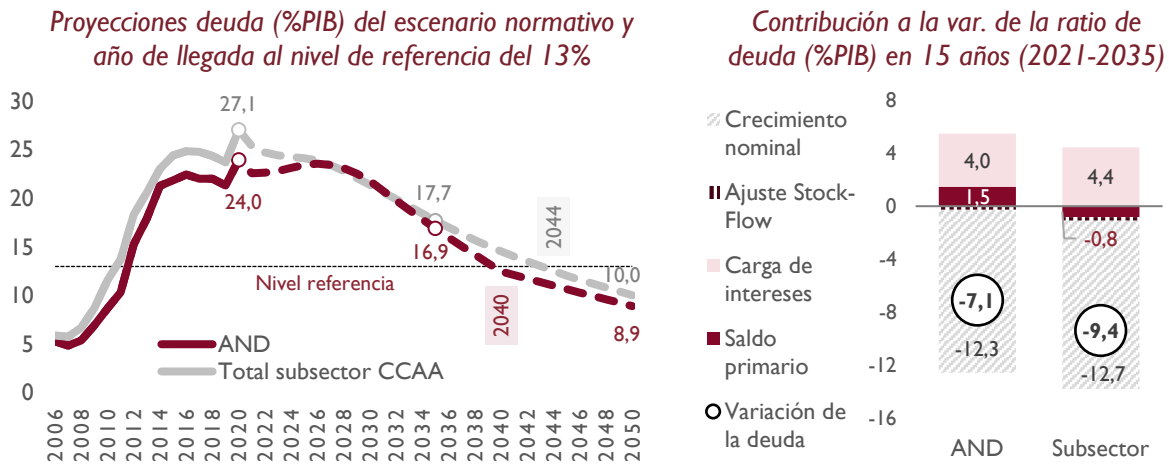




## ANDALUCÍA

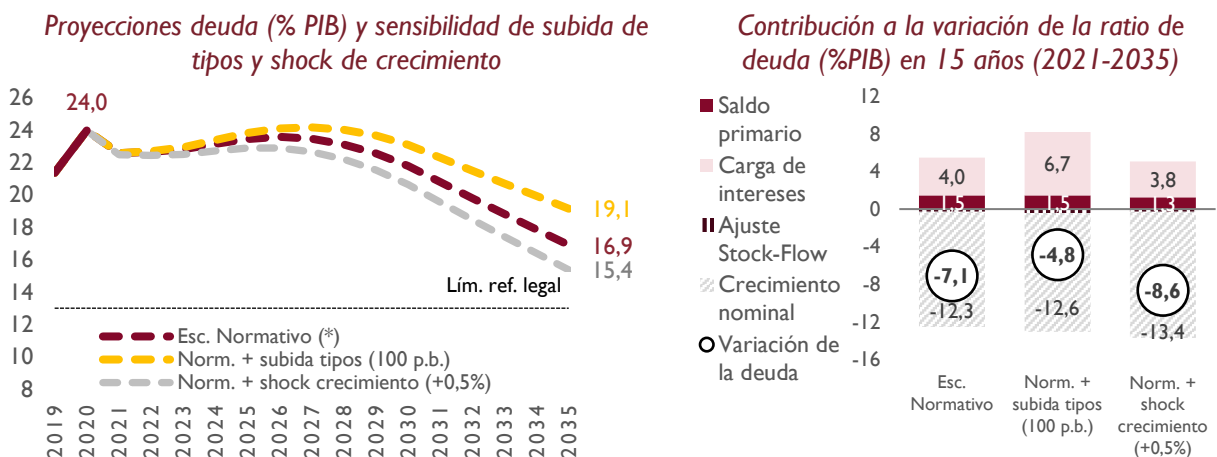
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Andalucía en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 17 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 20 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un nuevo incremento de la ratio en los próximos años aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>4</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 7,1 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2031. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo un escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá dos décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2028, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2040 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 2,7 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda en 1,5 puntos adicionales en el mismo periodo.



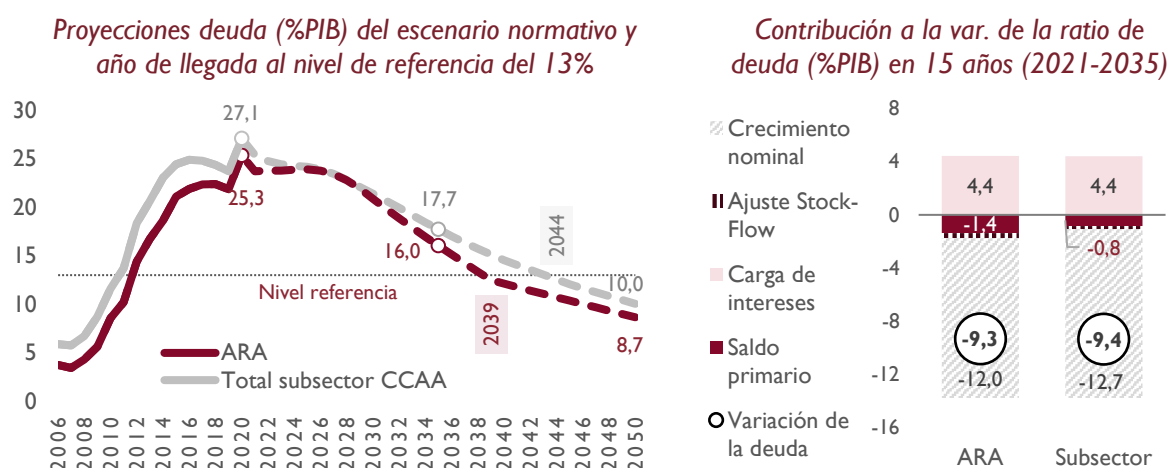
Las agencias de calificación mantienen la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión, de grado medio inferior, -Baa2 (Moody's), BBB+ (S&P) y BBB- (Fitch) -.

<sup>4</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## ARAGÓN

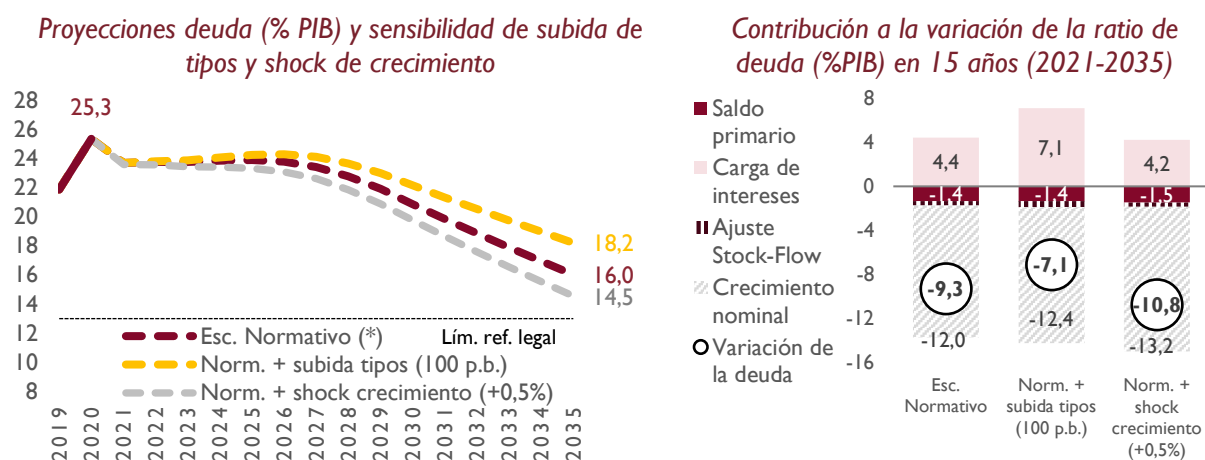
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Aragón en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 18 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 20 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un nuevo incremento de la ratio en los próximos años aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>5</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 9,3 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2030. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá casi dos décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2030, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2039 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 2,7 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda en 1,5 puntos adicionales en el mismo periodo.



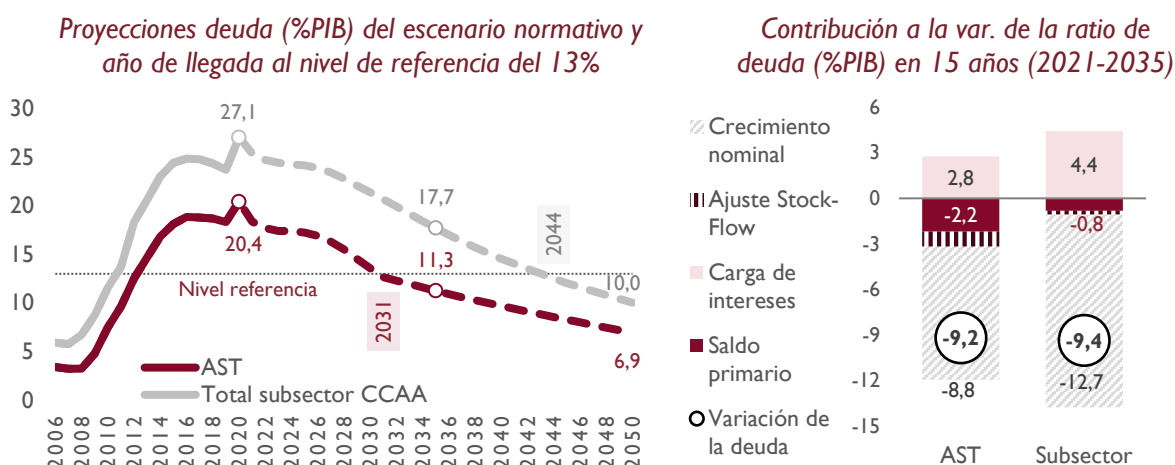
La agencia de calificación S&P mantiene la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión (BBB+).

