

- *La evolución de las economías avanzadas continúa condicionada a la baja por la persistencia de las tensiones inflacionistas, el endurecimiento de las condiciones financieras y la guerra de Ucrania. Los indicadores adelantados siguen reflejando la ralentización de la actividad económica global, lo que ha motivado la revisión a la baja de las perspectivas económicas para 2023 de los distintos organismos internacionales.*
- *El entorno de precios 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. En línea con lo esperado, el BCE subió los tipos de interés en 0,75 p. p. por segundo mes consecutivo, acumulando una subida de 2 p. p. desde julio.*
- *El endurecimiento de la 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 en la medida que la inflación ha continuado sorprendiendo al alza. La inflación de la zona euro ha marcado un nuevo récord en el mes de octubre con una variación de dos dígitos (10,7%).*
- *El impulso de la actividad económica tras el parón de la pandemia con el significativo crecimiento nominal ha propiciado una estabilización y reducción de la ratio de deuda de las economías mundiales. Seis países de la zona euro continúan con ratios superiores al 100% (Grecia, Italia, Portugal, España, Francia y Bélgica), situándose la deuda pública del conjunto de la Eurozona próxima a ese nivel (94,2%).*
- *La adopción de nuevas medidas fiscales dirigidas a reducir el impacto de una inflación en máximos, junto a una perspectiva de crecimiento real debilitado en los próximos trimestres, puede poner en riesgo la reducción de las ratios de deuda que se encuentran cercanas a sus máximos históricos.*
- *Tras el fuerte incremento originado por la crisis de la COVID-19, la ratio de deuda española ha encadenado un periodo de cinco trimestres consecutivos de reducción, situándose en el primer semestre de 2022 en el 116,1% del PIB, lo que supone un incremento neto respecto a finales de 2019 de 17,9 puntos.*
- *En términos nominales la deuda pública ha continuado creciendo, sumando 64.210 millones de euros en los ocho primeros meses de 2022, hasta alcanzar un nuevo máximo histórico que la sitúa en 1,491 billones.*
- *Para el año 2023 la AIReF estima una reducción de la ratio de deuda de 6,9 puntos de PIB respecto al nivel de 2021. La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal (15,3 puntos), donde el deflactor tendrá una contribución muy notable (8,8).*
- *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 Plan Presupuestario para el año 2023.*

- A medio plazo se proyecta una ralentización en el ritmo de reducción de la ratio de deuda y una estabilización en el 108,8% del PIB.
- El año 2022 está suponiendo un punto de inflexión en la evolución de los costes de financiación de la deuda, con subidas de más de 250 puntos básicos en todos los tramos de la curva de rendimientos en lo que va de año. Este nuevo entorno de tipos empezará a impactar paulatinamente en la evolución del servicio de la deuda, aunque el incremento en porcentaje del PIB no será muy significativo en el corto plazo.
- Más allá de la reducción y estabilización de la ratio de deuda que se anticipa a medio plazo, 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 bajo la hipótesis de un escenario sin cambio de políticas.
- El alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados exigirá un ajuste estructural sostenido para estabilizar la ratio de deuda y contener la carga financiera. Las simulaciones realizadas por AIReF señalan que será necesario reducir el déficit primario en 0,16 puntos de PIB anuales para mantener estabilizada la ratio de deuda más allá del año 2026. Un repunte adicional en los tipos de interés podría elevar ese ajuste al entorno de medio punto.
- En cuanto a la deuda autonómica, para el año 2023 la AIReF estima una reducción de la ratio de casi 3 puntos de PIB respecto al nivel de 2021, situándola en el 23,1%.
- Bajo las estimaciones anteriores, cuatro CC. AA. podrían tener una ratio de deuda superior al 30%, en tanto que otras cuatro podrían situarse en el 13%.
- La Comunitat Valenciana, la Región de Murcia, Castilla – La Mancha y Cataluña podrían situarse por encima del 30% de deuda/PIB en 2023. Illes Balears, que partía de un nivel superior a esa referencia en 2021, vería reducida su ratio hasta niveles sustancialmente inferiores. Las comunidades de Navarra, Canarias, País Vasco y Madrid, podrían situar su deuda al cierre de 2023 en torno al 13% del PIB.

Los indicadores adelantados siguen reflejando la ralentización de la actividad económica global. La evolución de las economías avanzadas continúa condicionada a la baja por la persistencia de las tensiones inflacionistas, el endurecimiento de las condiciones financieras y la guerra de Ucrania. Este deterioro se ha reflejado nuevamente en los datos de los indicadores adelantados de octubre, que apuntan a una intensa ralentización de la actividad en el 4T de este año y un escenario de recesión económica en Europa y EEUU en 2023. El grado de desaceleración de la economía global en los próximos meses también está condicionado a la baja por los desequilibrios en torno a la crisis del sector inmobiliario en China y la persistencia de la política cero covid.

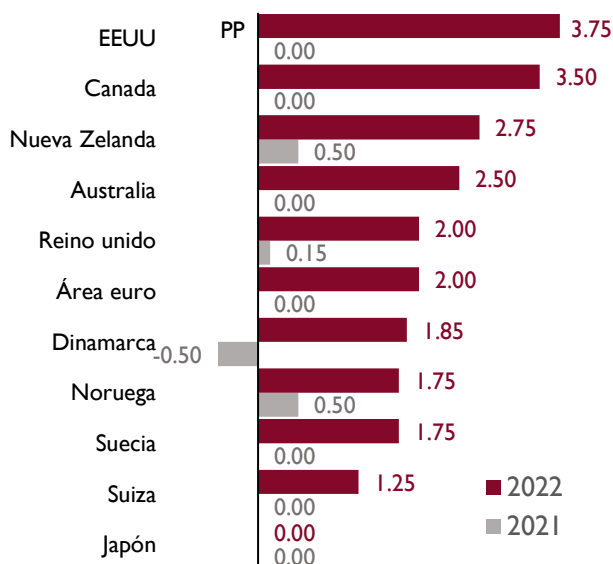
El deterioro sostenido de la actividad, los elevados niveles de incertidumbre y los vientos de cara presentes en la senda económica global, han motivado la revisión a la baja de las perspectivas económicas para 2023 de los distintos organismos internacionales. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un avance del PIB global de un 2,7% anual frente al proyectado el pasado mes de julio de un 2,9%, manteniendo sin cambios su previsión de crecimiento de este año en un 3,2% anual. Las previsiones reflejan que aproximadamente un 30% de las economías podrían entrar en recesión en 2023, especialmente en Europa si se agrava el escenario energético y geopolítico, y en el caso de EEUU en función del grado de persistencia de las tensiones inflacionistas y del endurecimiento de la política monetaria.

#### Previsiones PIB real en 2022 y 2023 (% var. anual)

	2022	vs prev anterior (pp)	2023	vs prev anterior (pp)
India	6.8	▼ -1.3	6.1	▼ -0.8
China	3.2	▼ -1.2	4.4	▼ -0.6
Arabia Saudi	7.6	▼ 0.0	3.7	▼ 0.0
Japón	1.7	▼ -0.6	1.6	▼ -0.7
Canadá	3.3	▼ -0.6	1.5	▼ -1.3
España	4.3	▼ -0.5	1.2	▼ -2.1
México	2.1	▲ 0.1	1.2	▼ -1.4
Sudáfrica	2.1	▲ 0.2	1.1	▼ -0.3
Brasil	2.8	▲ 2.0	1.0	▼ -0.4
EE.UU	1.6	▼ -2.1	1.0	▼ -1.3
Francia	2.5	▼ -0.4	0.7	▼ -0.7
Reino Unido	3.6	▼ -0.1	0.3	▼ -0.9
Italia	3.2	▲ 0.9	-0.2	▼ -1.8
Alemania	1.5	▼ -0.6	-0.3	▼ -3.0

Fuente: FMI, WEO (octubre y abril de 2022)

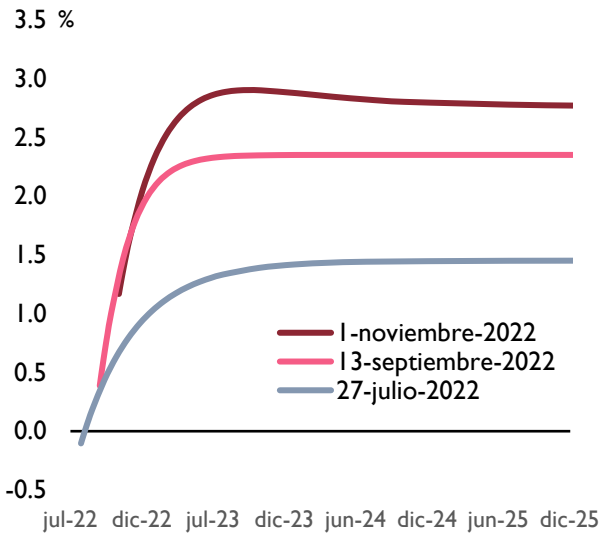
#### Variación anual de los tipos de interés de los bancos centrales, economías avanzadas (pp)



Fuente: Refinitiv

La persistencia de la inflación en máximos sigue erigiéndose como uno de los principales factores que no sólo condicionan a la baja las perspectivas de crecimiento económico, sino que también ha desembocado en un nuevo ciclo monetario y de erosión de los niveles de bienestar. El entorno de precios 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. Las subidas de tipos de interés adoptadas por la Fed se han producido al mayor ritmo desde la década de los 80, lo que se ha traducido en una fuerte apreciación del dólar y en un mayor endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial, especialmente para las economías emergentes que presentan mayores desequilibrios presupuestarios.

Tipo esperado de la facilidad de depósito descontado (\*) por el mercado (%) tras las reuniones del BCE



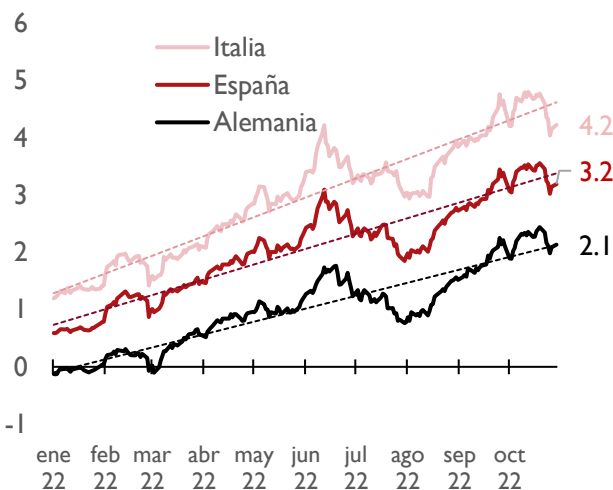
Fuente: Refinitiv y AIReF

(\*) A través de la curva *forward* instantánea del OIS

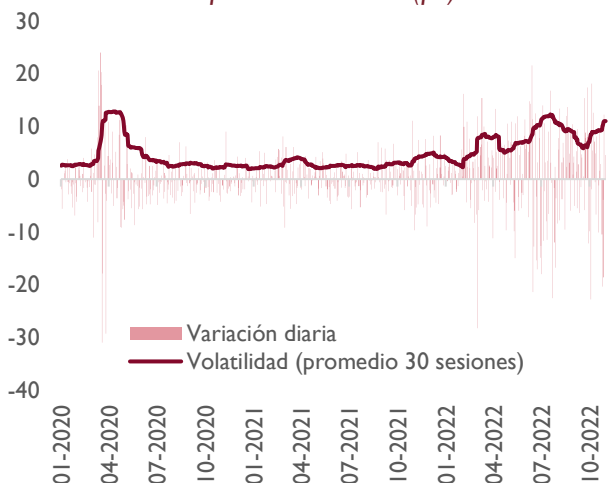
En línea con lo esperado, en octubre el BCE subió los tipos de interés en 0,75 p. p. por segundo mes consecutivo, situándolos en el 1,50% (tipo de depósito) y 2,00% (tipo de refinanciación), el nivel más elevado desde finales de 2008. La estrategia del BCE, que acumula una subida de sus tipos oficiales de 2 p. p. desde julio, pasa por abandonar rápidamente la política monetaria acomodaticia, pero sin llegar a situarla en un terreno marcadamente restrictivo. La subida de 0,75 p. p. acerca los tipos a los niveles deseados, por lo que el BCE insinuó una desaceleración en el ritmo de subidas en los próximos meses. En los mercados financieros, esto se reflejó en un descenso en la rentabilidad de los bonos soberanos, modesta depreciación del euro y ligero avance en los índices bursátiles, reacción que posteriormente se ha visto diluida con el mal dato de inflación de la zona euro, que marca un nuevo récord de dos dígitos (10,7%) en el mes de octubre.

