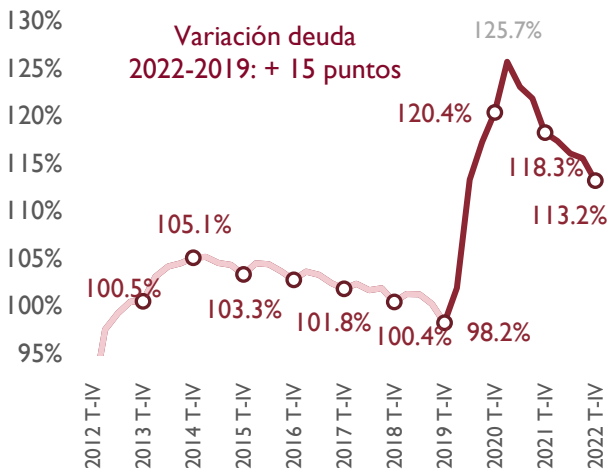


- La ratio española de deuda sobre PIB se situó a finales de 2022 en el 113,2%, lo que supone una reducción de 5 puntos en el año y un incremento de 15 puntos respecto al nivel previo a la pandemia.
- Tras el fuerte incremento inicial provocado por la crisis sanitaria, la ratio de deuda muestra una clara senda de reducción. El perfil trimestral arroja siete trimestres consecutivos de caída tras cinco trimestres de aumento, con una reducción total de 12,5 puntos desde el techo alcanzado en el primer trimestre de 2021 (125,7%).
- 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 contribución del crecimiento del PIB a la caída de la ratio ha sido de 10,7 puntos, de los cuales 6 puntos vienen por la parte real, y 4,7 puntos del deflactor. Por su parte, los factores fiscales (déficit principalmente) han supuesto un incremento de 5,7 puntos, lo que representa una reducción de un punto respecto al año pasado.
- 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.
- A corto plazo, las previsiones macro-fiscales publicadas por AIReF en el Informe sobre los Presupuestos Iniciales de las AA. PP. 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 2023. 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.
- 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 FMI y la Comisión Europea.
- El año 2022 ha supuesto un punto de inflexión en la evolución de los costes de financiación de la deuda. El entorno de bajos tipos de interés de los últimos años ha dado un giro brusco en 2022, cuando los bancos centrales de todo el mundo han tenido que reaccionar con históricas subidas de tipos en un intento de poner freno a una inflación mucho más elevada y persistente de lo inicialmente anticipado.
- El aumento de las rentabilidades como consecuencia de la elevada inflación ha sido un fenómeno global. Y en este sentido cabe destacar que la deuda española ha mantenido su diferencial respecto a la alemana, en torno a 100 p. b., que en términos históricos es relativamente bajo.
- Tras alcanzar su mínimo en 2021, el coste medio de las nuevas emisiones del Tesoro se ha incrementado en 2022 desde el -0,04% hasta el 1,35%, un valor no registrado desde el año 2014.
- El gasto por intereses del total de las AAPP se ha incrementado 5.550 millones de euros en 2022 hasta un total de 31.595 millones, lo que representa un 2,4% del PIB. En 2022 el gasto por intereses en términos nominales ha consolidado y acelerado el cambio de tendencia que se inició en 2021 tras siete años continuados de reducción.

- 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 de 2022 se ha producido como consecuencia de la revalorización de la cartera de deuda ligada a la inflación, la cual ha aportado más de 8.000 millones de euros.
- 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 de euros registrados al cierre de 2022. El mayor volumen de amortizaciones implicará un incremento del 10% de las emisiones brutas en 2023, aunque en porcentaje del PIB se estima que se sigan manteniendo en el 18%, una ratio relativamente baja en términos históricos.
- La deuda del Estado presenta un riesgo de refinanciación bajo. Su perfil de vencimientos 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%.
- 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.
- El nuevo ciclo monetario – con el rápido e intenso endurecimiento de las condiciones de financiación– unido al elevado nivel de deuda existente, sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en un punto de partida de gran vulnerabilidad.
- 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.
- Incorporando la incertidumbre asociada a la evolución de las variables macro-fiscales, los escenarios más favorables no consiguen disminuir la ratio de deuda por debajo del 100% del PIB en el medio plazo, aunque logran mantener la ratio estabilizada durante un periodo más largo y proyectan a futuro unos niveles de deuda inferiores.
- El deterioro del saldo primario proyectado a partir de 2030 como consecuencia del envejecimiento de la población supondrá un punto de inflexión en la evolución de la ratio de deuda, retomando una senda ascendente que se irá acelerando.
- El elevado endeudamiento inicial sumado a unas cuentas públicas no equilibradas generará una dinámica desfavorable en la carga financiera incluso en un escenario de contención del coste de la deuda.
- 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.