<sup>5</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## ASTURIAS

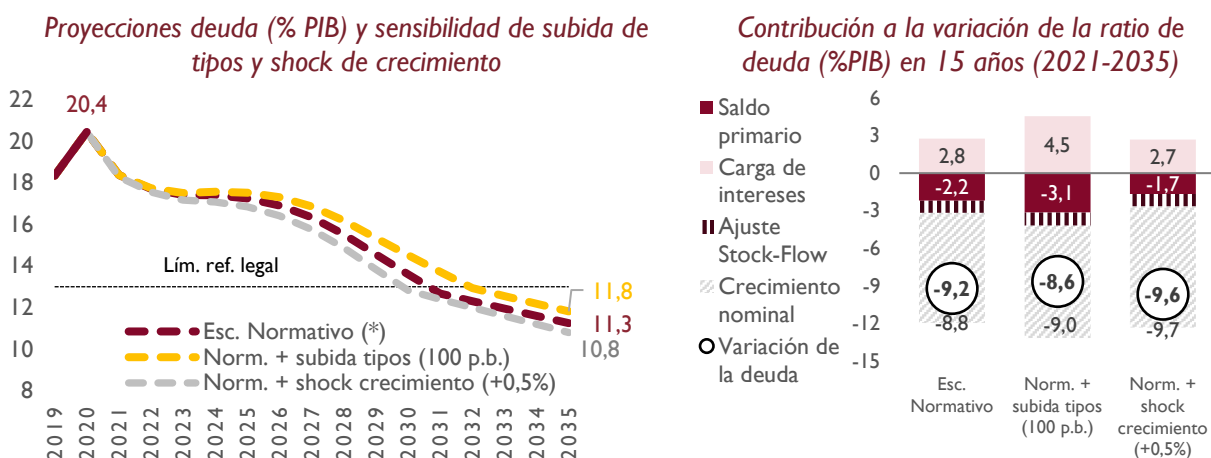
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, elevan el riesgo de sostenibilidad financiera del Principado de Asturias. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 15 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores ligeramente en torno al 18 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan una estabilización de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y elevando así el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>6</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 9,2 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando ya el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá una década. En contraste con los escenarios proyectados por la AIReF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2026, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2031, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 1,7 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a adelantar un año la llegada al límite de referencia del 13%.



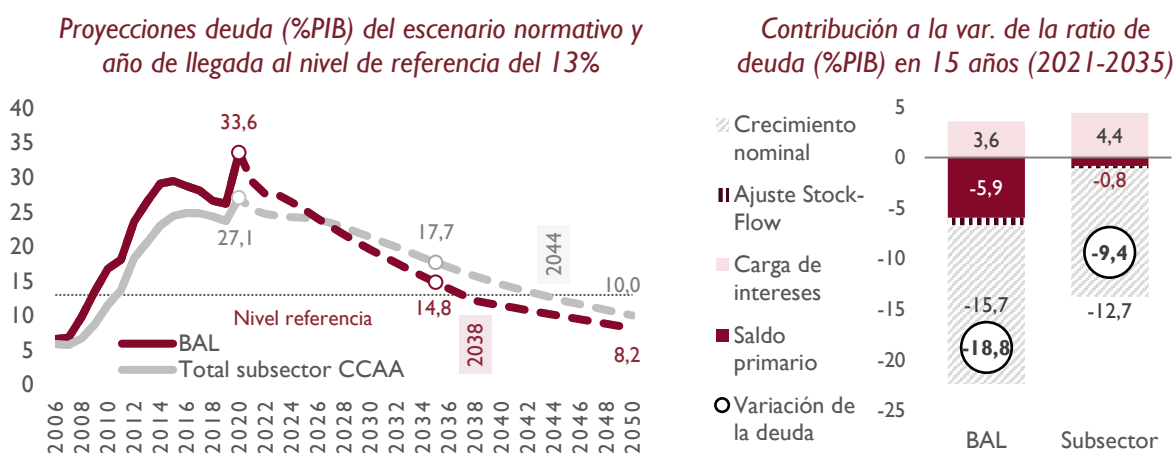
La agencia de calificación Moody's mantiene la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado inversión (Baa1).

<sup>6</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## BALEARS, ILLES

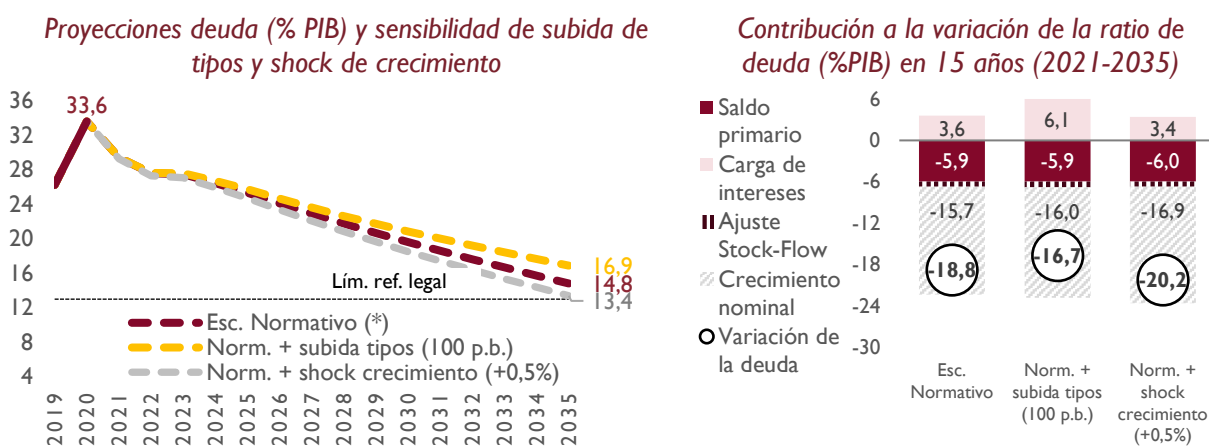
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Baleares en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 23 puntos desde 2007, aunque en los años previos al estallido de la pandemia la ratio había iniciado una senda de reducción. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un ligero incremento de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>7</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 18,8 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2025. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán factores determinantes en la disminución de la deuda, añadiendo en el caso de Baleares la contribución de los superávits primarios.



Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá casi dos décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIReF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2033, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2038, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 2,5 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda en 1,4 puntos adicionales en el mismo periodo.



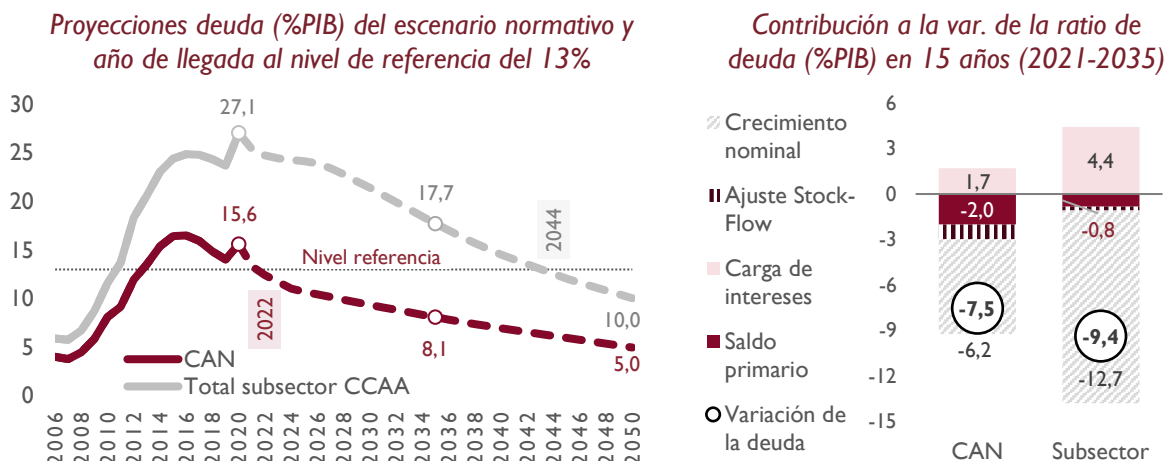
La agencia de calificación S&P mantiene la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión (BBB+) de grado medio inferior.