**El riesgo de deterioro de las condiciones de financiación se está materializando.** El endurecimiento de la 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 en la medida que la inflación ha continuado sorprendiendo al alza y las comunicaciones de los bancos centrales han ido adquiriendo un tono más "hawkish". En lo que va de año, el tipo de interés del bono a 10 años ha repuntado en tono a los 250 p.b en los países de la zona euro. En concreto, en el caso de España, Italia, Portugal, Francia y Alemania el incremento ha sido de 260, 303, 264, 245 y 230 p. b. respectivamente. Fuera de la zona euro, la rentabilidad de la deuda estadounidense también ha repuntado con fuerza, 254 p. b.

Rentabilidad del bono a 10 años (%)



Variación diaria y volatilidad de la rentabilidad española a 10 años (pb)

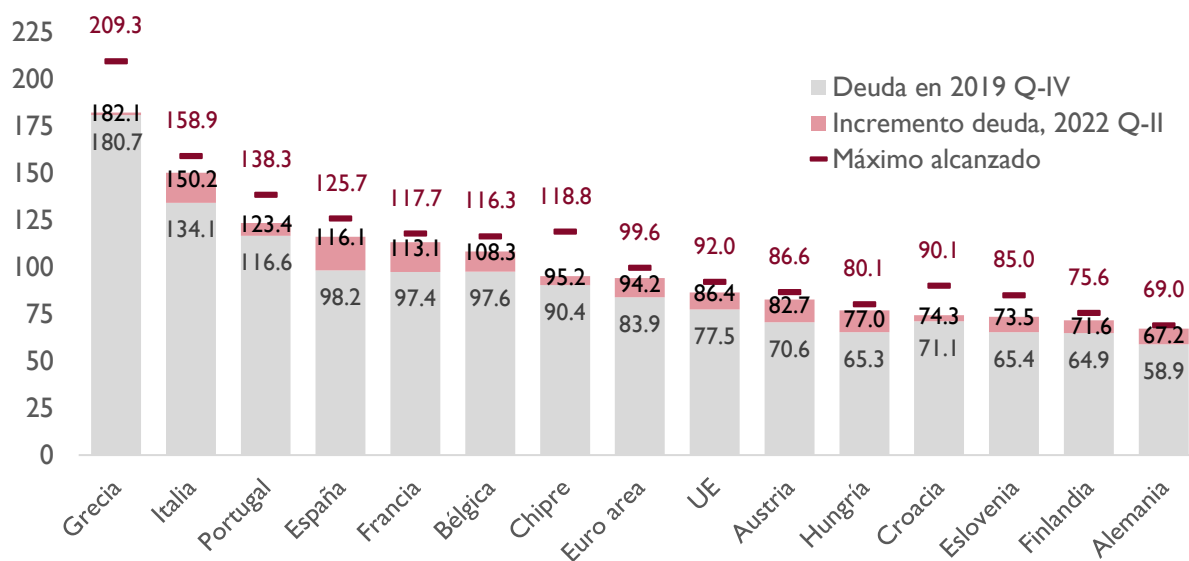


Fuente: Refinitiv y AIReF

**El incremento de las rentabilidades de la deuda soberana ha ido de la mano de un fuerte aumento de su volatilidad.** El escenario de gran incertidumbre surgido en 2022, con tendencias de fondo que se han agravado tras la invasión rusa de Ucrania, está suponiendo fuertes movimientos y sobrerreacciones en los mercados financieros, y en concreto en los mercados de deuda, con movimientos diarios mucho más intensos. Mientras que a lo largo de 2021 se registraron movimientos diarios en la rentabilidad a 10 años del entorno de +/-2,5 p. b., en 2022 estos movimientos han alcanzado una media de +/-10 p. b.

Tras el fuerte aumento de la deuda mundial como consecuencia de las medidas de política fiscal adoptadas para hacer frente a la pandemia de la Covid-19, las ratios de deuda han iniciado una senda de reducción basada en un notable crecimiento nominal. En los años 2020 y 2021 se registraron unos déficit públicos muy significativos, que han contribuido a generar un aumento considerable en las ratios de deuda de las economías de todo el mundo. El impulso de la actividad económica tras el parón de la pandemia con el significativo crecimiento nominal ha propiciado una estabilización y reducción de la ratio de deuda de las economías mundiales. En el caso de la zona del Euro, seis países continúan con ratios por encima del 100% (Grecia, Italia, Portugal, España, Francia y Bélgica), situándose la deuda pública del conjunto de la Eurozona próxima a ese nivel (94,2%). Cabe destacar la reducción de la ratio de deuda en países como Grecia y Chipre, 27 y 23 puntos desde su valor máximo. En el caso de Portugal, España e Italia, esta reducción ha sido igualmente notable, ascendiendo a 14,9 , 9,6 y 8,7 puntos respectivamente. Por el contrario, cabe destacar que Alemania ha reducido tan solo 1,8 puntos desde su valor máximo, aunque su ratio de deuda es mucho menor (67,2%).

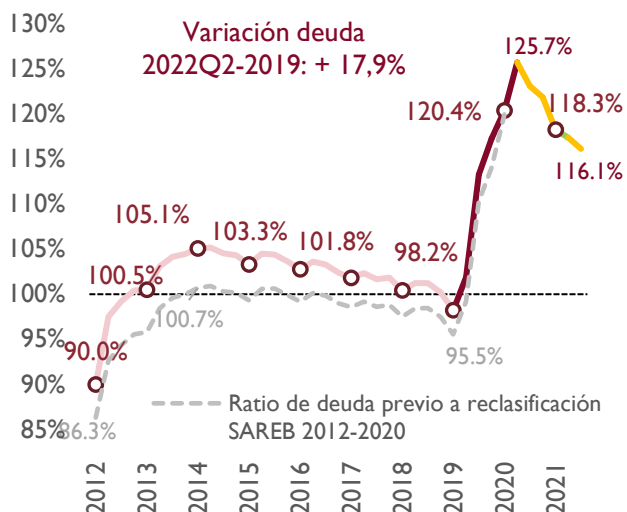
Deuda (% PIB) de los países de la Unión Europea con más del 60%, 2022 Q-II



Fuente: Eurostat

La adopción de nuevas medidas fiscales 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 unas ratios de deuda que se encuentran cercanas a sus máximos históricos. Dado el alto nivel de endeudamiento, se pone de manifiesto la relevancia del diseño de unas medidas de política fiscal con un carácter temporal y focalizado 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. Para evitar que el tono expansivo de las nuevas medidas pueda generar tensiones inflacionistas adicionales, es clave una mayor coordinación de las autoridades económicas (fiscales y monetarias), acelerar los planes de transición energética y apostar por reformas estructurales que impulsen la competitividad y la productividad.

### Deuda (PIB), evolución trimestral

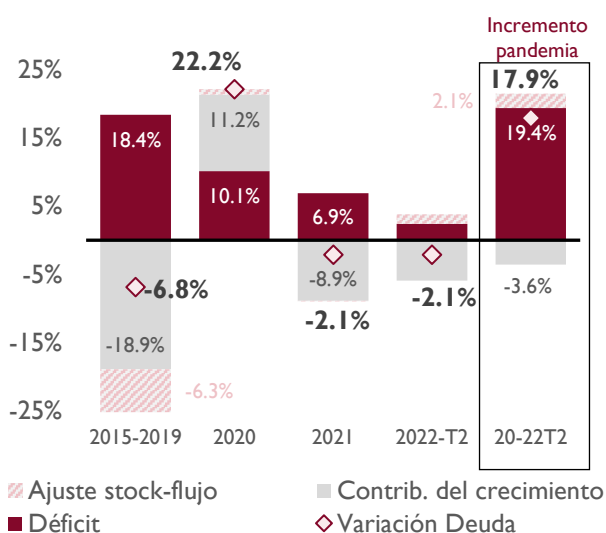


Tras el fuerte incremento originado por la crisis de la COVID-19, la ratio de deuda ha encadenado un periodo de cinco trimestres consecutivos de reducción, situándose en el primer semestre de 2022 en el 116,1% del PIB. La ratio de deuda sobre PIB registró su valor máximo (125,7%) en el primer trimestre 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, acumulada, asciende a un total de 9,6 puntos y que ha 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.

Fuente: INE y Banco de España

Esta importante reducción acumulada de los últimos trimestres se produce principalmente por el efecto denominador, dado el fuerte rebote de la actividad económica y de los precios. En términos nominales la deuda pública ha continuado creciendo, sumando 64.210 millones de euros en los ocho primeros meses de 2022, hasta alcanzar un nuevo máximo histórico que la sitúa en 1,491 billones. El PIB, denominador de la ratio, ya ha dejado de contribuir negativamente al incremento de la ratio como ocurrió durante la pandemia, siendo el déficit público el causante de casi toda la variación.

