

LA AIReF ACTUALIZA EL OBSERVATORIO DE DEUDA TRAS EL CIERRE DE LA RATIO EN EL 113,2% DEL PIB EN 2022

- La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal señala que la deuda bajó 5 puntos del PIB el año pasado y muestra una clara senda de reducción desde el máximo del 125,7% alcanzado en el primer trimestre de 2021
- A corto plazo, la AIReF proyecta una nueva disminución de la deuda en 2023, que situaría la ratio en el 110,6% del PIB impulsada, fundamentalmente, por el crecimiento nominal del PIB
- En el medio y largo plazo, la AIReF proyecta una evolución de la ratio de deuda desfavorable por el envejecimiento de la población, tras un periodo inicial de cierta estabilización
- La AIReF constata un punto de inflexión en la evolución de los costes de financiación en 2022 y destaca que la deuda española ha mantenido el diferencial respecto a la alemana en el entorno de 100 puntos básicos
- El gasto por intereses del total de las AAPP se ha incrementado 5.550 millones de euros en 2022 hasta 31.595 millones, lo que representa un 2,4% del PIB
- La institución destaca el fuerte incremento de la carga financiera como consecuencia de la revalorización de la cartera de deuda ligada a la inflación, que ha aportado más de 8.000 millones
- Señala que el nuevo ciclo monetario unido al elevado nivel de deuda existente, sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en un punto de partida de gran vulnerabilidad

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) publicó hoy en su página web el Observatorio de Deuda, actualizado tras conocer el dato de cierre del año 2022, en el que la ratio española se situó en el 113,2%, lo que supone una reducción de 5 puntos en el año y un incremento de 15 puntos respecto al nivel previo a la pandemia. La reducción de la ratio en 2022 ha sido significativa y superior a las previsiones de los distintos organismos nacionales e internacionales, incluida la AIReF, como consecuencia entre otros factores de una contribución más elevada del crecimiento.

La contracción del elevado déficit público, el rebote de la actividad y una inflación mucho más alta de lo esperado han logrado corregir aproximadamente un tercio del incremento de la deuda provocado en el primer año de la pandemia y situar a la ratio en una clara senda descendente. De los 15 puntos de incremento en los últimos tres años, el déficit público ha contribuido con una aportación de 21,8 puntos, compensada parcialmente con el deflactor del PIB en 8,6 puntos, mientras que la aportación del crecimiento real

NOTA DE PRENSA 14/04/2023

ha sido prácticamente nula en ese periodo. La Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social han asumido prácticamente la totalidad del incremento de deuda de los tres últimos años, al financiar la mayor parte de los gastos asociados a la pandemia.

Para 2023, las previsiones macro-fiscales de la AIReF proyectan una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 2,6 puntos sobre el nivel registrado en 2022, que situarían la ratio en el 110,6% a finales del año. Esta previsión mejora la presentada por el Gobierno en el borrador de Plan Presupuestario para 2023 del 112,4%, que está en línea con las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Europea. El déficit público seguirá contribuyendo al incremento de la deuda de una manera similar al 2022 y la reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento nominal del PIB, donde el deflactor tendrá una contribución muy notable.

En el Observatorio, la AIReF constata que el año 2022 ha supuesto un punto de inflexión en la evolución de los costes de financiación. El entorno de bajos tipos de interés de los últimos años ha dado un giro brusco ante la reacción de los bancos centrales para frenar la inflación. El aumento de las rentabilidades ha sido un fenómeno global, aunque cabe destacar que la deuda española ha mantenido su diferencial respecto a la alemana, en el entorno de los 100 puntos básicos, que en términos históricos es relativamente bajo.

El coste medio de la cartera de deuda del Estado ha aumentado desde su mínimo histórico del 1,64% hasta el 1,73% y el gasto por intereses del total de las AAPP se ha incrementado 5.550 millones en 2022, hasta un total de 31.595 millones, el 2,4% del PIB. Aunque la elevada vida media de la cartera de deuda hace que la traslación de los mayores tipos de emisión se produzca de forma gradual, cabe destacar que el fuerte incremento de la carga financiera se ha producido como consecuencia de la revalorización de la cartera de deuda ligada a la inflación, que supuesto más de 8.000 millones. Por otro lado, el fuerte crecimiento de la economía ha posibilitado que la carga financiera medida como porcentaje del PIB haya crecido de forma más moderada, registrando un punto de inflexión tras una continuada reducción durante ocho años.