<sup>7</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## CANARIAS

El aumento de la ratio de deuda pública sumado al deterioro del saldo fiscal legado de la crisis de la COVID-19 retrasará el proceso de desapalancamiento de Canarias. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 12 puntos desde 2007 hasta el máximo alcanzado en 2016. En el año 2017 la ratio inició una senda descendente, que la evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria han detenido, retrasando el proceso de desapalancamiento y elevando así el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>8</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 7,5 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando valores similares al nivel previo a la pandemia ya en el año 2021 y alcanzando el límite de referencia del 13% en el año 2022. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



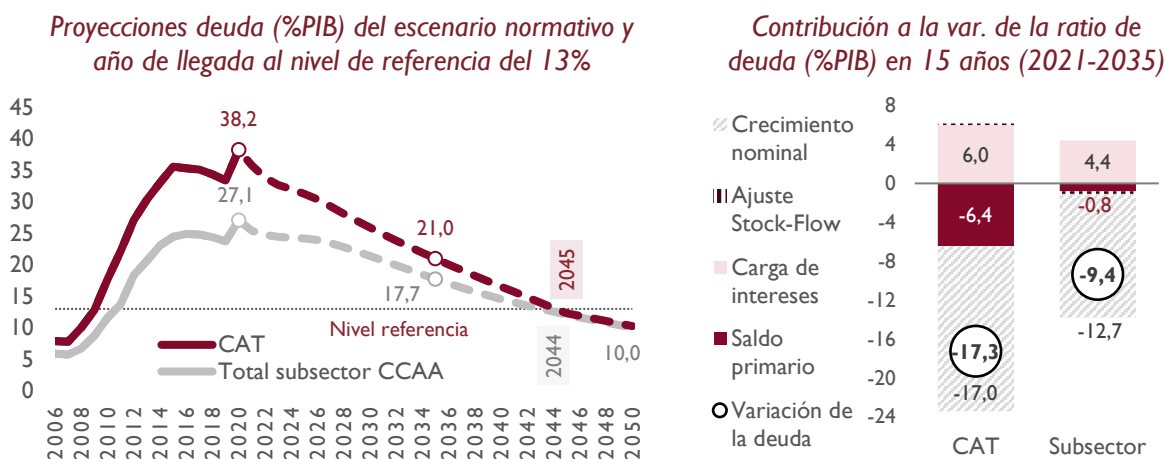
Las agencias de calificación S&P y Fitch mantienen la deuda a largo plazo categoría de grado inversión con ratings de A y BBB- respectivamente, aunque esta última revisó la calificación a la baja dos escalones el pasado mes de septiembre (desde 'BBB+') situando a Canarias en línea con el resto de CCAA a las que califica.

<sup>8</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## CATALUÑA

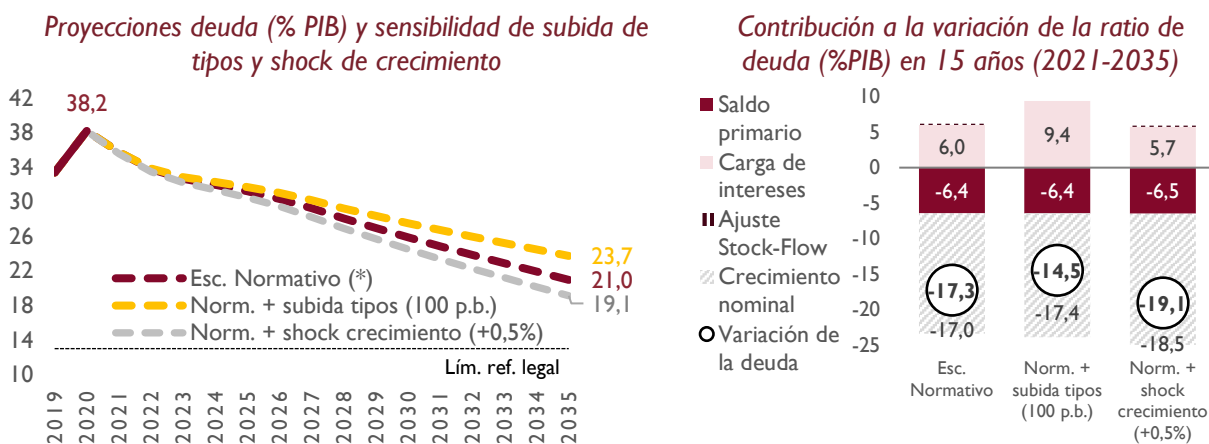
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Cataluña en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 27 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 33 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un ligero incremento de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>9</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 17,3 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, el crecimiento económico será el factor determinante en la disminución de la deuda, añadiendo en el caso de Cataluña la contribución de los superávits primarios.



Bajo un escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá más de dos décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2038, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2045 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 3,4 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda de casi 2 puntos adicionales en el mismo periodo.



El pasado mes de marzo la agencia de calificación Moody's revisó al alza el rating la deuda a largo plazo desde Ba3 a Ba2, mientras que Fitch ha seguido manteniéndolo en BB. En ambos casos la deuda a largo plazo se sitúa dentro de la categoría de grado especulativo.

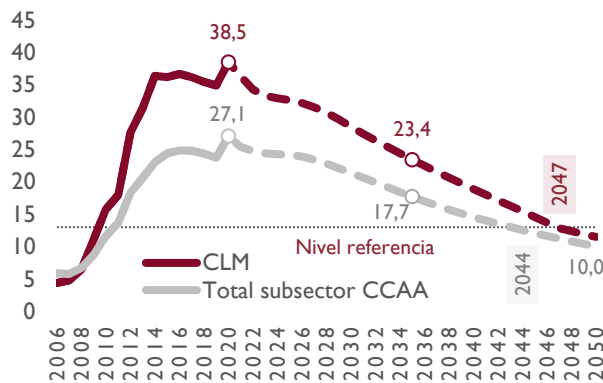
<sup>9</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## CASTILLA - LA MANCHA

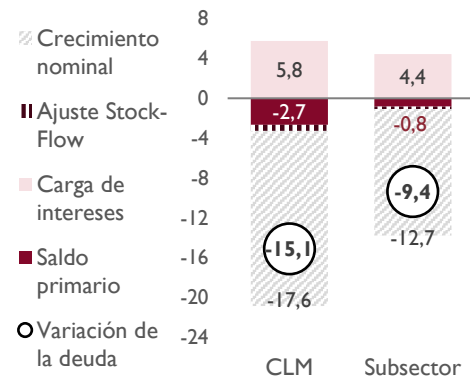
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Castilla-La Mancha en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó 32 puntos desde 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 35 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un ligero incremento de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>10</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 15,1 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos el crecimiento económico será el factor determinante en la disminución de la deuda.

Proyecciones deuda (%PIB) del escenario normativo y año de llegada al nivel de referencia del 13%



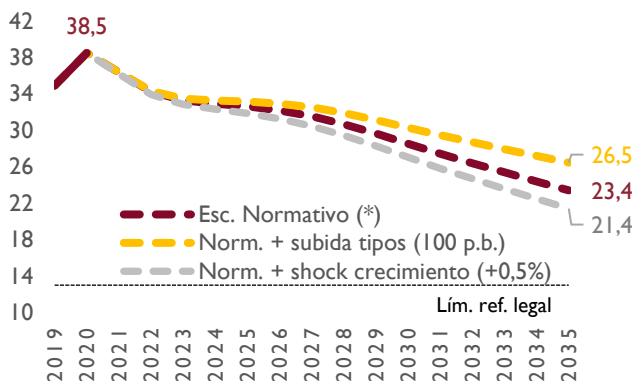
Contribución a la var. de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2021-2035)



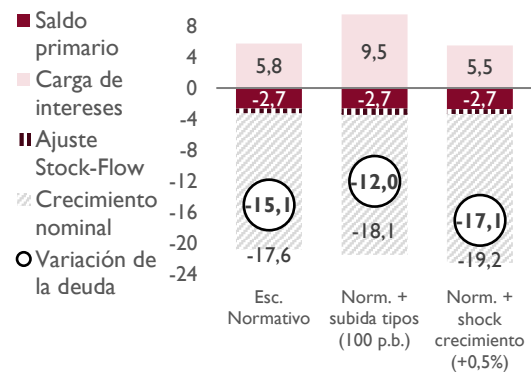
Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá casi tres décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIReF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2042, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2047 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 3,7 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda de 2 puntos adicionales en el mismo periodo.

Proyecciones deuda (% PIB) y sensibilidad de subida de tipos y shock de crecimiento



Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2021-2035)



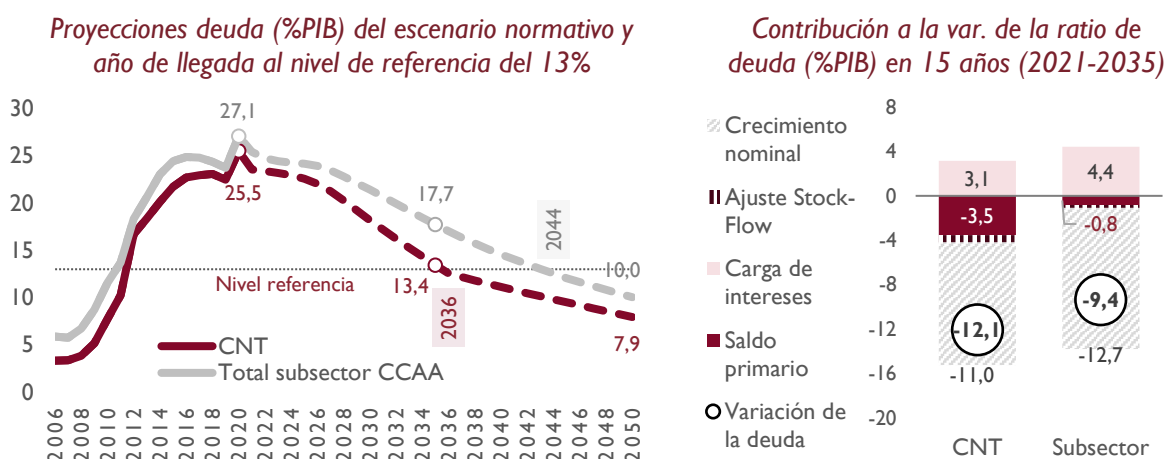
La agencia de calificación Moody's mantiene la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado especulativo (Ba1), mientras que Fitch la considera grado de inversión (BBB-), aunque en su límite más bajo.