### Contribución a la variación de la deuda (puntos PIB)



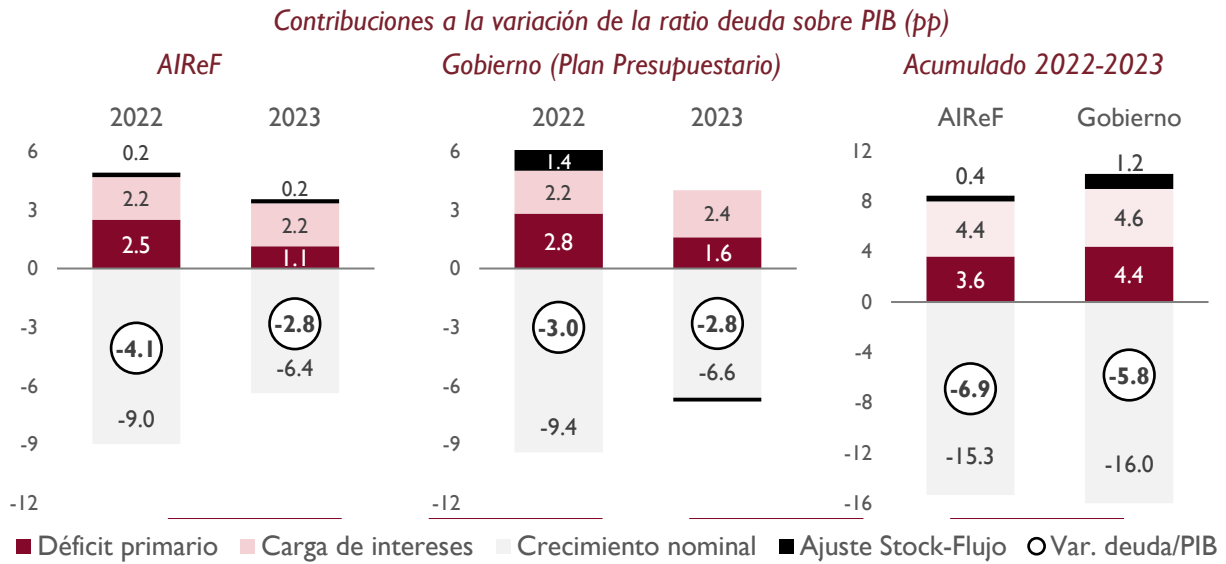
### Incremento de deuda (%PIB) entre 2022-II y 2019, por subsectores



Fuente: AIReF

A nivel de subsector, el mayor incremento de la ratio de deuda se ha producido en la Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social, que han asumido el 93,5 por ciento 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 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.

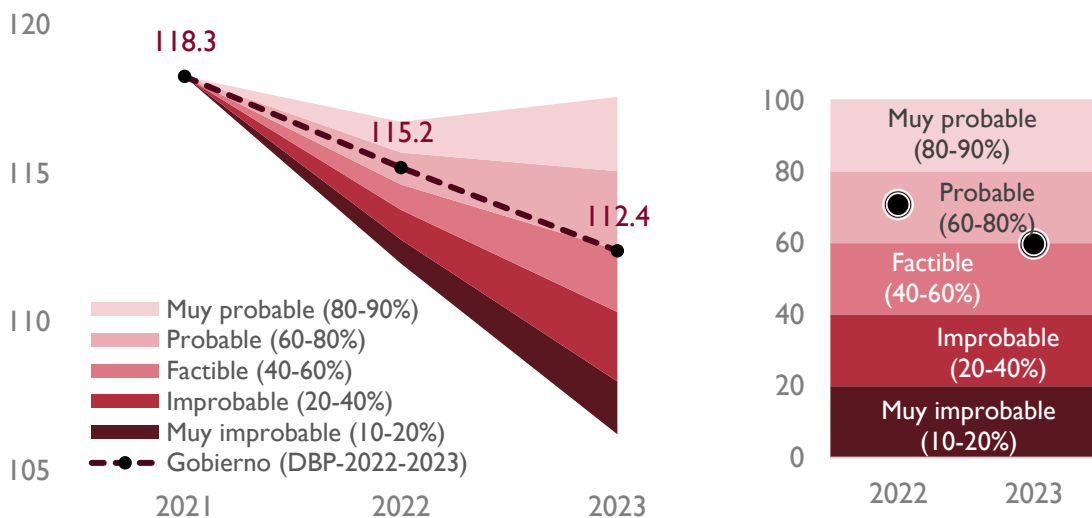
Para el año 2023 la AIReF estima una reducción de la ratio de deuda de 6,9 puntos de PIB respecto al nivel de 2021. La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal (15,3 puntos), donde el deflactor tendrá una contribución muy notable (8,8). El déficit público seguirá contribuyendo de manera significativa al incremento de la deuda, con una carga financiera que irá aumentando en términos absolutos, pero que permanecerá contenida en relación con el PIB a pesar del deterioro de las condiciones de financiación, debido al fuerte crecimiento nominal.



Fuente: Gobierno y AIReF

La AIReF considera factible la proyección de deuda incluida en el Plan Presupuestario para 2023. 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 para el año 2023. De hecho, la AIReF estima una reducción de la ratio algo superior. Esta divergencia acumulada hasta 2023 de 1,1 puntos de PIB, se produce principalmente en el año 2022, y es producto del mayor déficit fiscal (1,0) y del ajuste stock flujo (0,8) presentados en el Plan, que en parte se ve compensado con una mayor contribución del crecimiento nominal (-0,7).

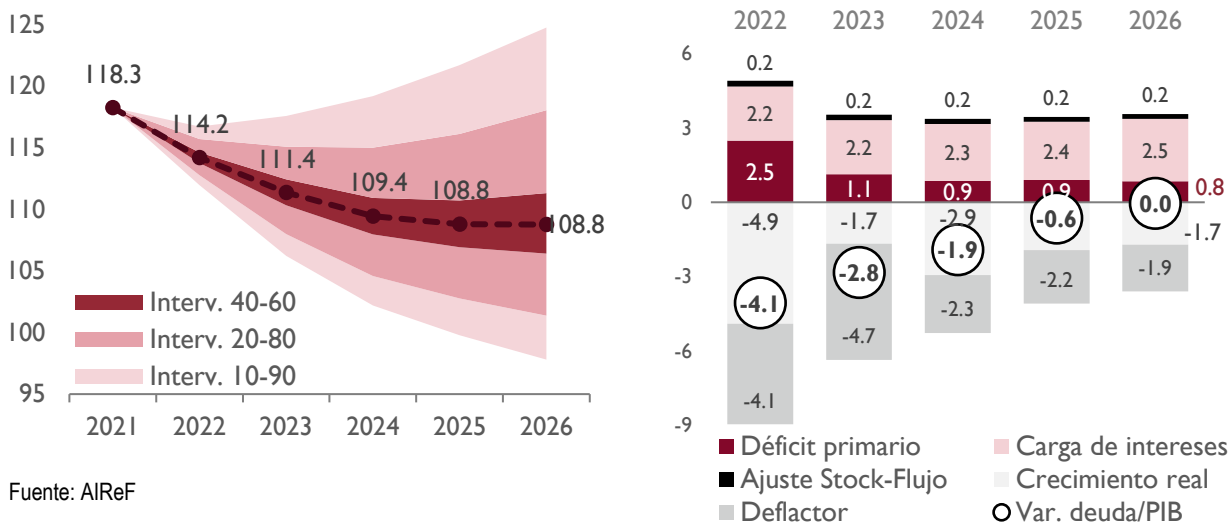
*Previsiones estocásticas de deuda (%PIB) y probabilidad de alcanzar una ratio igual o menor a la proyectada por el gobierno en el Plan Presupuestario 2022-2023*



Fuente: Gobierno y AIReF

**A medio plazo se proyecta una ralentización en el ritmo de reducción de la ratio de deuda y su 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 con una ratio estabilizada en el 108,8% del PIB.

*Previsiones de deuda a medio plazo (%PIB), y contribución a la variación*



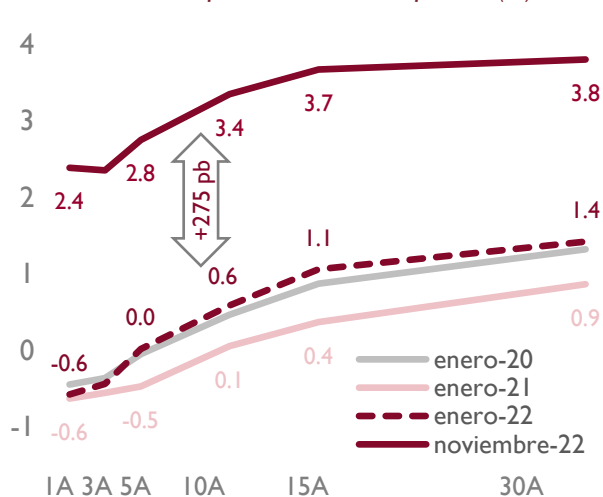
Fuente: AIReF

**En comparación con las estimaciones de AIReF presentadas en el Programa de Estabilidad al final del horizonte de previsión (año 2025), la proyección de la ratio de deuda se incrementa dos décimas.** La mayor carga financiera acumulada en el periodo (0,9 puntos) se ve compensada por una mayor contribución negativa del crecimiento nominal (-0,9 puntos), empeorando dos décimas la estimación de la ratio como consecuencia de un leve deterioro de la evolución del saldo primario.

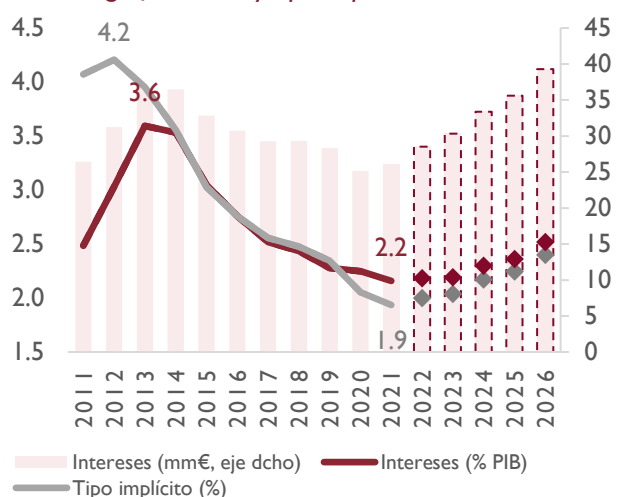
**El año 2022 está suponiendo un punto de inflexión en la evolución de los costes de financiación de la deuda.**

A pesar del aumento de las necesidades de financiación derivadas de la pandemia, las bajas rentabilidades registradas en todos los plazos de emisión de deuda soberana durante 2020 y 2021 llegó a situar el coste de la deuda en su mínimo histórico, con un tipo medio de las nuevas emisiones prácticamente en cero. Este escenario de bajos tipos de interés ha dado un giro brusco en 2022, en un contexto en el que los bancos centrales de todo el mundo han reaccionado con históricas subidas a una inflación mucho más elevada y persistente de lo inicialmente anticipado. Los mercados de deuda han incorporado rápidamente este escenario con subidas en lo que va de año de más de 250 puntos básicos en todos los tramos de la curva de rendimientos. El deterioro de las condiciones de financiación empezará a impactar paulatinamente 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 en el corto plazo.