Deuda (PIB), evolución trimestral



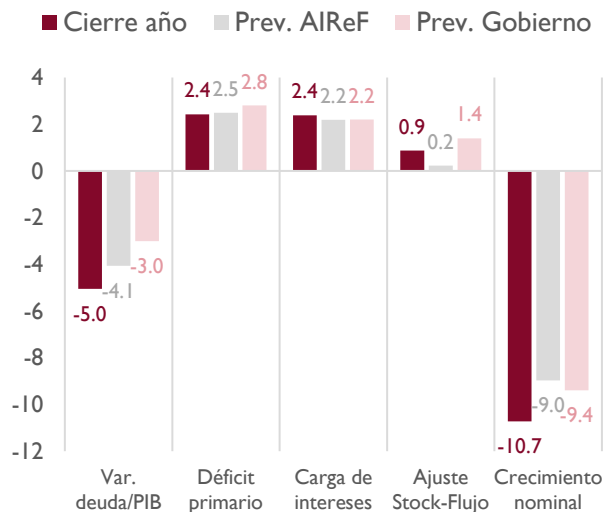
Fuente: INE y Banco de España

La ratio española de deuda sobre PIB se situó a finales de 2022 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. En términos monetarios la deuda pública ha continuado creciendo en 2022 hasta alcanzar los 1,503 billones de euros. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de la deuda ha sido inferior al del PIB nominal, lo que ha supuesto una reducción de la ratio de deuda pública. El perfil trimestral muestra siete trimestres consecutivos de reducción de la ratio tras cinco trimestres de aumento, reduciéndose 12,5 puntos desde el techo alcanzado en el primer trimestre de 2021 (125,7%).

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. El PIB nominal ha crecido un 10,0% en 2022. La contribución del crecimiento a la caída de la ratio ha sido de 10,7 puntos, de los cuales 6 puntos vienen por la parte real, y 4,7 puntos del deflactor. Por su parte, los factores fiscales (déficit principalmente) han aportado un incremento de 5,7 puntos, lo que representa una reducción de un punto respecto al año pasado.

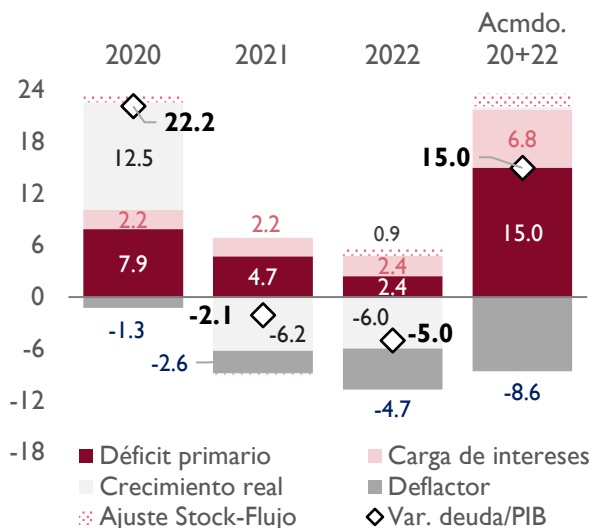
La AIReF estimó una reducción de la ratio de 4,1 puntos de PIB frente a los 5 finalmente registrados. El punto de diferencia se corresponde con la infraestimación de la contribución del crecimiento del PIB a la reducción de la ratio (1,7 puntos) que se ha visto compensada con una mayor contribución positiva de los intereses y el ajuste stock-flujo (2 y 7 décimas respectivamente).