<sup>10</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## CANTABRIA

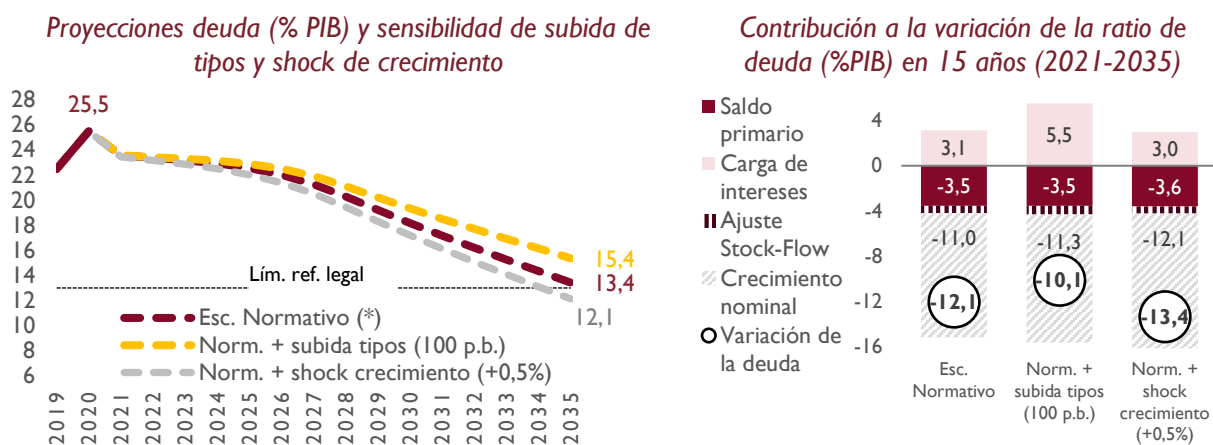
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Cantabria en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó casi 20 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores en torno al 22 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un ligero incremento de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>11</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 12,1 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2026. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda, añadiendo en el caso de Cantabria la contribución de los superávits primarios.



Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá en torno a quince años. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2030, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2036 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 2,4 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a alcanzar el límite de referencia del 13% un año antes, esto es, en el año 2035.



La agencia de calificación Fitch mantiene desde mayo de 2020 la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión de grado medio inferior, con rating de 'BBB-'.

<sup>11</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

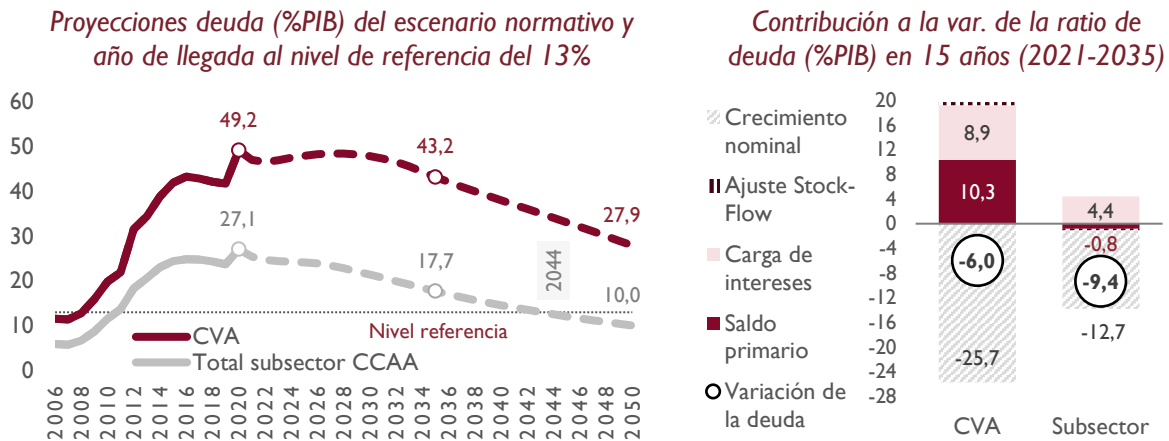


## COMUNITAT VALENCIANA

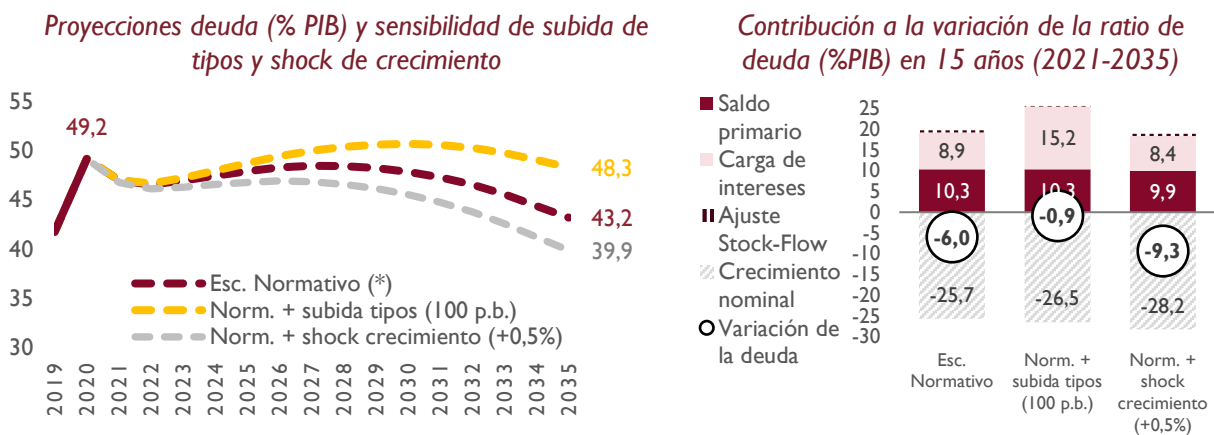
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de la Comunitat Valenciana en la posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda de la Comunitat Valenciana ha sido la que más ha crecido de todas las CCAA, aumentando más de 31 puntos desde 2007 y estabilizándose en valores ligeramente superiores al 42 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un ligero incremento de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>12</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 6 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2037. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, el crecimiento económico será el factor determinante en la disminución de la deuda, aunque en el caso de la Comunitat Valenciana será muy significativo dado el elevado nivel de la ratio. Por otro lado, los déficits proyectados en el periodo para esta Comunidad lastrarán una reducción más acusada del nivel de deuda.

Bajo un escenario normativo no se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% antes de mediados de siglo. Al igual que en los escenarios proyectados por la AIReF previos a la crisis, el nivel del 13% seguirá sin alcanzarse antes del año 2050, aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.



Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 6,3 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda del algo más de 3 puntos adicionales en el mismo periodo.



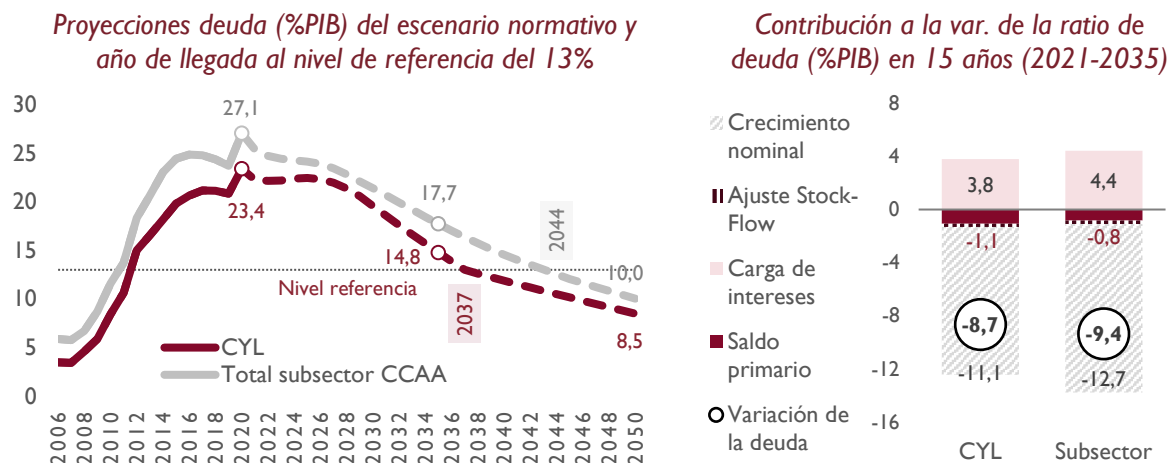
Las agencias de calificación no han revisado el rating de esta Comunidad, situando dos de las tres grandes agencias la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado especulativo -Ba1 (Moody's), BB (S&P)-, mientras que la tercera (Fitch) la considera grado de inversión (BBB-), aunque en su límite más bajo.