*Curva de tipos de la deuda española (%)*



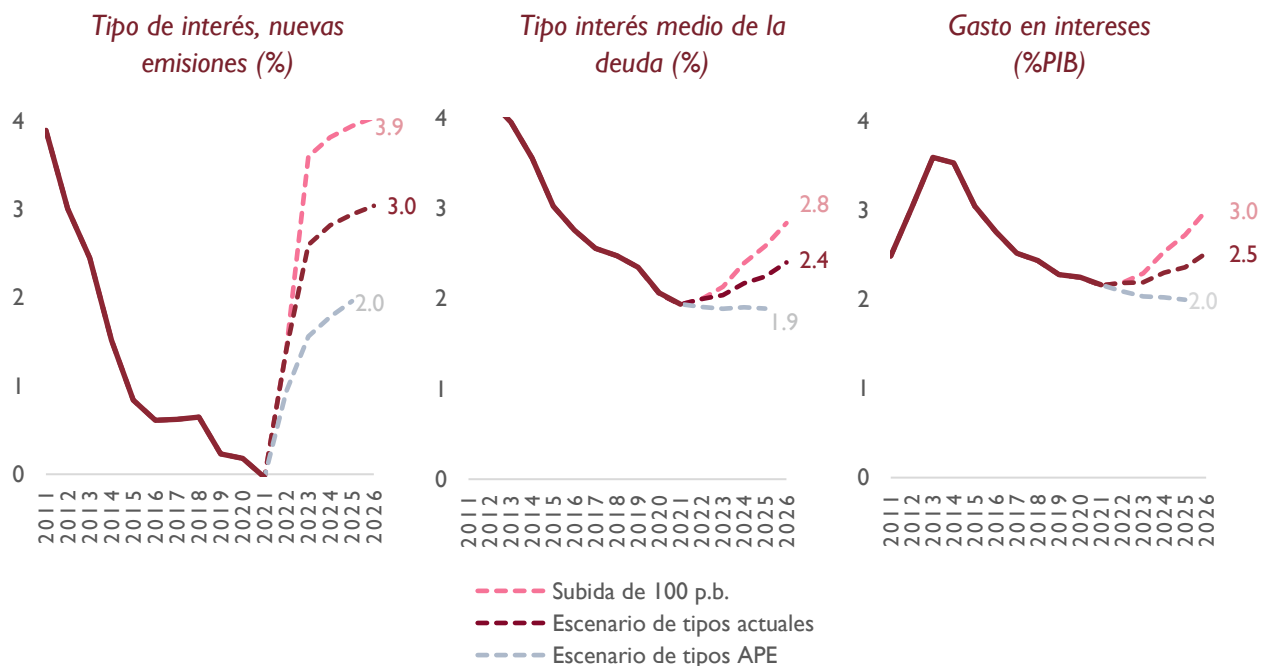
*Carga financiera y tipo implícito de la deuda*



Fuente: Refinitiv, IGAE y AIReF



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 exigirían un esfuerzo fiscal más intenso y prolongado. De acuerdo con las simulaciones de AIReF un incremento de tipos de 100 p.b. a partir de 2023 en las expectativas de emisión de 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 esta de 1,1 puntos en 2026). 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 2026 superior a 17.000 millones de euros, de los cuales 1.400 millones corresponderían al año 2023. Aunque en el corto plazo el deterioro de las condiciones de financiación tiene un impacto limitado, empieza a ser notable si se compara con escenarios pasados donde los bajos tipos de interés generaban un espacio fiscal que ha ido desapareciendo.



Fuente: AIReF

**Las proyecciones de AIReF dibujan una dinámica desfavorable de la ratio de deuda a medio y largo plazo bajo un escenario a políticas constantes.** Más allá de la reducción y estabilización de la ratio de deuda que se anticipa a medio plazo, 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 bajo la hipótesis de un escenario sin cambio de políticas. El alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados exigirán un ajuste estructural sostenido para estabilizar la ratio de deuda contener la carga financiera.

### Escenarios de evolución del saldo primario

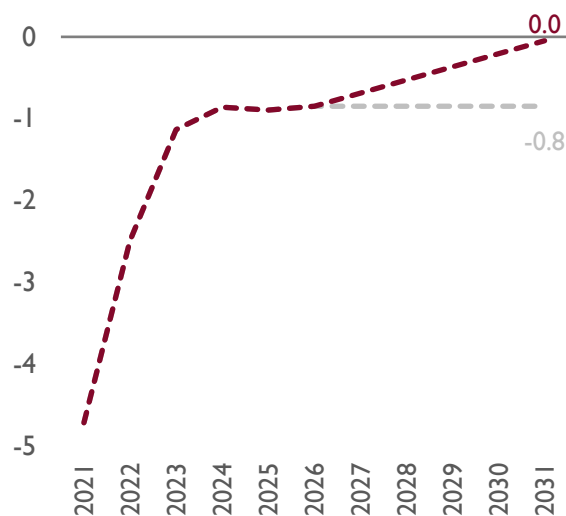
- Saldo primario de 2026 constante
- - - Saldo primario estabilizador de la ratio

**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.**

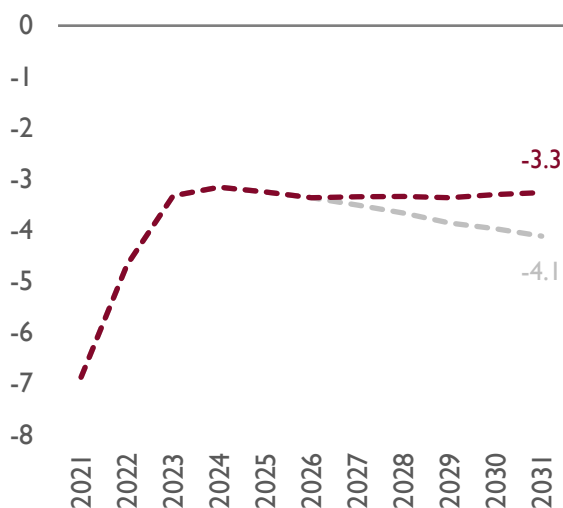
La creciente carga financiera tendrá que verse compensada por un ajuste anual sostenido del saldo primario para mantener la deuda y el déficit estabilizados en el entorno del 109 y 3,3% respectivamente. Las simulaciones realizadas por AIReF calculan la magnitud de ese ajuste en 0,16 puntos de PIB al año, lo que equivaldría aproximadamente a 2.500 millones de euros según la proyección del PIB para el año 2026. Alternativamente, mantener constante un déficit primario del 0,8% del PIB a partir de 2026, supondría una evolución negativa de las sendas del déficit y de la deuda, ampliándolas hasta el 4,1 y 111,2% en el año 2031.

Largo plazo

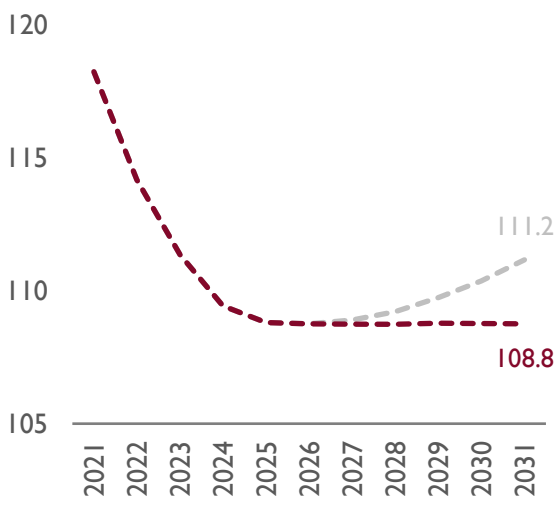
### Saldo primario (%PIB)



### Saldo público (%PIB)



### Deuda (%PIB)



Fuente: AIReF

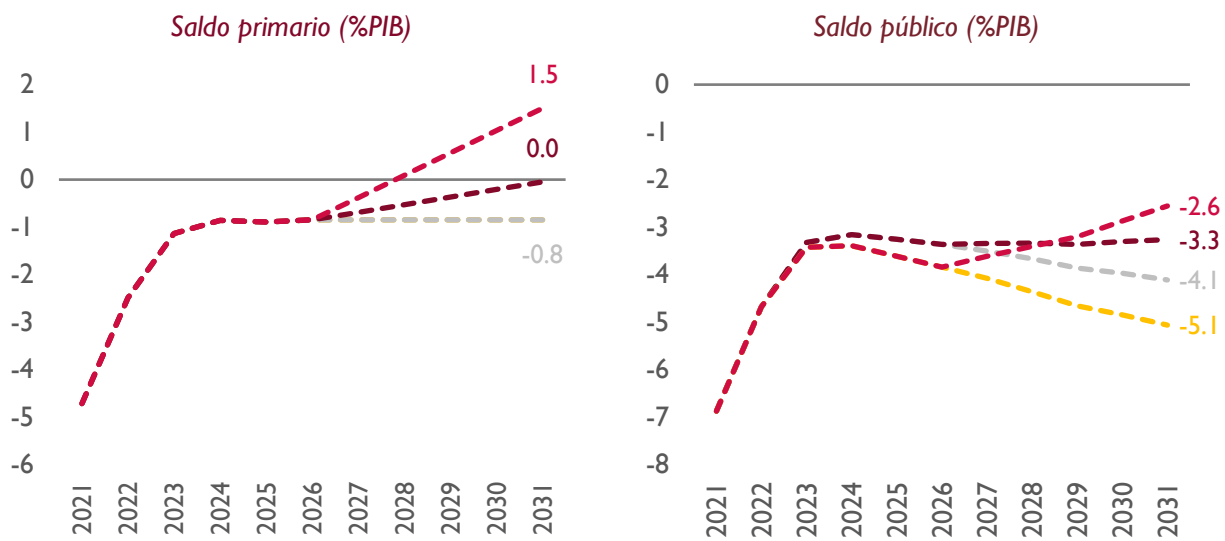
- Un déficit primario constante del 0,8% a partir de 2026 (línea gris) implicaría un déficit total creciente (el gasto de intereses aumenta a lo largo del tiempo), situándolo en el 4,1% en 2031, y por tanto una deuda más elevada (111,2%)
- Mantener el déficit total y la deuda estables en los niveles de 2026 (3,3 y 108,8%, línea granate), implicaría una reducción anual del déficit primario de 0,16 puntos de PIB

**Un escenario que suponga un deterioro adicional de las condiciones de financiación supondría un incremento del déficit y de la deuda pública o, para mantenerlos estabilizados, la necesidad de realizar ajustes adicionales en otras partidas de gasto o ingreso.** De acuerdo con las simulaciones de AIReF, un repunte adicional en los tipos de interés de la deuda soberana que suponga un incremento de 100 p.b. a partir de 2023 en las expectativas de emisión de todos los tramos de la curva, implicaría la necesidad de realizar un ajuste mayor del déficit primario para poder situar la ratio de deuda en el mismo punto en un horizonte de 10 años. En concreto, las simulaciones realizadas por AIReF calculan la magnitud de ese ajuste en 0,47 puntos de PIB al año, lo que equivaldría aproximadamente a 7.500 millones de euros según la proyección del PIB para el año 2026. Alternativamente, mantener constante un déficit primario del 0,8% del PIB a partir de 2026 supondría una evolución más negativa de las sendas del déficit y de la deuda, ampliándolas hasta el 5,1 y 115,8% en el año 2031.