Reducción de la ratio de deuda en 2022 y contribuciones (puntos PIB)



Fuente: AIReF

Contribución a la variación de la deuda (puntos PIB)



Fuente: Banco España, INE y AIReF

Tras el fuerte incremento inicial provocado por la pandemia la ratio de deuda muestra una clara senda de reducción. La contracción del elevado déficit público derivado de la crisis sanitaria junto con el rebote de la actividad y una inflación mucho más alta de lo esperado han logrado corregir aproximadamente un tercio del incremento provocado en el primer año de la pandemia, situando la ratio en una clara senda descendente. De los 15 puntos de incremento de la ratio en los últimos tres años, el déficit público ha contribuido con una aportación positiva de 21,8 puntos, que ha sido compensada parcialmente con el deflactor del PIB en 8,6 puntos, mientras que la aportación del crecimiento real ha sido prácticamente nula en ese periodo.

Incremento de deuda (puntos PIB) entre 2022 y 2019 por subsectores



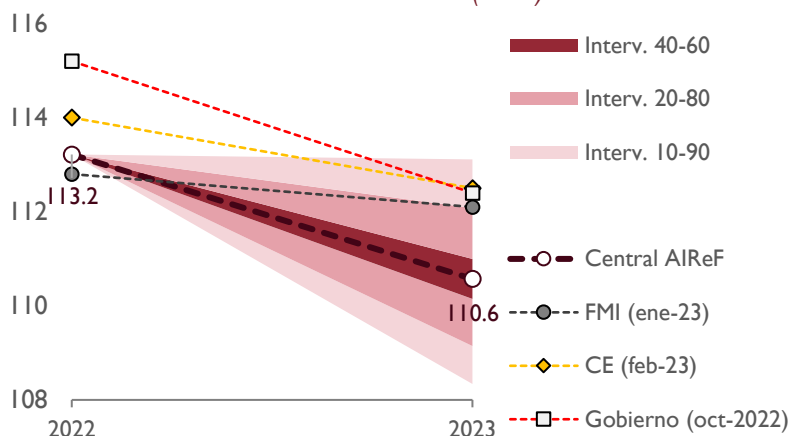
Fuente: Banco de España

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. 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 0,2 puntos hasta el 23,9% del PIB. Por su parte, las Corporaciones Locales vieron reducida ligeramente su deuda en 0,1 punto.

Previsiones a corto plazo

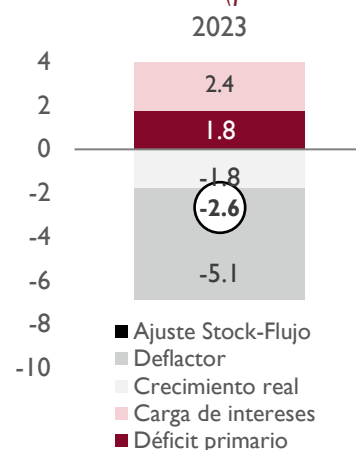
Las previsiones macro-fiscales de AIReF proyectan para este año una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 2,6 puntos sobre el nivel registrado en 2022, que situarían la ratio en el 110,6% a finales del año 2023. Esta previsión mejora la presentada por el Gobierno en el borrador de Plan Presupuestario para 2023 del 112,4%, que está en línea con las últimas previsiones del 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.

Previsiones de deuda (%PIB)



Fuente: AIReF, FMI, Comisión Europea y Gobierno

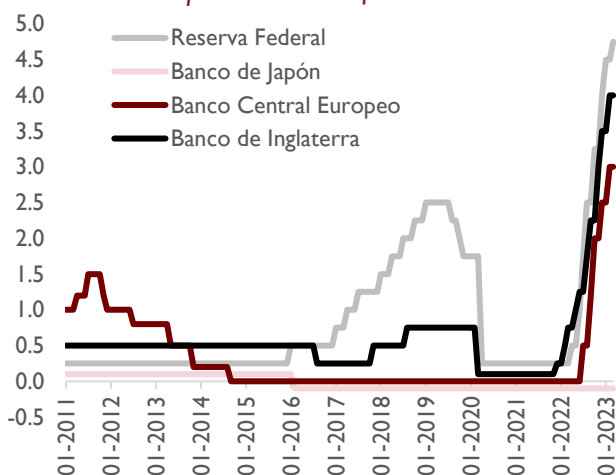
Contrib. a la variación (puntos de PIB)