<sup>12</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## CASTILLA Y LEÓN

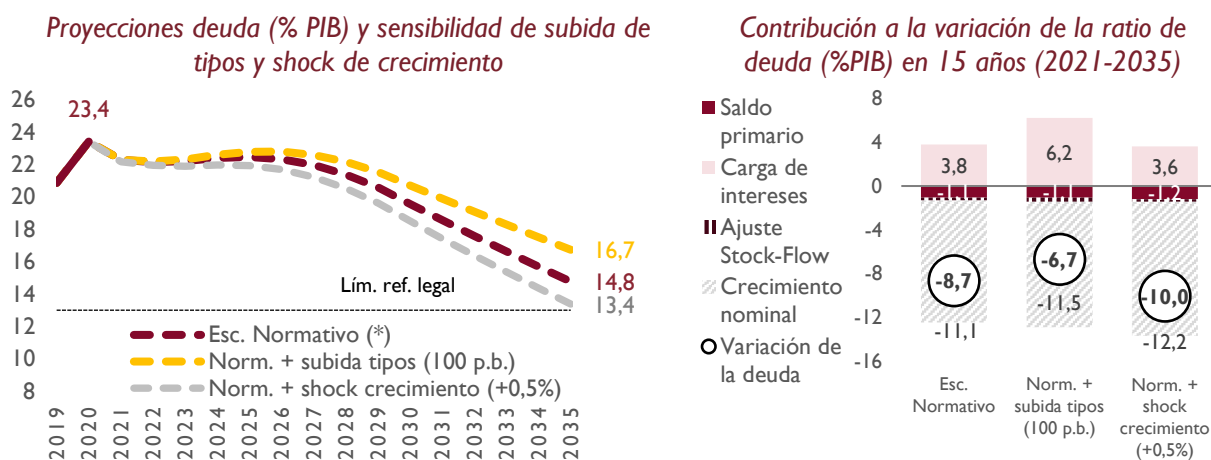
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Castilla y León en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó casi 18 puntos desde 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 20 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un nuevo incremento de la ratio en los próximos años aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>13</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 8,7 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2029. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá casi dos décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2028, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2037 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 2,4 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda 1,4 puntos adicionales en el mismo periodo.



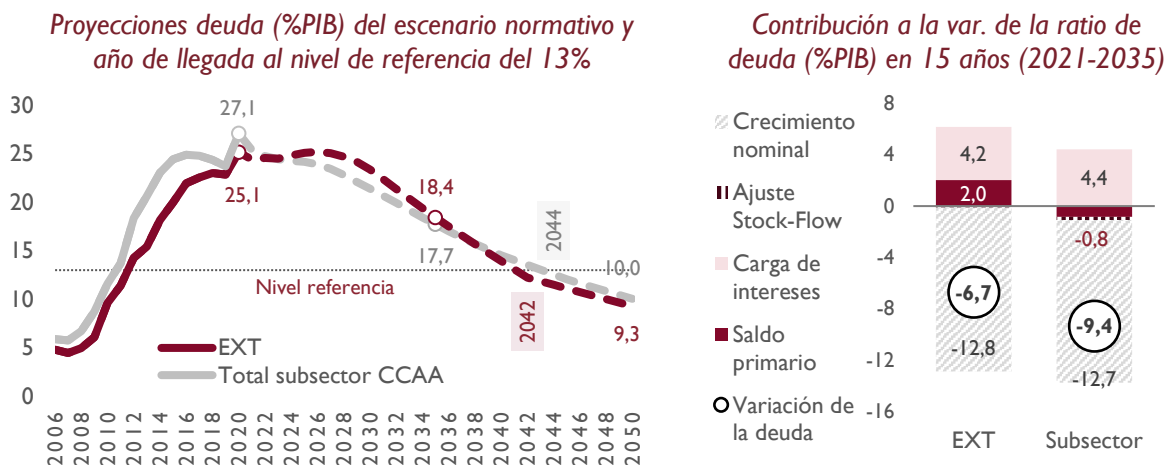
La agencia de calificación Moody's mantiene la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión (Baa1) de grado medio inferior.

<sup>13</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## EXTREMADURA

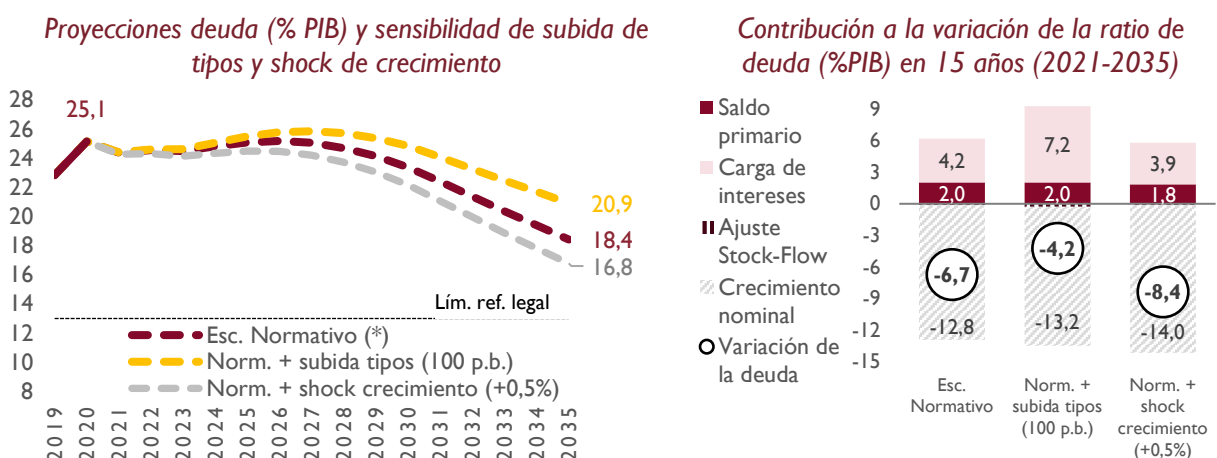
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Extremadura en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 18 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 22 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un nuevo incremento de la ratio en los próximos años aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>14</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 6,7 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2031. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá al menos dos décadas. En contraste con los escenarios proyectados por la AIReF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2032, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2042 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 3 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda 1,6 puntos adicionales en el mismo periodo.



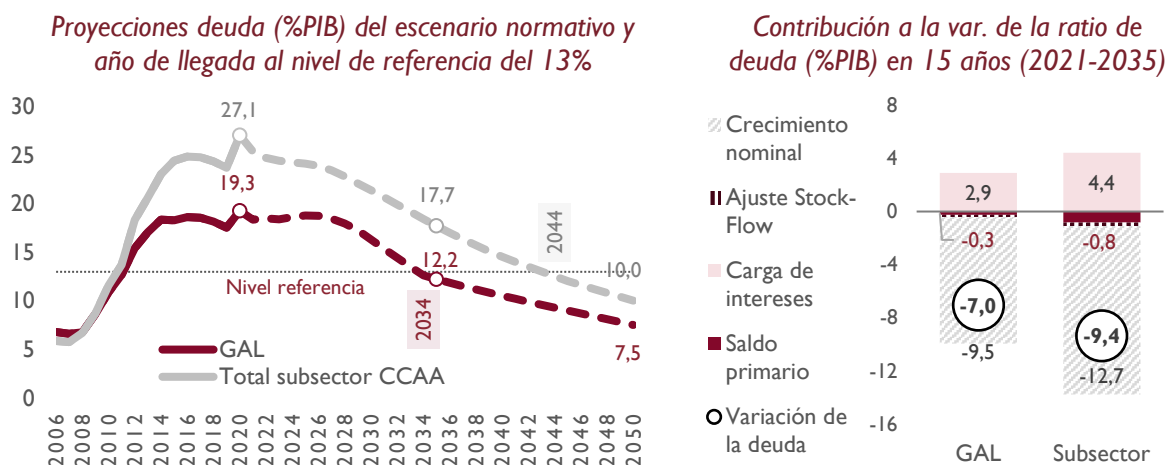
Las agencias de calificación Moody's y S&P mantienen la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión (de grado medio inferior), con ratings de Baa2 y BBB respectivamente.

<sup>14</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## GALICIA

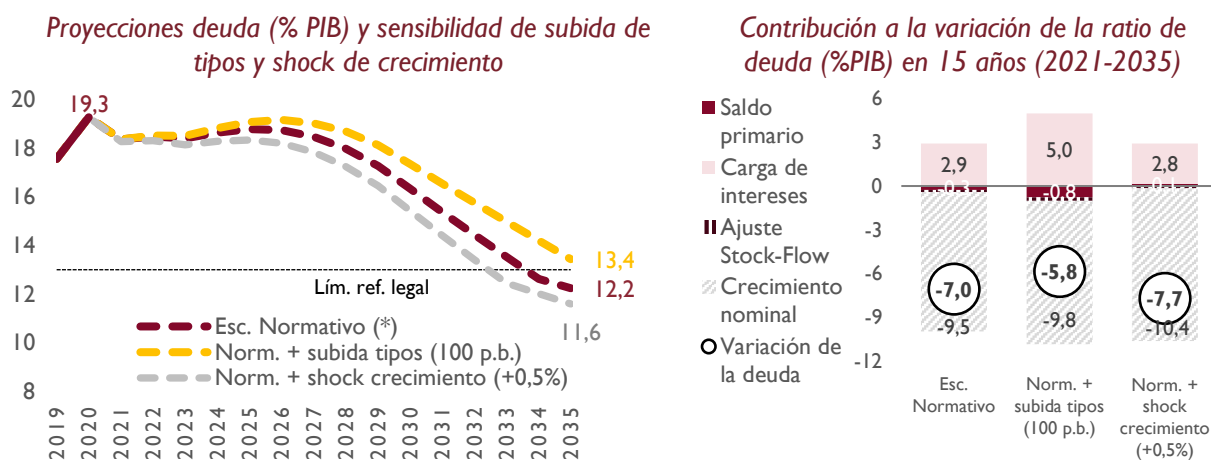
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de Galicia en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 12 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores en torno al 18 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un nuevo incremento de la ratio en los próximos años aumentado el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>15</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 7 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2029. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá más de una década. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2025, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2034 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 2,1 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a alcanzar el límite de referencia del 13% un año antes, esto es, en el año 2033.