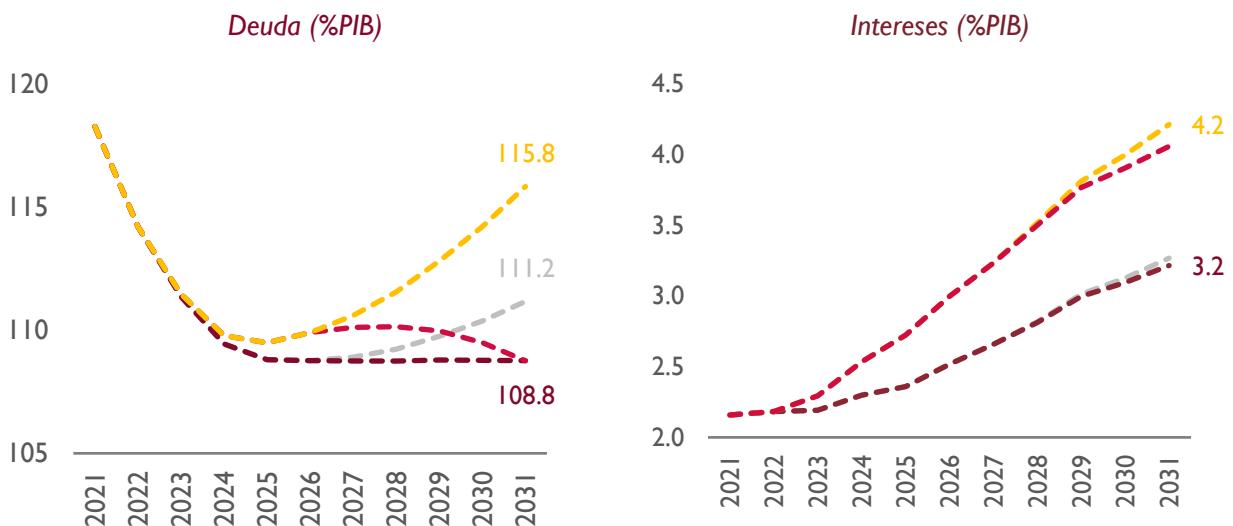
*Escenarios de evolución del saldo primario y tipos de interés*

- Saldo primario de 2026 constante
- Saldo primario de 2026 constante (esc. > tipos interés, +100 p.b.)
- Saldo primario estabilizador de la ratio
- Saldo primario estabilizador de la ratio (esc. > tipos interés, +100 p.b.)

Largo plazo, escenario de mayores tipos



- Un déficit primario constante de 0,8% a partir de 2026 en un escenario de mayores tipos de interés (línea amarilla) implicaría un déficit total mayor (el gasto de intereses aumenta más a lo largo del tiempo), situándolo en el 5,1% en 2031, y una deuda más elevada (115,8%)
- Mantener la deuda en el nivel del 108,8% en un escenario de mayores tipos de interés (línea roja), implicaría una reducción anual del déficit primario de 0,47 puntos de PIB

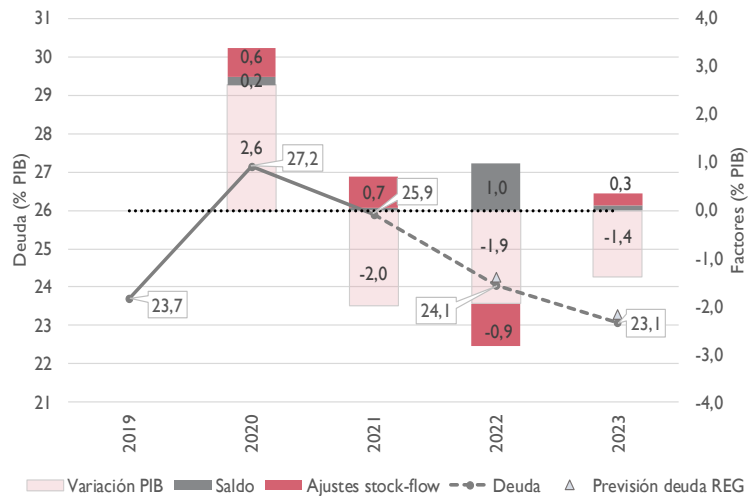


# Proyecciones de la deuda autonómica

Proyecciones regionales a corto plazo

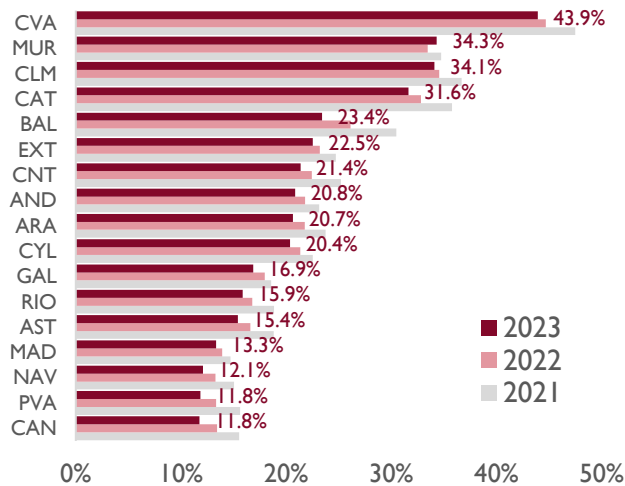
La AIReF prevé que las CC. AA. reducirán su nivel de endeudamiento en casi 3 puntos desde 2021, alcanzado el 23,1% del PIB en 2023. Partiendo de un 25,9% en 2021, la ratio mejoraría en 2022 por efecto del crecimiento previsto del PIB y de la aplicación de los excesos de financiación procedentes de ejercicios anteriores, elementos que se verían compensados en parte por el déficit previsto para el subsector. En 2023, el crecimiento previsto del PIB implicaría una reducción adicional de la ratio.

*Evolución prevista del endeudamiento de las CC. AA. (% PIB)*

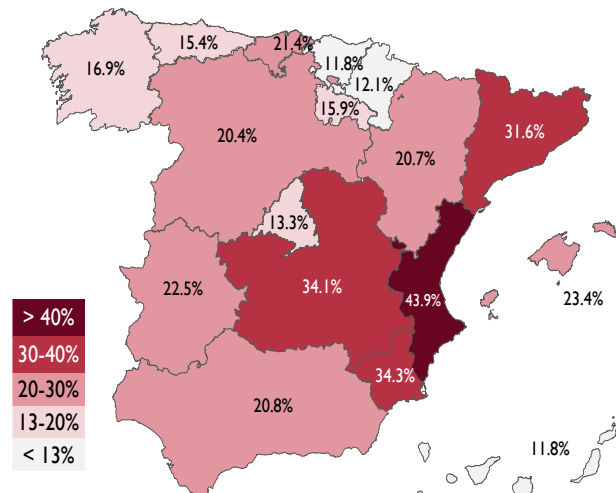


Bajo las estimaciones anteriores, cuatro CC. AA. podrían tener una ratio de deuda superior al 30%, en tanto que otras cuatro podría situarse en el 13%. La Comunitat Valenciana, la Región de Murcia, Castilla – La Mancha y Cataluña podrían situarse por encima del 30% de deuda/PIB en 2023. Illes Balears, que partía de un nivel superior a esa referencia en 2021, vería reducida su ratio hasta niveles sustancialmente inferiores. Las comunidades de Navarra, Canarias, País Vasco y Madrid, podrían situar su deuda al cierre de 2023 en torno al 13% del PIB.

*Ratio deuda sobre PIB regional*



*Ratio deuda sobre PIB regional, año 2023*



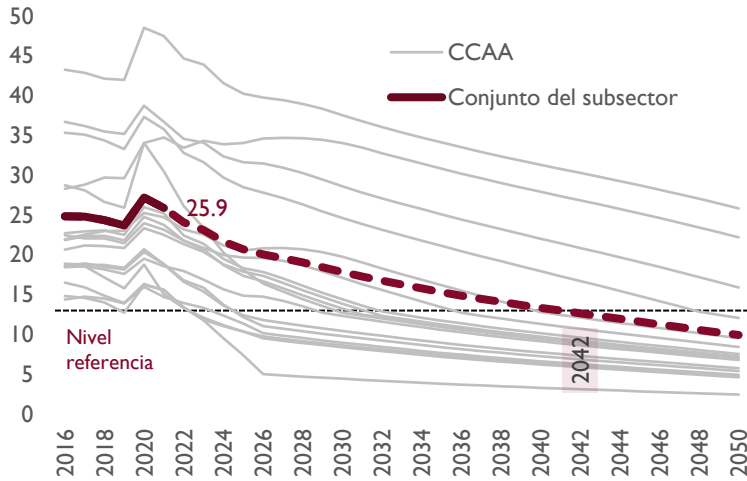
Fuente: AIReF

Los proyectos y líneas presentados por las CC. AA. 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. Todos los documentos presupuestarios analizados, salvo el de Canarias, prevén alcanzar la referencia: en el caso de País Vasco y Navarra, el 0,6% del PIB acordado en las respectivas Comisiones Mixtas de Concierto y Coordinadora con Navarra y, en las demás, el 0,3% del PIB establecido para el subsector. Ello supone que si bien a nivel agregado no existen grandes discrepancias entre las previsiones de la AIReF y el conjunto de las CC. AA., a nivel individual son muy significativas en algunos casos. De cumplirse las previsiones autonómicas para 2023, 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.

## TOTAL SUBSECTOR

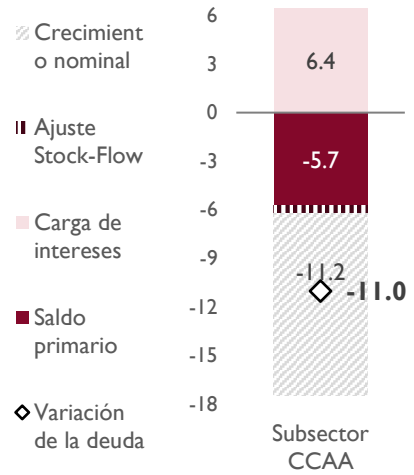
Bajo los supuestos de un escenario normativo<sup>1</sup> se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 11 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio, apoyado por una mejoría del saldo fiscal en los próximos años en la mayor parte de las CCAA.

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



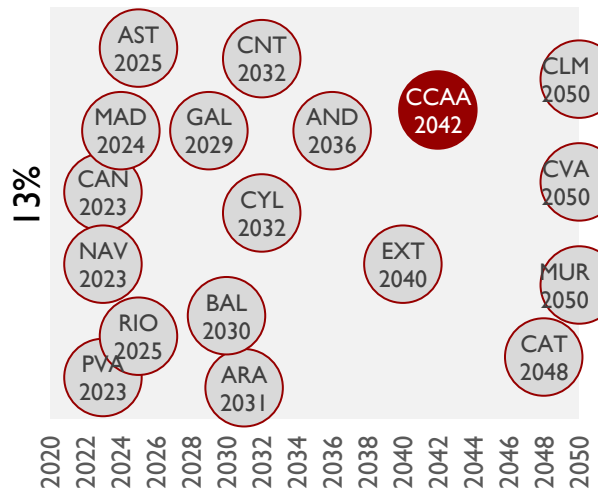
Fuente: AIReF

*Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)*



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

Bajo un escenario normativo se proyecta que alcanzar el límite de referencia del 13% requerirá dos décadas para el conjunto del subsector. A nivel individual, se prevé que Canarias, País Vasco y Navarra se sitúen por debajo del nivel de referencia del 13% en los próximos años, mientras que Madrid, Asturias y Rioja se situarían en valores cercanos, aunque ligeramente superiores, a ese nivel. Comunidades como Castilla-La Mancha, la Comunitat Valenciana, Cataluña y Murcia no alcanzarían ese nivel hasta mediados de siglo.

