

Observatorio de Deuda

LA AIReF PROYECTA QUE LA REDUCCIÓN DE LA DEUDA PROPICIADA POR EL CRECIMIENTO NOMINAL SE AGOTE A PARTIR DE 2025 SIN MEDIDAS ADICIONALES

- **La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal constata que las ratios de deuda han iniciado sendas de reducción, aunque seis países de la zona euro siguen por encima del 100%**
- **En España, la AIReF estima una nueva reducción de la ratio en 2023 motivada por el crecimiento del PIB nominal**
- **A medio plazo, proyecta una ralentización en el ritmo de reducción de la ratio de deuda y una estabilización en el 108,8% del PIB**
- **A largo plazo, una vez que finalice el impulso del crecimiento por el rebote de la actividad tras el parón de la pandemia y los precios retornen a su media histórica, la ratio de deuda retomará una senda ascendente si no se toman nuevas medidas**

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) publicó hoy en su página web el nuevo Observatorio de Deuda en el que asegura que las sus proyecciones dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda a medio y largo plazo, bajo un escenario a políticas constantes. A medio plazo, la AIReF proyecta una ralentización en el ritmo de reducción de la ratio de deuda y una estabilización en el 108,8% del PIB. A largo plazo, una vez que finalice el impulso del crecimiento por el rebote de la actividad tras el parón de la pandemia y los precios retornen a su media histórica, la ratio de deuda retomará una senda ascendente si no se toman nuevas medidas.

El Observatorio de la AIReF comienza señalando que los indicadores adelantados siguen reflejando la ralentización de la actividad económica global, ante la persistencia de las tensiones inflacionistas, el endurecimiento de las condiciones financieras y la guerra de Ucrania. Los indicadores adelantados de octubre constatan las perspectivas de una intensa ralentización de la actividad en el 4T de este año y de un escenario de recesión en Europa y EEUU en 2023. Este contexto económico ha motivado la revisión a la baja de las perspectivas económicas para 2023 de los distintos organismos internacionales. Actualmente, las previsiones reflejan que aproximadamente un 30% de las economías podrían entrar en recesión en 2023.

La persistencia de la inflación en máximos ha obligado a los bancos centrales (excepto Japón) a intensificar el tono restrictivo de su política monetaria con el objetivo de controlar la inflación, anclar las expectativas de los consumidores y del tejido empresarial y evitar los efectos de segunda ronda. La Reserva Federal (Fed) ha protagonizado el mayor ritmo de subidas de tipos de interés desde la década de los 80 y el Banco Central Europeo (BCE) subió los tipos de interés en 0,75 puntos por segundo mes consecutivo, situándolos en el 1,50% (tipo de depósito) y 2% (tipo de refinanciación), el nivel más elevado desde finales de 2008. Este endurecimiento de la

NOTA DE PRENSA 3/11/2022

política monetaria se está traduciendo en fuertes repuntes en las rentabilidades de la deuda soberana a nivel global, con una tendencia que se ha ido acelerando a lo largo del año. Y este incremento de las rentabilidades ha ido de la mano de un fuerte aumento de su volatilidad, con fuertes movimientos y sobrerreacciones en los mercados.

En este contexto y tras el fuerte aumento de la deuda mundial como consecuencia de las medidas para hacer frente a la Covid-19, los ratios de deuda han iniciado una senda de reducción basada en un notable crecimiento nominal. Aun así, en la zona del euro, seis países continúan con ratios por encima del 100% (Grecia, Italia, Portugal, España, Francia y Bélgica), situándose la zona en su conjunto muy próxima a ese valor (94,2%).

Según la AIReF, la adopción de nuevas medidas fiscales en diferentes países dirigidas a reducir el impacto de una inflación en máximos, junto a un crecimiento real debilitado en los próximos trimestres, puede poner en riesgo la reducción de unos ratios de deuda a nivel mundial cercanas a sus máximos históricos. Estas medidas, según AIReF, deben ser de carácter temporal y muy focalizadas en favor de los hogares y de las empresas más vulnerables a las subidas de los precios de la energía, tal como dictan las Recomendaciones Específicas por País (CSR) para los países de deuda alta.

En España, la deuda registró su valor máximo (125,7%) en el primer trimestre de 2021, con un incremento de 27,5 puntos respecto al nivel prepandemia. A partir de ese punto de inflexión, se han encadenado cinco trimestres consecutivos de reducción que acumulan un total de 9,6 puntos, y que han situado la ratio en el 116,1% del PIB en junio de 2022. El incremento neto respecto a finales de 2019 es de 17,9 puntos. Según la AIReF, esta importante reducción se produce principalmente por el efecto denominador, dado el fuerte rebote de la actividad y de los precios. De hecho, en términos nominales la deuda pública ha continuado creciendo, sumando 64.210 millones en los ocho primeros meses de 2022, hasta un nuevo máximo histórico de 1,491 billones.