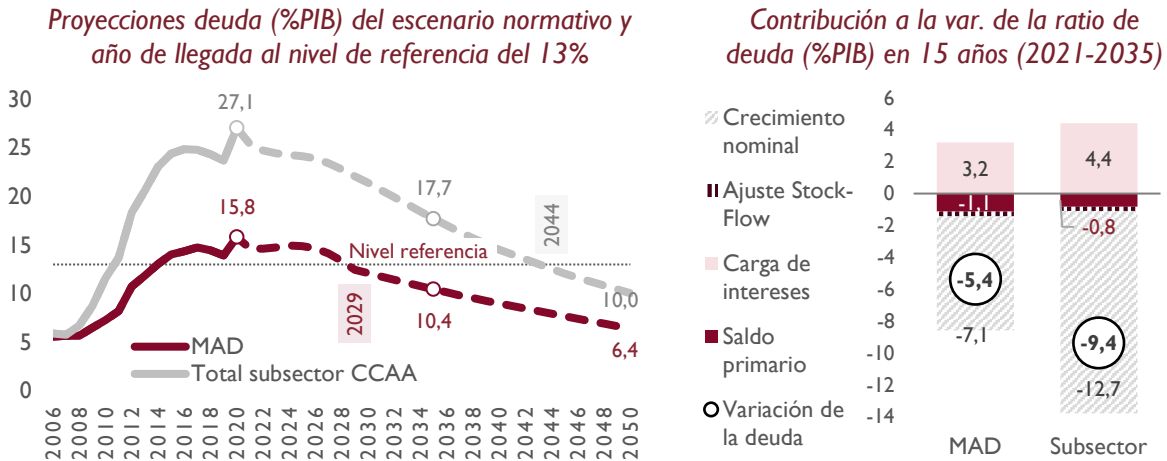


Las agencias de calificación Moody's y S&P mantienen la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión, con ratings de 'Baa1' y 'A' respectivamente.

<sup>15</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

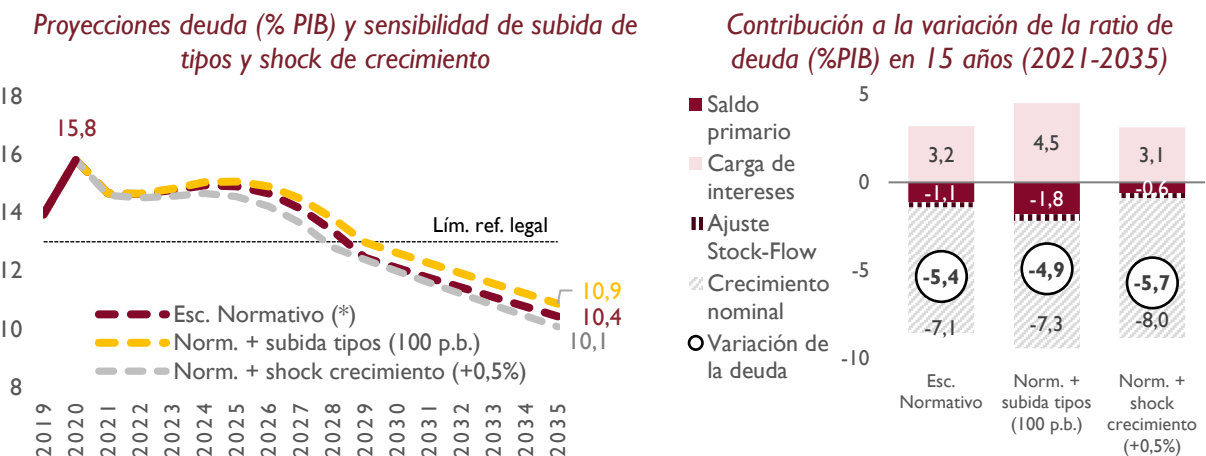
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años retrasará el proceso de desapalancamiento de la Comunidad de Madrid. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 9 puntos desde 2007, estabilizándose en valores ligeramente en torno al 14 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan una estabilización de la ratio en los próximos años, retrasando el proceso de desapalancamiento y elevando así el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>16</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 5,4 puntos de PIB en los próximos 15 años, estabilizándose en valores similares al nivel previo a la pandemia en los próximos años. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta alcanzar el límite de referencia del 13% a finales de la década. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2021, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2029, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. tendría un impacto limitado, suponiendo un aumento acumulado en la carga financiera de 1,3 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a adelantar un año la llegada al límite de referencia del 13%.



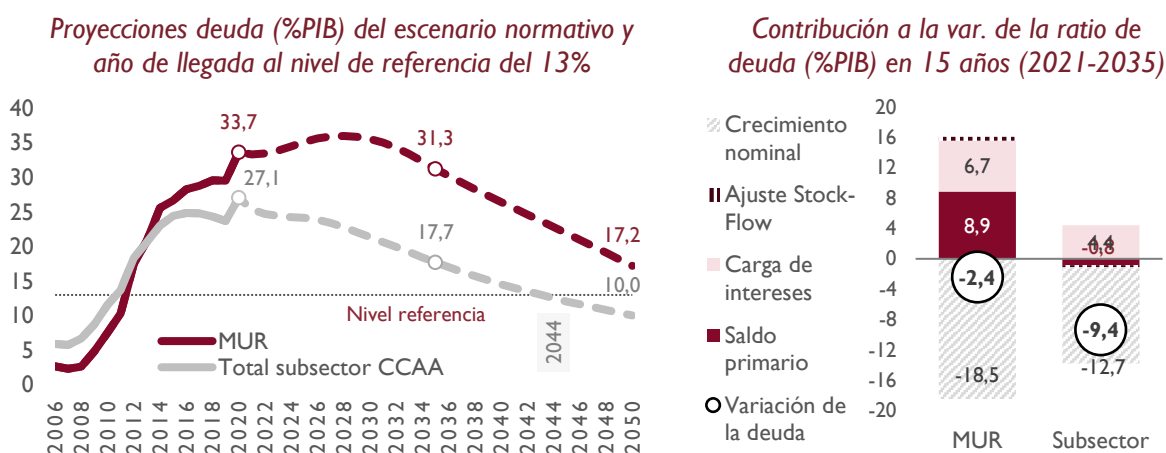
Las agencias de calificación mantienen la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado inversión –'Baa1' (Moody's), 'A-' (S&P) y 'BBB' (Fitch), que recientemente subió el rating que previamente bajó en junio de 2020 -.

<sup>16</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## REGIÓN DE MURCIA

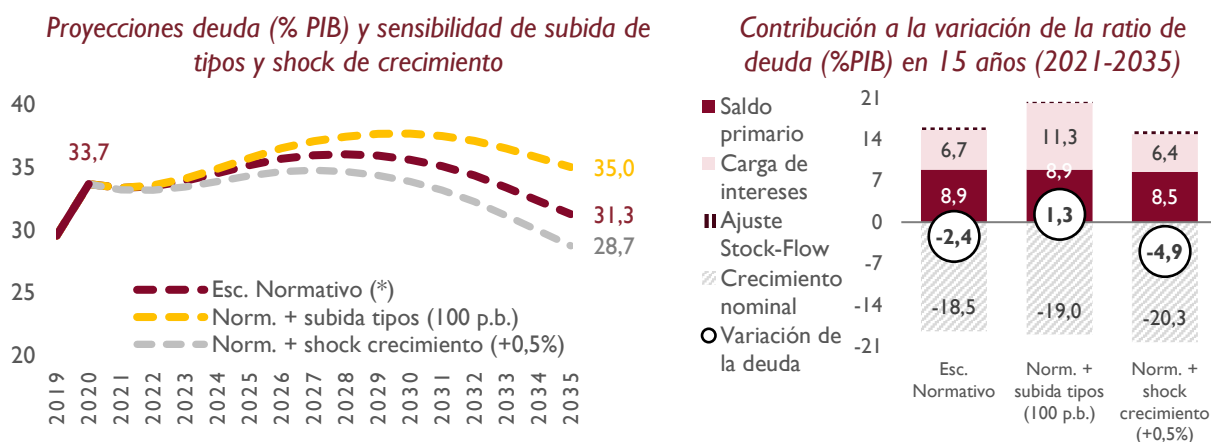
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, sitúan la sostenibilidad financiera de la Región de Murcia en una posición de mayor vulnerabilidad. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 27 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007. En los años previos al estallido de la pandemia la ratio continuó creciendo hasta situarse cerca del 30% a pesar del crecimiento acumulado en ese periodo. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un incremento de la ratio en los próximos años, aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>17</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 2,4 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2037. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En la Región de Murcia la contribución del crecimiento a la reducción de la ratio será muy significativa debido al elevado nivel de deuda, pero los déficits proyectados en el periodo compensarán prácticamente la totalidad de este efecto denominador.