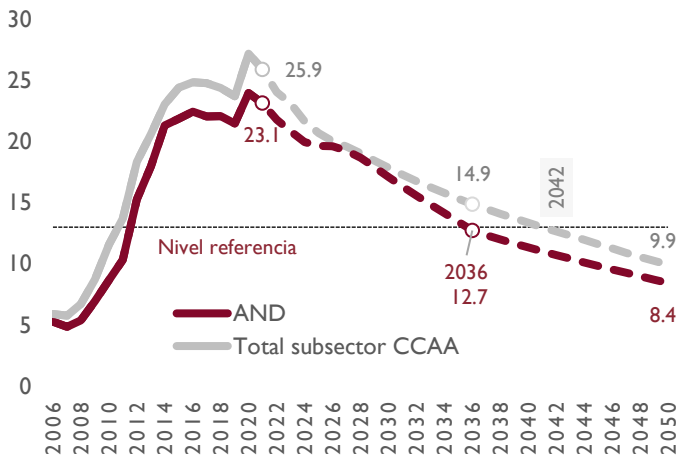


<sup>1</sup> El escenario normativo implica una mejoría anual del saldo primario de 0,25 puntos de PIB hasta alcanzar un superávit de 0,75%, que se mantendrá mientras la ratio de deuda supere el nivel del 13% del PIB. Una vez alcanzado este límite, el superávit primario se igualará a la carga financiera proyectando un escenario de equilibrio presupuestario sostenido.

## ANDALUCÍA

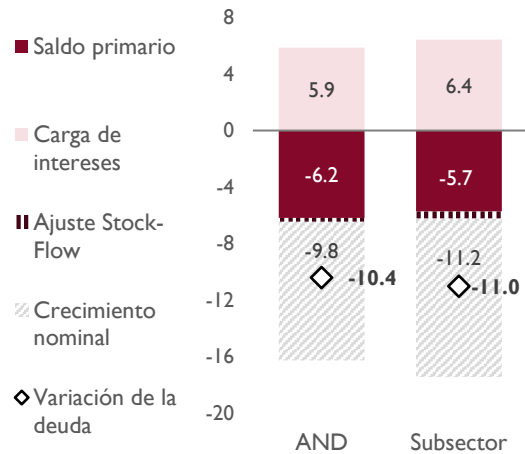
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 10,4 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, apoyado por una mejoría del saldo fiscal en los próximos años, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2036.

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



Fuente: AIReF

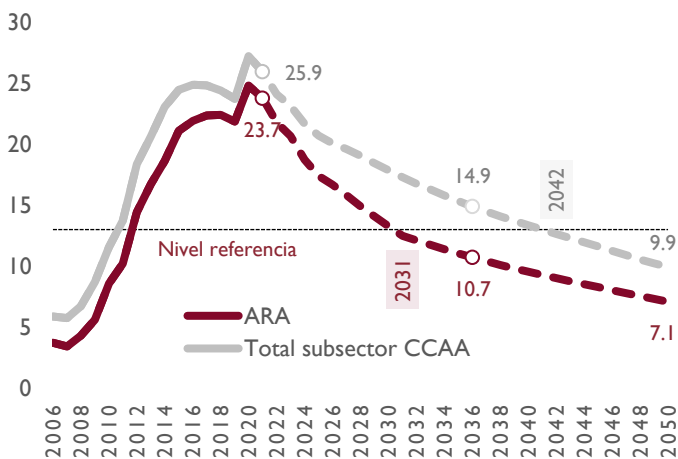
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## ARAGÓN

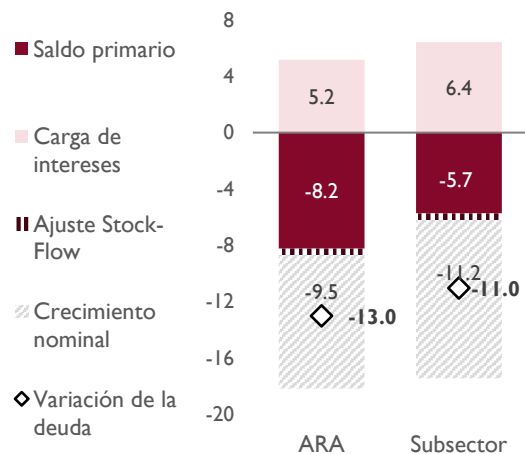
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 13 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, apoyado por un saldo fiscal que se volvería positivo en los próximos años, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2031.

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



Fuente: AIReF

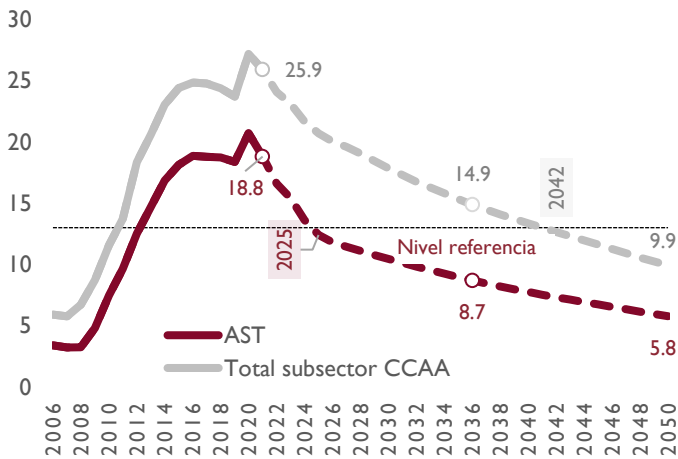
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## ASTURIAS

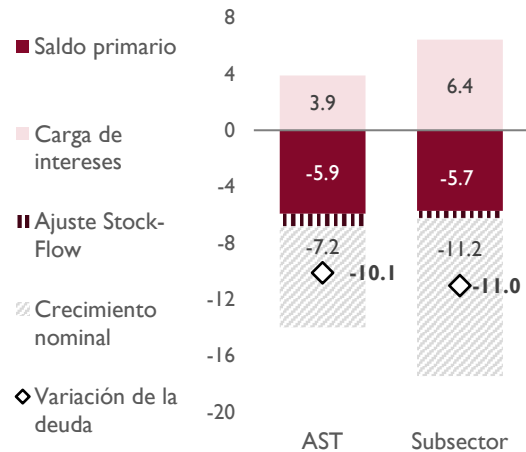
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 10,1 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, impulsada por un saldo fiscal que se volvería positivo en el caso de Asturias, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2025.

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



Fuente: AIReF

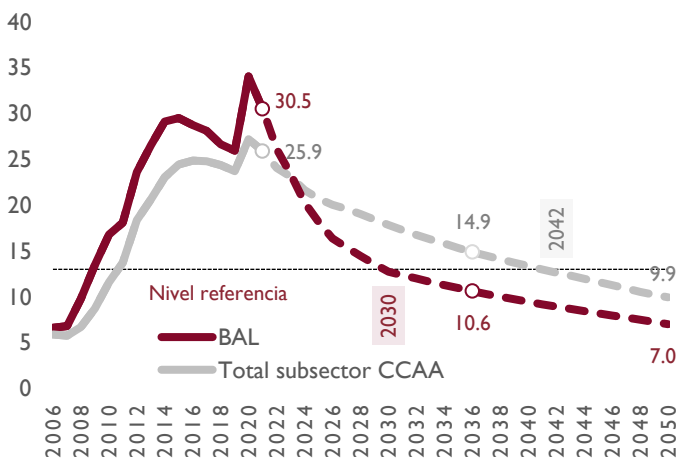
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## BALEARS, ILLES

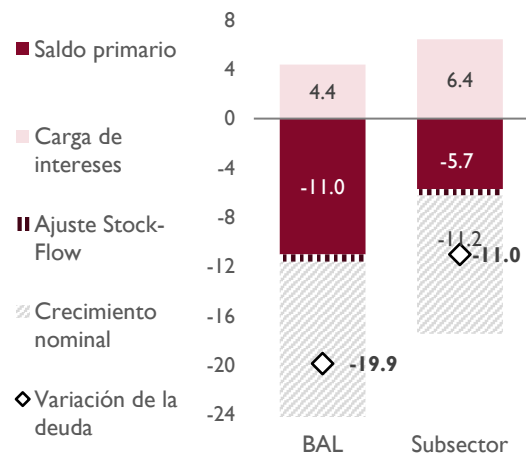
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 19,9 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El superávit fiscal junto al crecimiento económico serán los factores que contribuirán en la reducción de la ratio, la cual se verá impulsada alcanzando el límite de referencia del 13% en el año 2030.

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



Fuente: AIReF

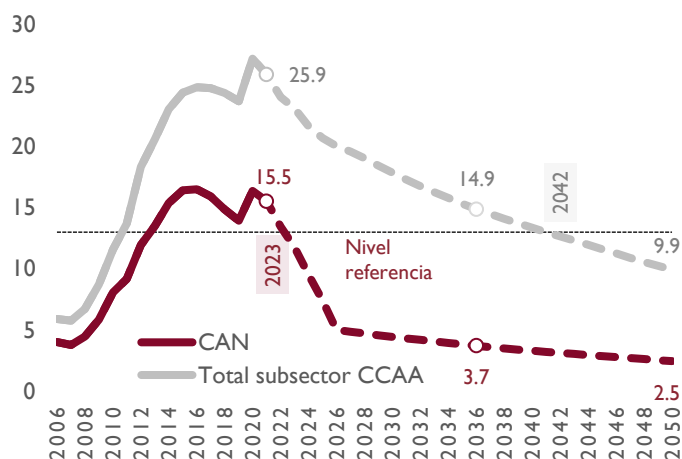
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## CANARIAS

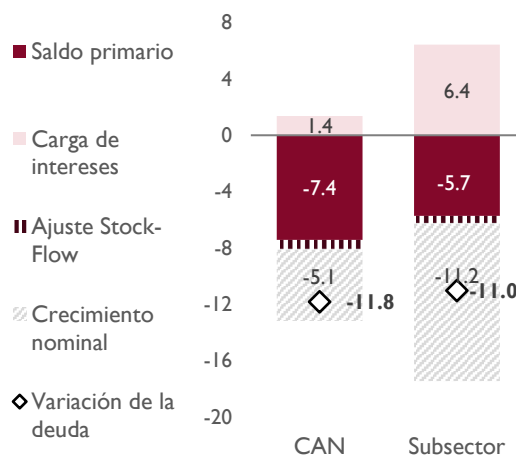
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 11,8 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será un factor clave en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo fiscal muy positivo en el caso de Canarias, que alcanzará el límite de referencia del 13% en el año 2023, y amortizará gran parte de su deuda en los próximos años.

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



Fuente: AIReF

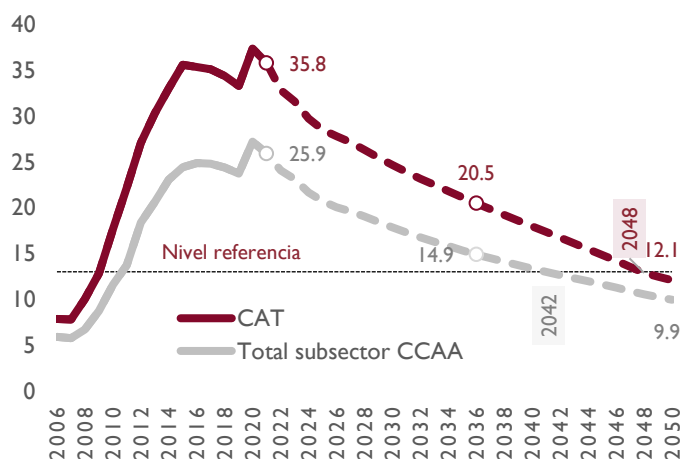
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## CATALUÑA

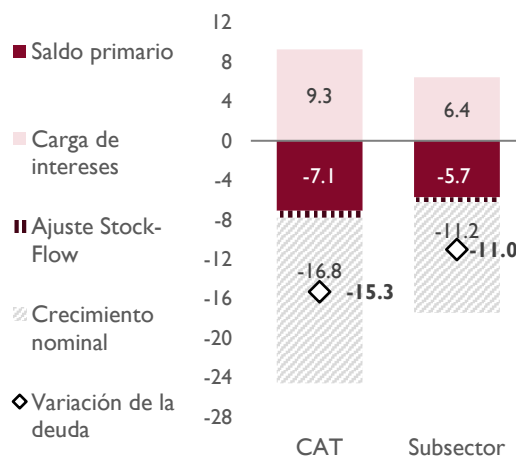
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 15,3 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo primario que se volvería positivo en los próximos años, alcanzando de esta manera el límite de referencia del 13% en el año 2048.