A nivel de subsector, el mayor incremento se ha producido en la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social, que han asumido el 93,5% del incremento de deuda de los dos últimos años y medio 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 Comunidades Autónomas (CCAA) de régimen común han amortiguado el aumento de la ratio de deuda de las CCAA, que se ha incrementado en tan solo 1,2 puntos - hasta el 24,9% del PIB -, mientras que las Corporaciones Locales disminuyeron levemente su deuda.

Para 2023, la AIReF estima una reducción de la ratio de deuda de 6,9 puntos de PIB respecto a 2021. La reducción vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal (15,3 puntos), donde el deflactor tendrá una contribución muy notable (8,8). El déficit público seguirá contribuyendo de manera significativa al incremento de la deuda. En este contexto, la AIReF considera factible la proyección de deuda incluida en el Plan Presupuestario para 2023. De hecho, la AIReF estima una reducción algo superior.

A medio plazo, la AIReF proyecta una ralentización en el ritmo de reducción de la ratio de deuda y una estabilización en el 108,8% del PIB. La proyección de la AIReF de un déficit primario estabilizado en el entorno del 1%, junto con un crecimiento nominal decreciente y una carga financiera que va en aumento, se traduce en una ralentización del ritmo de reducción de la ratio de deuda, que en el año 2026 será nulo.

En el Observatorio, la AIReF constata también el punto de inflexión que supone 2022 en la evolución de los costes de financiación de la deuda, que han pasado de los mínimos históricos registrados en 2020 y 2021 a subidas de más de 250 puntos básicos

NOTA DE PRENSA 3/11/2022

en todos los tramos de la curva de rendimientos. Según la AIReF, el deterioro de las condiciones de financiación empezará paulatinamente a impactar en la evolución del servicio de la deuda, con unos intereses y amortizaciones que irán en aumento, aunque el incremento en porcentaje del PIB no será muy significativo a corto plazo. En el corto plazo, un repunte adicional en los tipos de interés de la deuda soberana tendría un impacto limitado en la evolución de la ratio de deuda, aunque en el medio y largo plazo unos tipos de interés más elevados exigirán un esfuerzo fiscal más intenso y prolongado.

A largo plazo, las proyecciones de AIReF dibujan una dinámica desfavorable de la ratio bajo un escenario a políticas constantes. Según la institución, una vez que finalice el impulso del crecimiento como consecuencia del rebote de la actividad tras el parón de la pandemia y los precios retornen a su media histórica, la ratio de deuda sobre PIB retomará una senda ascendente en un escenario sin cambio de políticas, en el que un alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados exigirán un ajuste estructural sostenido para mantener la estabilización de la ratio de deuda y la contención de la carga financiera.

Las simulaciones realizadas por AIReF señalan la necesidad de una reducción del déficit primario de 0,16 puntos de PIB anuales para mantener estabilizada la ratio de deuda más allá del año 2026, lo que equivaldría aproximadamente a 2.500 millones de euros, según la proyección de PIB para 2026. Un escenario que suponga un deterioro adicional de las condiciones de financiación supondría un incremento del déficit y de la deuda pública, o la necesidad de realizar ajustes en otras partidas de gasto o ingreso.

La deuda de las CCAA

La AIReF prevé que las CCAA reduzcan su nivel de endeudamiento en casi 3 puntos desde 2021, alcanzado el 23,1% del PIB en 2023. En concreto, cuatro CCAA podrían tener una ratio de deuda superior al 30% (Comunitat Valenciana, la Región de Murcia, Castilla–La Mancha y Cataluña). Y otras cuatro CCAA podrían situarse en el 13% (Navarra, Canarias, País Vasco y Madrid).

Los proyectos y líneas presentados por las CCAA prevén alcanzar la referencia de déficit fijada y ajustar su deuda a la misma, por lo que se aprecia un claro riesgo de que se generen de nuevo excesos de endeudamiento. A nivel agregado no existen grandes las discrepancias entre las previsiones de la AIReF y el conjunto de las CCAA, pero a nivel individual son muy significativas en algunos casos. De cumplirse las previsiones autonómicas, la situación de medio plazo a nivel global e individual se vería comprometida. La fijación de referencias laxas no ajustadas a la realidad acentúa el riesgo de adoptar decisiones no sostenibles en el medio plazo, o, en el corto plazo, puede dar lugar a excesos de endeudamiento similares a los acumulados al cierre de 2021.