Bajo el escenario normativo no se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% antes de mediados de siglo. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2041, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2050, aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. supondría un aumento acumulado en la carga financiera de 4,6 puntos en 15 años. Por el contrario, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a la reducción de la ratio de deuda de 2,6 puntos adicionales en el mismo periodo.



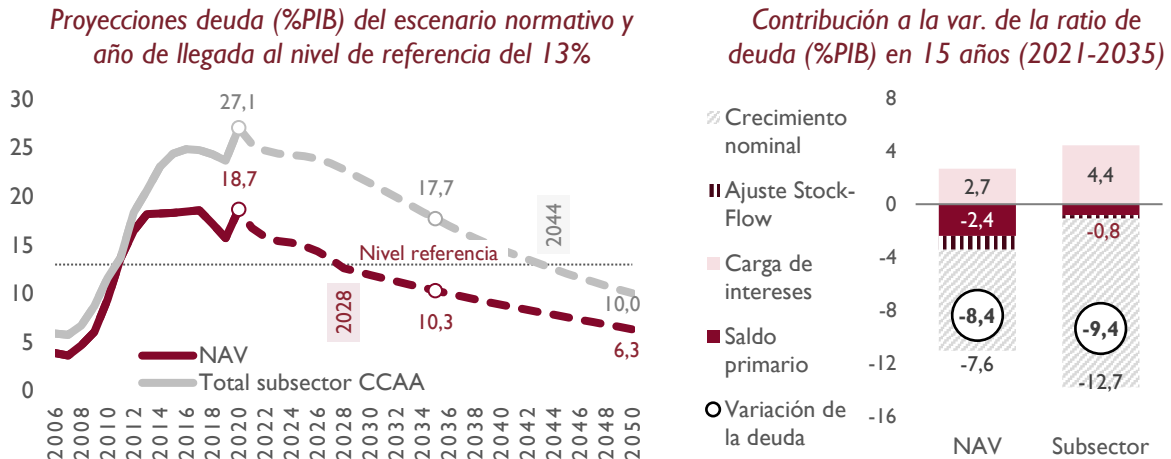
Las agencias de calificación no han revisado el rating de esta Comunidad, situando Moody's la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado especulativo (Ba1), mientras que Fitch la considera grado de inversión (BBB-), aunque en su límite más bajo.

<sup>17</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

# NAVARRA

El aumento de la ratio de deuda pública sumado al deterioro del saldo fiscal legado de la crisis de la COVID-19 retrasará el proceso de desapalancamiento de la Comunidad Foral de Navarra. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó casi 15 puntos desde el mínimo alcanzado en 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 18 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. En el año 2018 la ratio inició una senda descendente, que la evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria han detenido, retrasando el proceso de desapalancamiento y elevando así el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>18</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 8,4 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando valores similares al nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta alcanzar el límite de referencia del 13% a finales de la década. La crisis ha retrasado unos años la consecución del nivel de referencia del 13%, donde ahora se alcanzará a finales de la década en vez de a mediados, mientras que para el total del subsector este nivel se lograría en el año 2044.

La agencia de calificación S&P mantiene la deuda a largo plazo dentro del grado alto de la categoría de grado de inversión ('AA-').

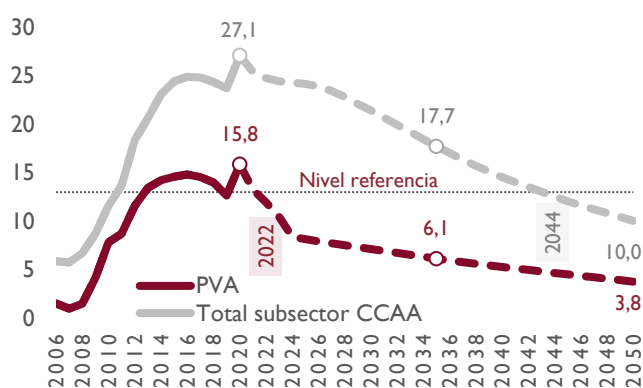
<sup>18</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## PAÍS VASCO

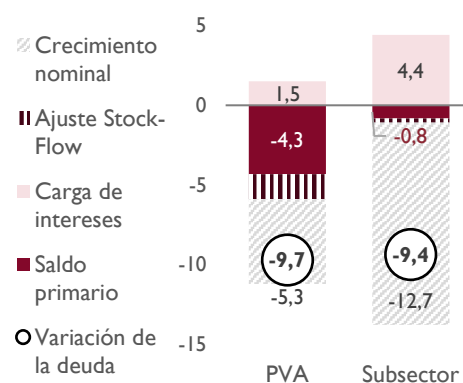
El aumento de la ratio de deuda pública junto al deterioro del saldo fiscal legado de la crisis de la COVID-19 retrasará el proceso de desapalancamiento del País Vasco. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó casi 14 puntos desde 2007 hasta el máximo alcanzado en 2016. En los años previos a la pandemia, con el inicio de la recuperación económica, la ratio de deuda se había estabilizado en valores ligeramente superiores al 14 por ciento, iniciando una senda descendente en 2019. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria han retrasado el proceso de desapalancamiento, elevando así el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>19</sup>, donde se proyecta ya una mejoría del saldo primario en 2021, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 9,7 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando valores similares al nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda. Adicionalmente, los superávits primarios proyectados para el periodo acelerarán la reducción de la deuda en el País Vasco.

Proyecciones deuda (%PIB) del escenario normativo y año de llegada al nivel de referencia del 13%



Contribución a la var. de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2021-2035)



Bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIREF se proyecta alcanzar de nuevo el límite de referencia del 13% en el año 2022. El rebote de la actividad económica junto a la mejoría del saldo público esperado ya para 2021 permitirán situar a la ratio de deuda de nuevo en un nivel en torno al 13% del PIB al cierre del próximo ejercicio, tal y como ocurrió en 2019. Por otro lado, no se prevé que el total del subsector alcance un nivel similar antes de 2044.

Las agencias de calificación mantienen la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión, de grado medio en el caso de Moody's y Fitch ('A3' y 'A-' respectivamente), y grado alto en el caso de S&P (AA-).

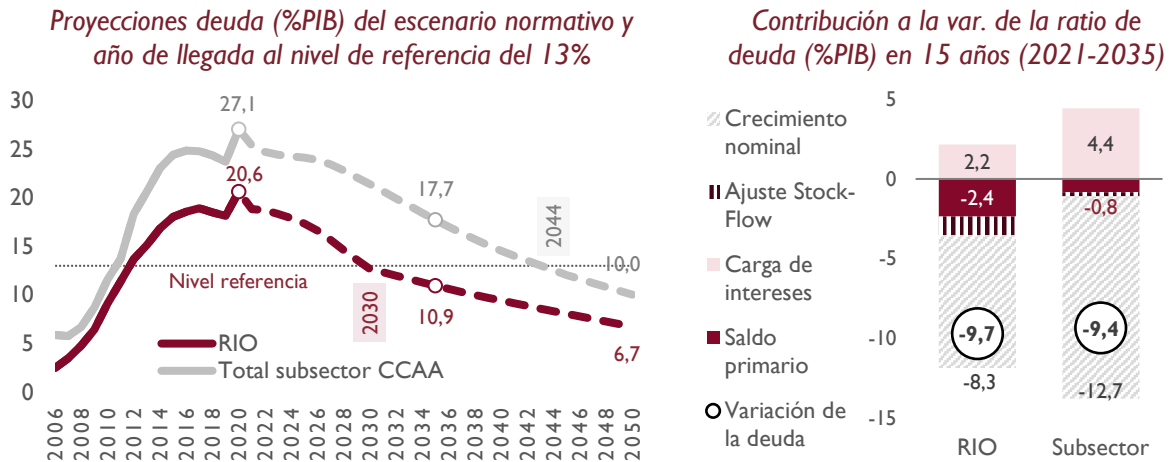
<sup>19</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.