Para 2023, el Tesoro Público propone un programa de financiación similar al del pasado ejercicio, manteniendo el objetivo de emisiones netas en los 70.000 millones, a través de la emisión de instrumentos a medio y largo plazo, con una emisión neta negativa de los instrumentos a corto. De cara a los próximos años, se prevé una estabilización de las necesidades de financiación brutas en términos monetarios, que se irán reduciendo en relación al PIB. La disminución de las necesidades de financiación netas – ligada a un proceso de reducción del déficit - se verá en parte compensada por las mayores amortizaciones asociadas a un nivel de deuda muy superior.

Según el Observatorio de la AIReF, la deuda del Estado presenta un riesgo de refinanciación bajo. El perfil de vencimientos de la deuda del Estado muestra unas necesidades de financiación bien distribuidas a lo largo de los próximos años, con vencimientos moderados en el corto plazo y una distribución granular en el medio y largo plazo, sin concentración de vencimientos en ningún año.

Los distintos programas de compras de activos públicos del BCE iniciados en 2015 e intensificados en 2020 y 2021 han convertido al Banco de España en uno de los principales tenedores de la deuda pública española, incrementando 25 puntos su cuota de participación en el total de la deuda en los últimos años hasta el entorno del 35%. La AIReF considera que, en el largo plazo, la reducción de la deuda soberana del balance del BCE puede suponer un reto importante no exento de riesgos, al exigir el regreso de

buena parte de la base inversora residente que se ha visto desplazada durante los últimos años.

Tal y como recoge la AIReF en el Observatorio, el nuevo ciclo monetario y el elevado nivel de deuda sitúan la sostenibilidad de las finanzas públicas en un punto de partida de gran vulnerabilidad. En los próximos años se espera un retorno relativamente rápido, desde el mínimo del 0% registrado en 2021, a unos tipos medios para las nuevas emisiones del 3%. Esta evolución de los tipos de interés está generando un punto de inflexión en el coste medio total de la deuda, que comenzará una senda al alza desde el mínimo del 1,9% hasta un entorno del 3% en el medio plazo.

Proyecciones a medio y largo plazo

En el medio y largo plazo, la AIReF proyecta una evolución de la ratio de deuda sobre el PIB desfavorable. A partir de las proyecciones publicadas recientemente en la [‘Opinión sobre la sostenibilidad de las administraciones públicas a largo plazo’](#), la AIReF proyecta en su escenario base una ratio de deuda creciente tras un periodo inicial de cierta estabilización. El deterioro del saldo primario proyectado a partir de 2030 como consecuencia del envejecimiento de la población hará que la deuda retome una senda ascendente que se irá acelerando hasta un máximo del 186% del PIB en 2070. En paralelo, la carga financiera mantendrá una dinámica desfavorable incluso en un escenario de contención del coste de la deuda.

Dada la incertidumbre de las proyecciones macro-fiscales a medio y largo plazo, la AIReF incorpora en la Opinión proyecciones basadas en escenarios alternativos, planteando diferentes hipótesis sobre la evolución de las variables relacionadas con los elementos institucionales del sistema de pensiones, la demografía, la economía, los ingresos públicos y los tipos de interés. Sin embargo, los escenarios más favorables no consiguen disminuir la ratio de deuda por debajo del 100% del PIB en el medio plazo, aunque sí logran mantener la ratio estabilizada durante un periodo más largo y proyectan a futuro unos niveles de deuda inferiores.

En este contexto, la generación de espacio fiscal, necesario para contener la evolución de la deuda por un lado y abordar *shocks* como los ocurridos en los últimos años por otro lado, hace necesario el diseño de un plan a medio plazo que guíe las cuentas públicas hacia una situación de equilibrio. Las simulaciones muestran que la implementación de una estrategia fiscal temprana para contener la dinámica de la deuda y el aumento de la carga de intereses evitará tener que realizar mayores ajustes a medio y largo plazo. De hecho, las simulaciones incluidas en la Opinión ponen de manifiesto que con un ajuste fiscal de entre 0,3 y 0,45 p. p. sostenido durante 10 o 4-7 años respectivamente, la deuda en diez años se situaría en un nivel más moderado y con una dinámica claramente descendente.