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



Fuente: AIReF

Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)

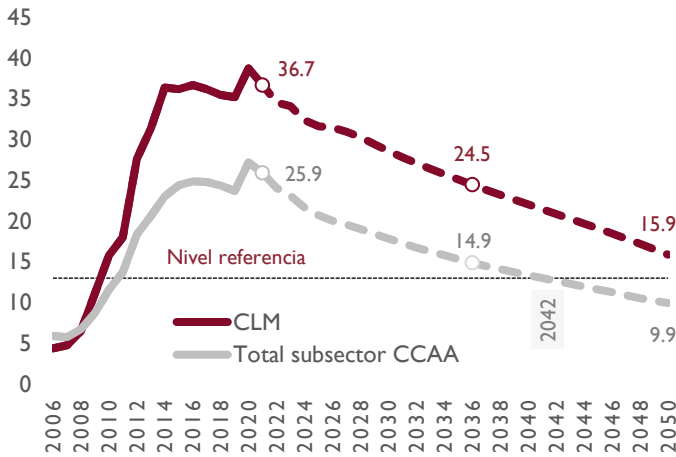




## CASTILLA - LA MANCHA

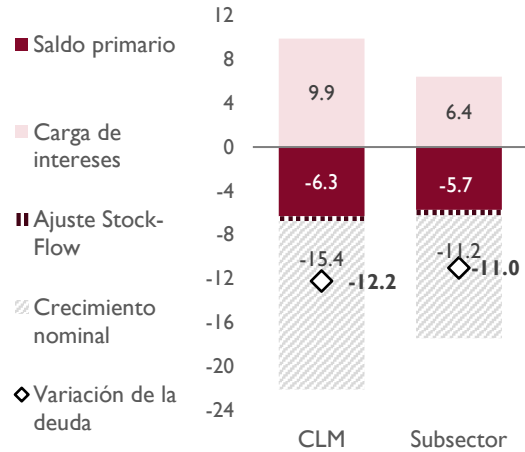
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 12,2 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, apoyado en un saldo primario que se volverá positivo en los próximos años. El límite de referencia del 13% no se alcanzará hasta mediados de siglo.

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



Fuente: AIReF

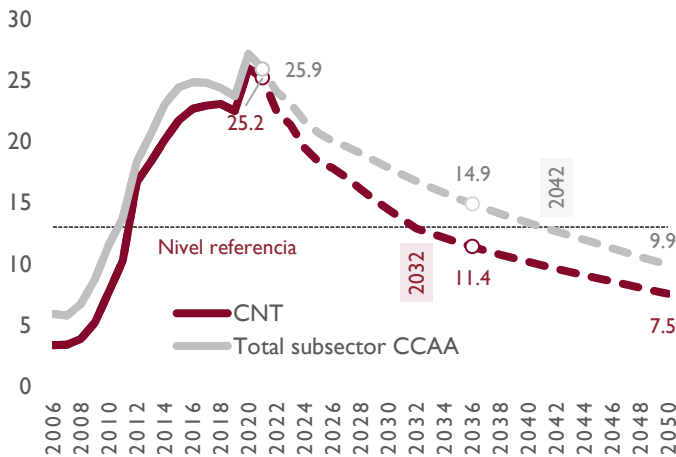
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## CANTABRIA

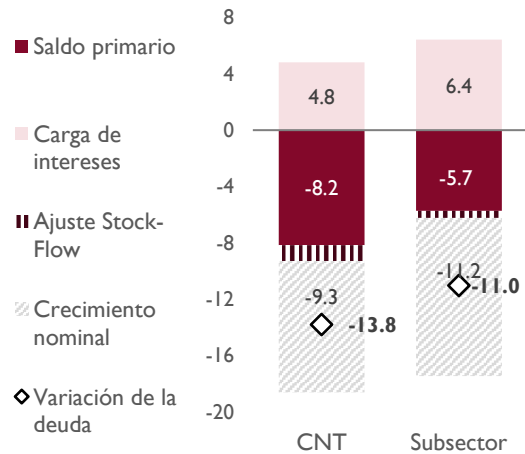
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 13,8 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico junto con los superávits fiscales proyectados serán los factores que impulsen la reducción de la ratio, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2032.

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



Fuente: AIReF

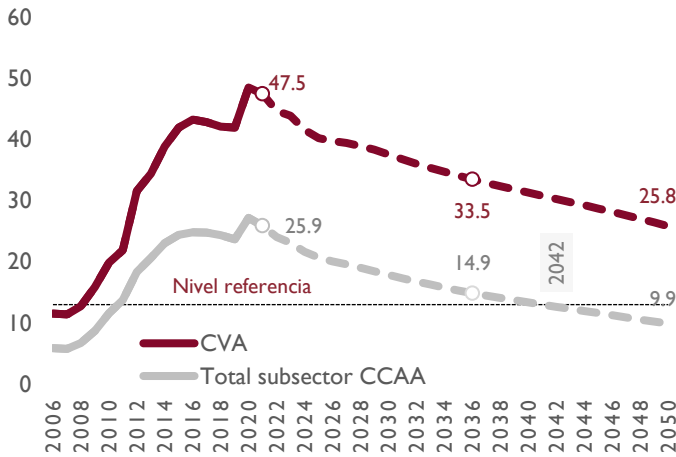
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## COMUNITAT VALENCIANA

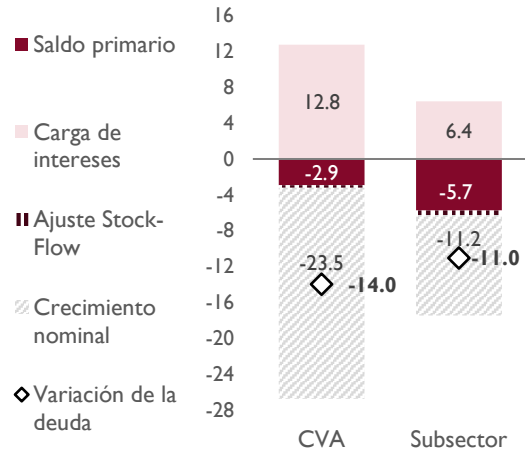
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 14 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2025. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. En ambos casos, 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.

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



Fuente: AIReF

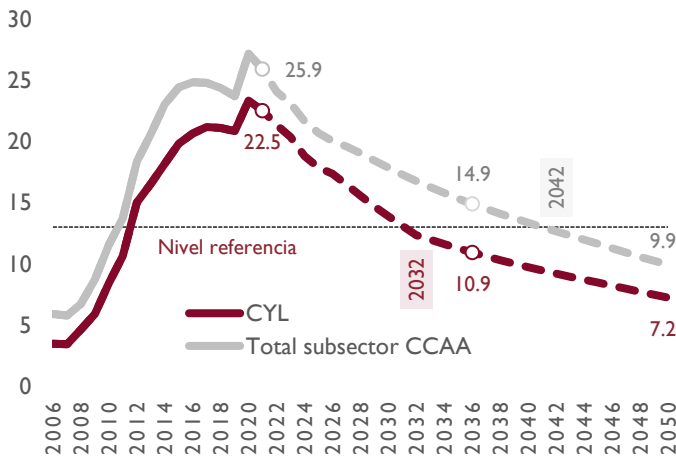
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## CASTILLA Y LEÓN

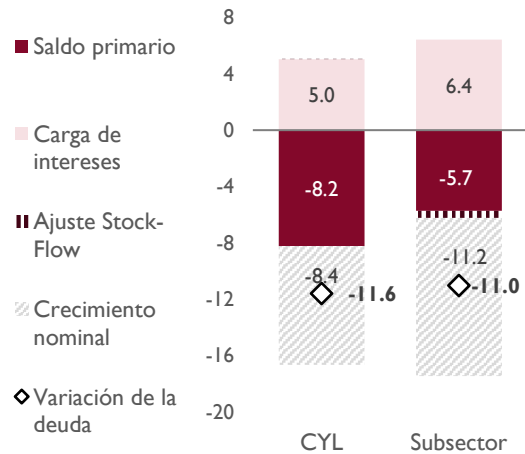
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 11,6 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo fiscal positivo, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2032.

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



Fuente: AIReF

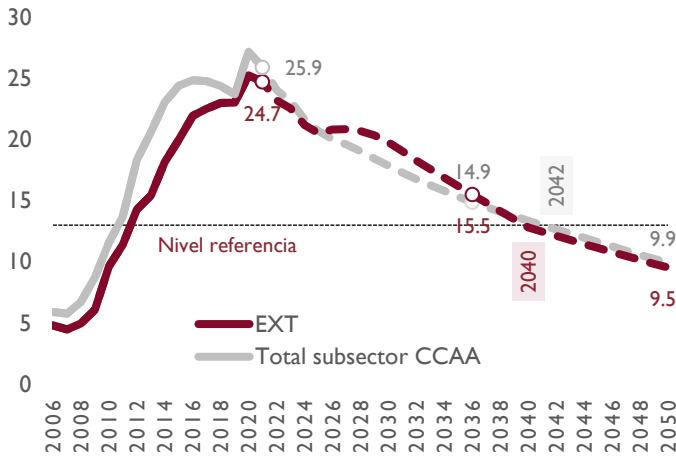
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## EXTREMADURA

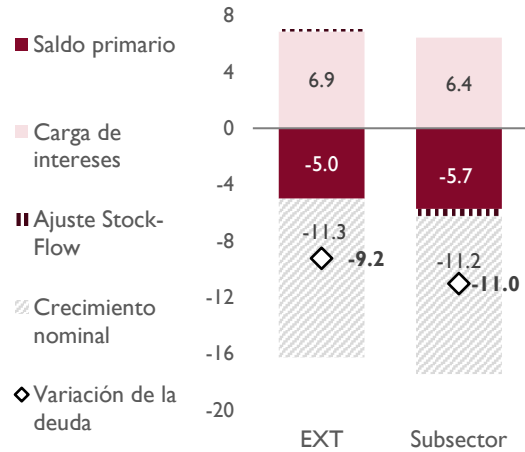
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 9,2 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo fiscal positivo, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2040.