Evolución del coste de financiación y la carga de la deuda

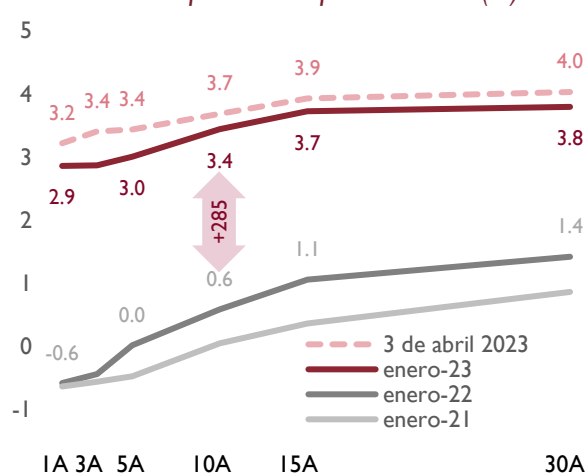
El año 2022 ha supuesto un punto de inflexión en la evolución de los costes de financiación de la deuda. El entorno de bajos tipos de interés de los últimos años ha dado un giro brusco en 2022, cuando los bancos centrales de todo el mundo han tenido que reaccionar con históricas subidas de tipos en un intento de poner freno a una inflación mucho más elevada y persistente de lo inicialmente anticipado. Los mercados de deuda han incorporado rápidamente este escenario con subidas en el año de más de 250 puntos básicos en todos los tramos de la curva de rendimientos.

Tipos de interés oficiales



Fuente: BCE y Refinitiv

Curva española de tipos de interés (%)



El aumento de las rentabilidades como consecuencia de la elevada inflación ha sido un fenómeno global. Y en este sentido cabe destacar que la deuda española ha mantenido su diferencial respecto a la alemana, en torno a 100 p. b., que en términos históricos es relativamente bajo.

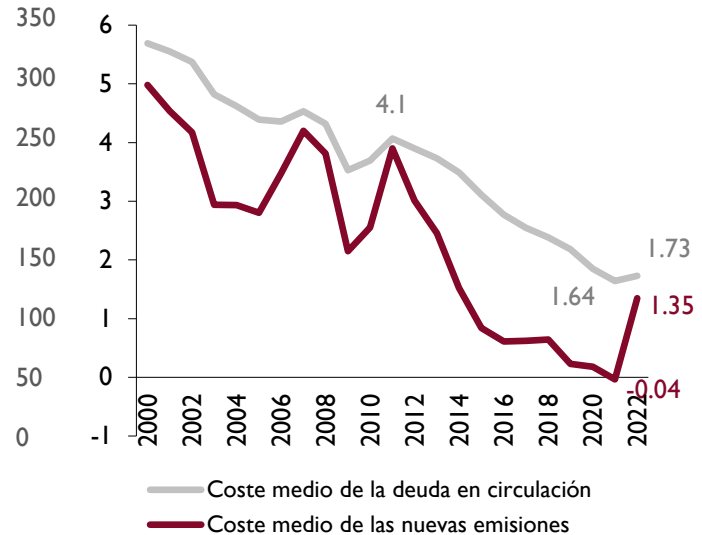
Tras alcanzar su mínimo en 2021, el coste medio de las nuevas emisiones del Tesoro se ha incrementado en 2022 desde el -0,04% hasta el 1,35%, un valor no registrado desde el año 2014. Este coste de emisión más elevado ha generado igualmente un punto de inflexión en el coste medio de la cartera de deuda del Estado, que ha aumentado desde su mínimo histórico del 1,64% hasta el 1,73%.

Diferencial con Alemania (prima de riesgo)



Fuente: Refinitiv

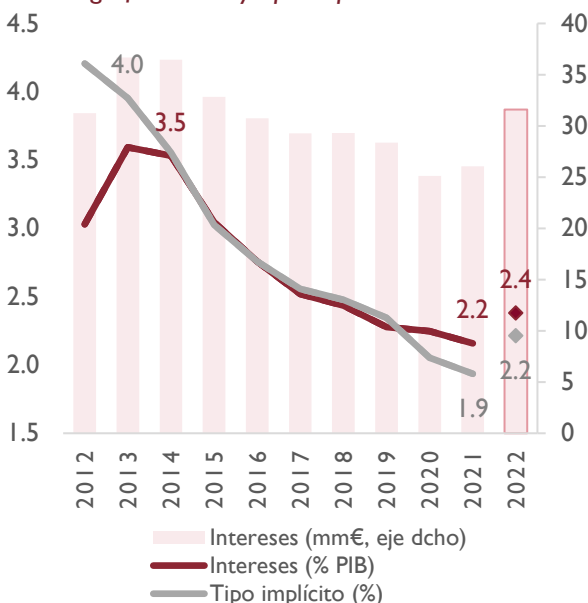
Coste medio de la deuda del Estado (%)