## LA RIOJA

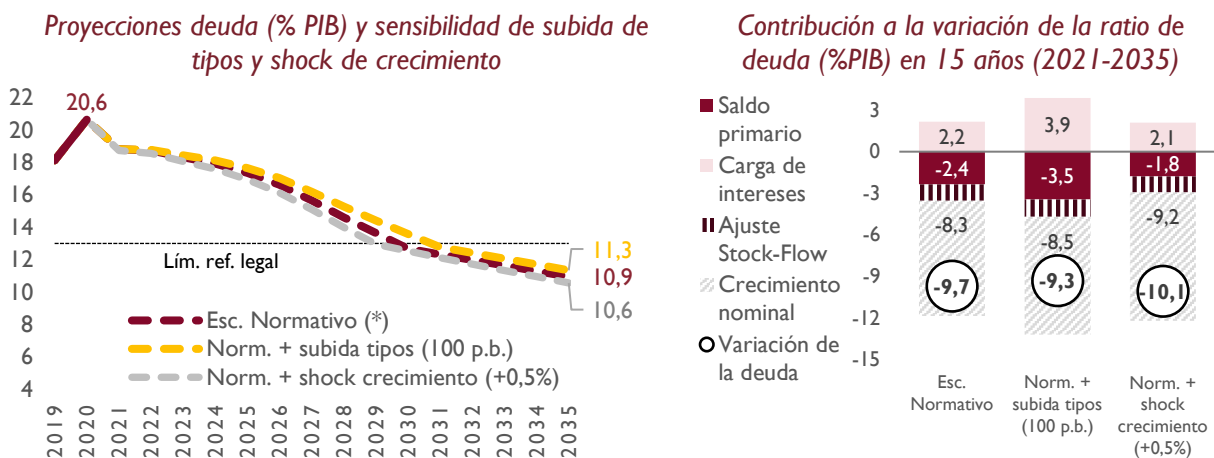
El aumento del stock de deuda pública legado de la crisis de la COVID-19, sumado a un elevado nivel de partida y al previsible deterioro del saldo fiscal de los próximos años, elevan el riesgo de sostenibilidad financiera de La Rioja. Como consecuencia de la anterior crisis financiera la ratio de deuda sobre el PIB aumentó más de 15 puntos desde 2007, estabilizándose en valores ligeramente superiores al 18 por ciento en los años previos al estallido de la pandemia. La evolución del PIB y del saldo fiscal ligado a la crisis sanitaria proyectan un nuevo incremento de la ratio en el corto plazo, retrasando el proceso de desapalancamiento y aumentando el riesgo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>20</sup>, donde se proyecta un deterioro del saldo primario para 2022 y una corrección del mismo a partir de ese año, se calcula una reducción de la ratio de deuda de 9,7 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia ya en el año 2024. Bajo los mismos supuestos la reducción para el conjunto del subsector se cifra en 9,4 puntos. En ambos casos, tanto el crecimiento económico como la reducida carga financiera serán los factores determinantes en la disminución de la deuda.



Bajo el escenario normativo se proyecta alcanzar el límite de referencia del 13% a finales de la década. En contraste con los escenarios proyectados por la AIREF previos a la crisis donde nivel del 13% se alcanzaba en torno al año 2026, no se proyecta alcanzar dicho límite antes del año 2030 aun manteniendo un ligero superávit presupuestario, mientras que para el total del subsector se alcanzaría en el 2044.

Un análisis de sensibilidad indica que una subida de tipos de interés de 100 p.b. tendría un impacto limitado, suponiendo un aumento acumulado en la carga financiera de 1,7 puntos en 15 años. Por otro lado, un escenario que implique un mayor crecimiento potencial de la economía de 0,5 p.p. contribuiría a alcanzar el límite de referencia del 13% un año antes, esto es, en el año 2029.



La agencia de calificación Fitch mantiene desde mayo de 2020 la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión de grado medio inferior, con rating de 'BBB-'.

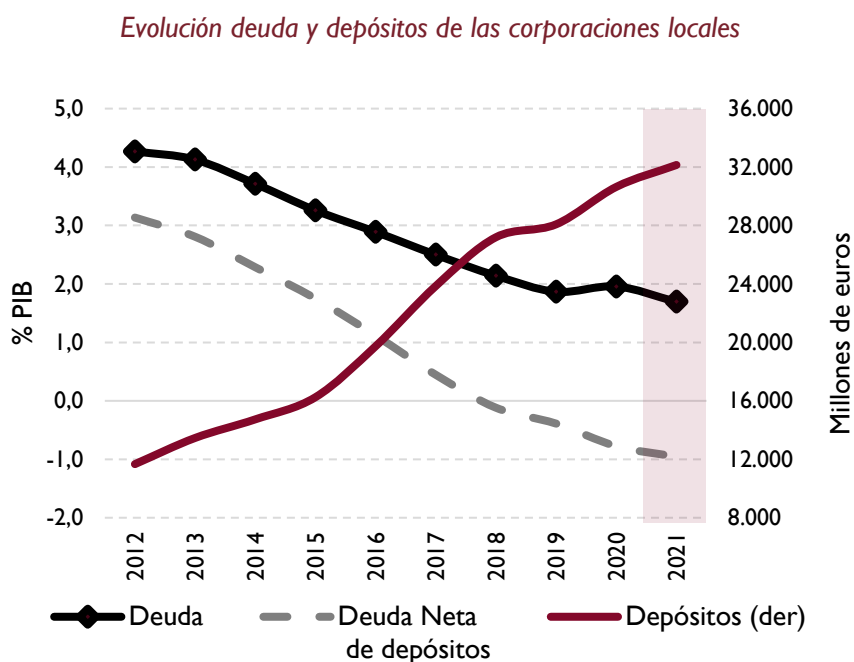
<sup>20</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## CORPORACIONES LOCALES

Se prevé por AIREF que el subsector local alcance al cierre de 2021 un nivel de deuda sobre el PIB cercano al 2%. Los últimos datos de deuda y depósitos de este subsector publicados por el Banco de España, correspondientes a fin del primer trimestre de 2021, reflejan una disminución de la deuda, con respecto al mismo periodo de 2020, cercano a 800 millones, así como un incremento de los depósitos que las CC.LL. mantienen en las entidades financieras cercano a 2.300 millones. A esta fecha, las EELL mantienen una ratio deuda sobre PIB del 1,8%, reduciendo en 2 décimas el existente al fin de 2020. A pesar de que los datos adelantados correspondientes a la situación de la deuda a fin de abril reflejan un incremento de la deuda en ese mes cercano a 600 millones, la AIREF prevé para fin de este año una ratio cercana al 1,7%, si bien sobre esta estimación pesa la incertidumbre sobre el nivel de gasto que al final realicen las CC.LL. en aplicación de los remanentes de años anteriores permitidos por la actual ausencia de reglas fiscales.

En relación con los depósitos bancarios, AIREF estima un incremento a fin de 2021 similar al realizado en 2020. En el año 2020, a pesar de las consecuencias financieras de la pandemia, las CC.LL. aumentaron sus depósitos en 2.500 millones, tendencia que se estima continuará, aunque en menor medida, como consecuencia del crecimiento de los gastos estimados para el subsector financiados con remanentes de tesorería. La deuda neta de depósitos, negativa desde el año 2018 pues a partir de entonces los depósitos superan la deuda, que acabó el 2020 con un importe de 8.700 millones, se prevé que siga aumentando pero por importe inferior al que lo hizo en 2020.

El gráfico siguiente muestra la evolución de los datos observados de deuda, depósitos y posición pasiva neta de las CC.LL. (en porcentaje de PIB), de 2012 a 2020. También muestra la previsión de cierre de AIREF para 2021.



## 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 <sup>2)</sup>	6,1	6,7	20,6	24,4	23,7	27,1	25,5	-	-	-	1,2	0,3	61,1
ANDALUCIA	6,8	5,4	18,0	22,1	21,4	24,0	22,6	Baa2	BBB+	BBB-	1,1	0,3	75,8
ARAGÓN	4,4	4,3	16,7	22,4	21,9	25,3	23,7	-	BBB+	-	1,6	0,4	51,8
P. DE ASTURIAS	5,1	3,2	14,7	18,7	18,3	20,4	18,3	Baa1	-	-	1,1	0,2	25,0
ILLES BALEARS	4,3	9,8	26,5	26,6	26,2	33,6	29,4	-	BBB+	-	1,1	0,3	68,8
CANARIAS	3,5	4,5	13,5	14,9	14,0	15,6	13,3	-	A	BBB-	0,8	0,1	76,6
CANTABRIA	3,8	3,9	18,4	23,1	22,5	25,5	23,5	-	-	BBB	1,1	0,3	86,3
CASTILLA Y LEÓN	3,4	4,6	16,6	21,1	20,9	23,4	22,3	Baa1	-	-	1,4	0,3	27,4
CASTILLA –LA MANCHA	2,9	6,5	31,4	35,4	34,9	38,5	36,3	Ba1	-	BBB-	1,0	0,4	74,3
CATALUÑA	7,2	10,0	30,3	34,3	33,4	38,2	35,7	Ba2	-	BB	1,4	0,5	75,5
EXTREMADURA	6,0	5,0	15,4	23,0	22,8	25,1	24,4	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	14,6	Baa1	A-	BBB	2,0	0,3	4,3
REGIÓN DE MURCIA	3,4	2,6	20,9	29,6	29,6	33,7	33,4	Ba1	-	BBB-	1,2	0,4	88,9
C. FORAL DE NAVARRA	4,8	4,7	18,2	17,2	15,7	18,7	16,8	-	AA-	-	2,0	0,3	-
PAÍS VASCO	3,1	1,5	13,4	14,0	12,7	15,8	13,2	A3	AA-	A-	1,3	0,2	-
LA RIOJA	3,1	4,8	15,2	18,5	18,1	20,6	18,8	-	-	BBB-	0,1	0,0	34,9
COMUNITAT VALENCIANA	10,3	12,7	34,4	42,1	41,8	49,2	47,0	-	BB	BBB-	0,8	0,4	84,2