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



Fuente: AIReF

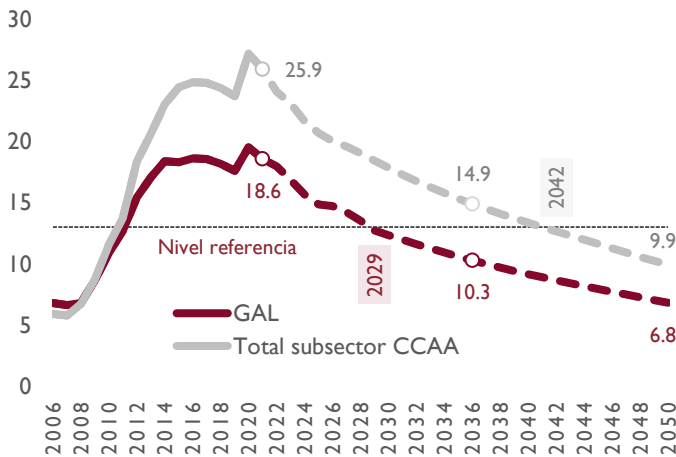
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## GALICIA

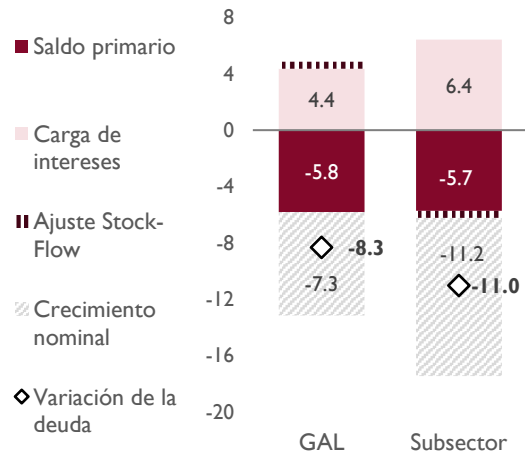
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 8,3 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo fiscal positivo, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2029.

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



Fuente: AIReF

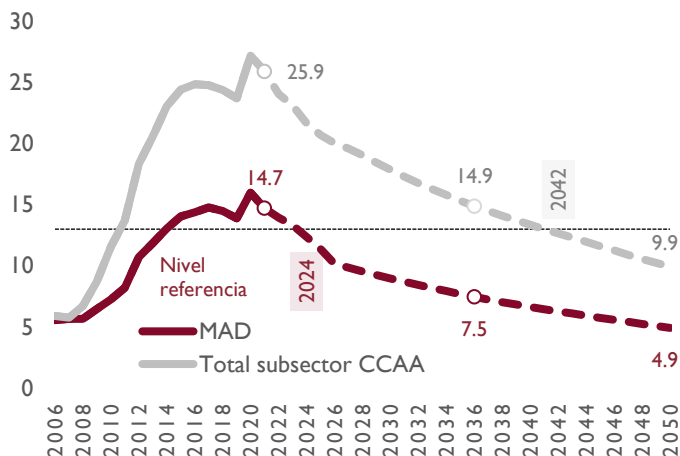
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## MADRID

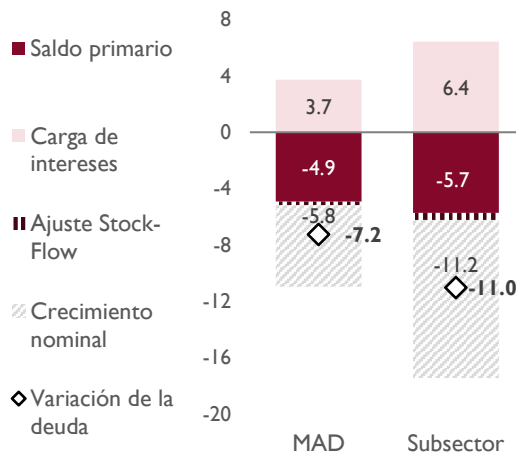
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 7,2 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo fiscal que se volvería positivo en los próximos años, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2024.

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



Fuente: AIReF

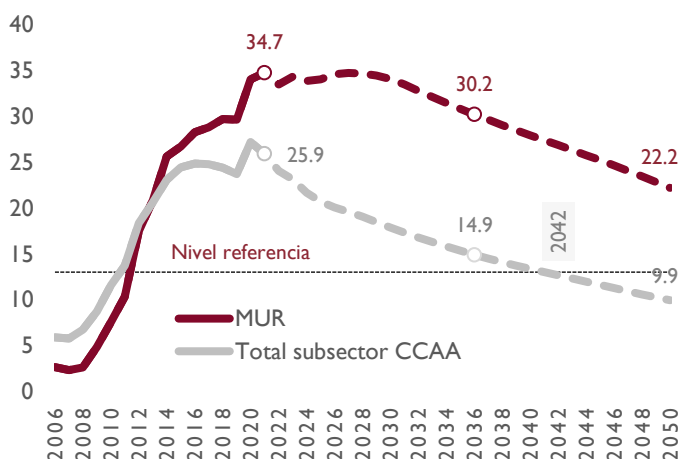
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## REGIÓN DE MURCIA

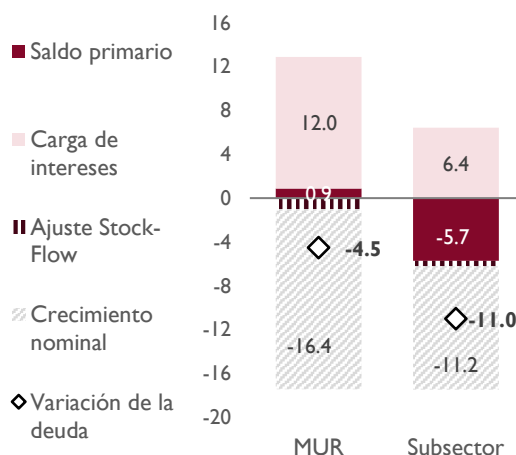
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 4,5 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2037. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos. Por el contrario, un déficit persistente limitaría la reducción de la ratio de la comunidad autónoma, retrasando de esta manera la consecución del límite de referencia del 13% más allá de mediados de siglo.

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



Fuente: AIReF

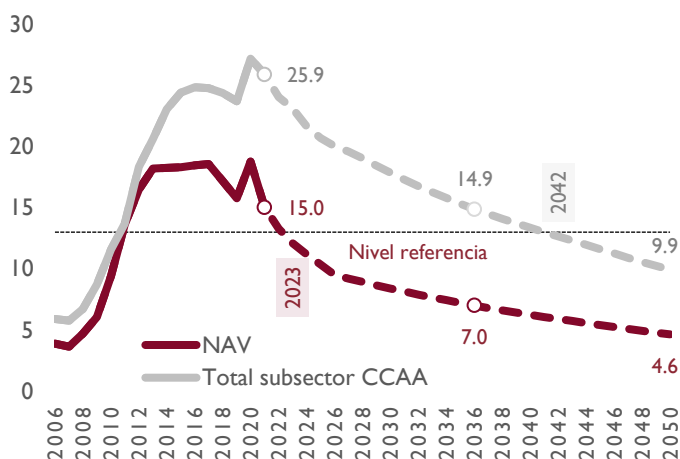
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## NAVARRA

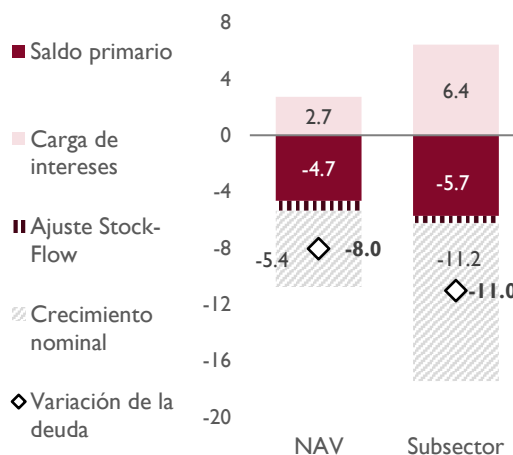
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 8 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando ya el nivel previo a la pandemia en el año 2021. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El superávit fiscal junto con el crecimiento económico serán los factores que contribuirán en la reducción de la ratio, la cual se verá impulsada alcanzando el límite de referencia del 13% en el año 2023.

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



Fuente: AIReF

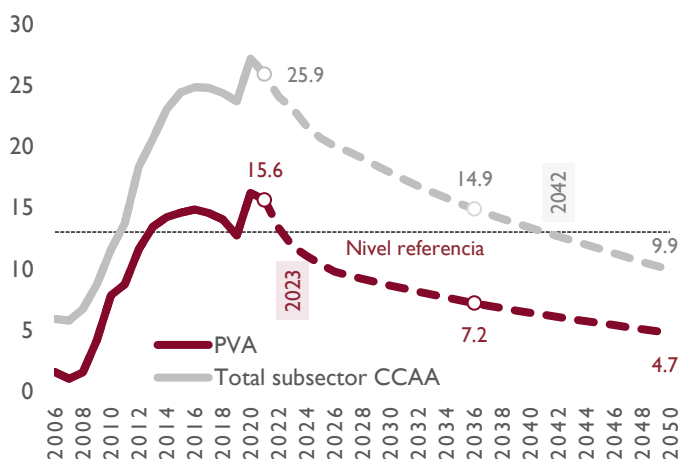
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## PAÍS VASCO

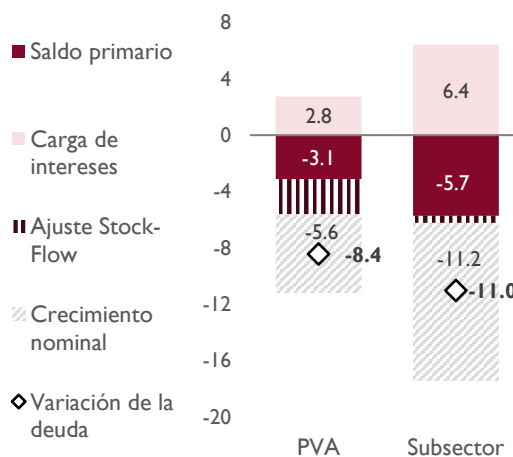
Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 8,4 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2023. Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo fiscal positivo, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2023.

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



Fuente: AIReF

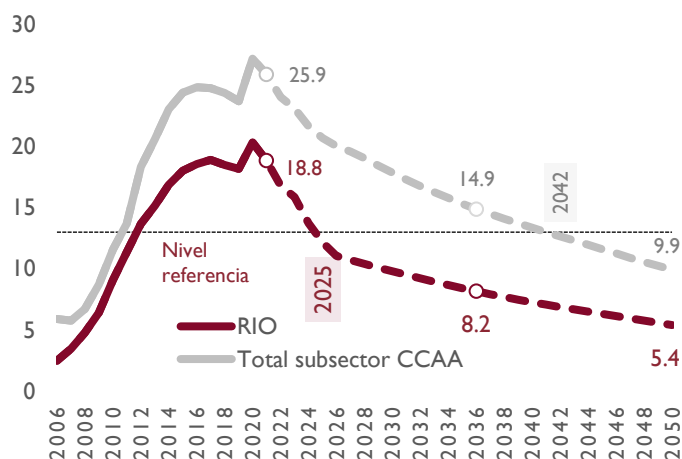
Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)



## LA RIOJA

**Bajo los supuestos de un escenario normativo se proyecta una reducción de la ratio de deuda de 10,7 puntos de PIB en los próximos 15 años, alcanzando el nivel previo a la pandemia en el año 2022.** Bajo el mismo escenario, se proyecta una reducción para el conjunto del subsector de 11 puntos. El crecimiento económico será el factor que más contribuya en la reducción de la ratio ambos casos, la cual se verá impulsada por un saldo fiscal positivo, alcanzando así el límite de referencia del 13% en el año 2025.

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



Fuente: AIReF

*Contribución a la variación de la ratio de deuda (%PIB) en 15 años (2022-2036)*