Fuente: Tesoro Público, IGAE, AIReF

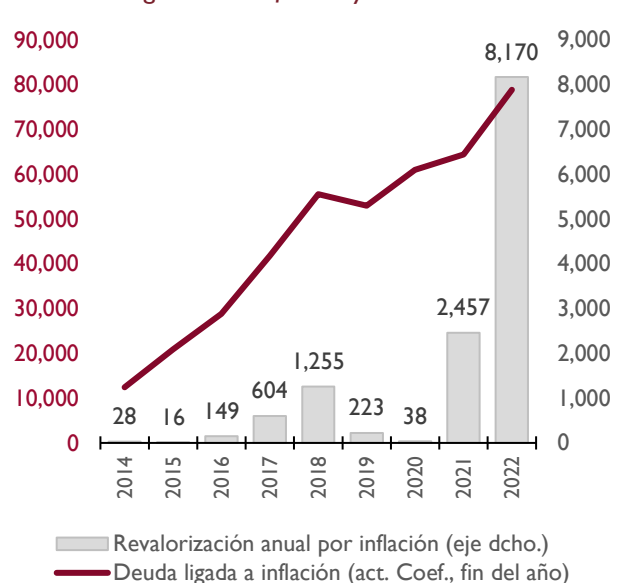
El gasto por intereses del total de las AAPP se ha incrementado 5.550 millones en 2022 hasta un total de 31.595 millones de euros, lo que supone un 2,4% del PIB. En 2022 el gasto por intereses en términos nominales ha consolidado y acelerado el cambio de tendencia que se inició en 2021 tras siete años continuados de reducción. 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 de 2022 se ha producido como consecuencia de la revalorización de la cartera de deuda ligada a la inflación, la cual ha supuesto más de 8.000 millones de euros. 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 en 2022, registrando un punto de inflexión tras una continuada reducción durante ocho años.

Carga financiera y tipo implícito de la deuda



Fuente: Tesoro Público, IGAE, AIReF

Deuda ligada a la inflación y revalorización anual



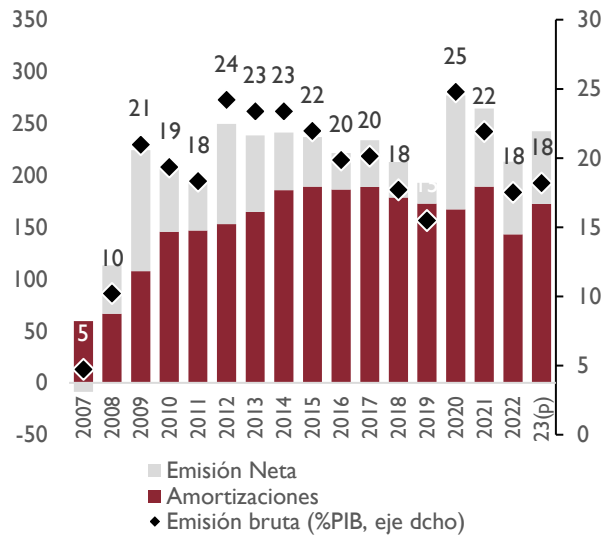
Para 2023 el Tesoro Público propone un programa de financiación similar al del pasado ejercicio, manteniendo el objetivo de emisiones netas en los 70.000 millones de euros observados al cierre de 2022. El mayor volumen de amortizaciones implicará un incremento del 10% de las emisiones brutas en 2023, aunque en porcentaje del PIB se estima que se sigan manteniendo en el 18%, una ratio relativamente baja en términos históricos, que representa un reducido riesgo de refinanciación. La estrategia de financiación del Tesoro plantea que toda la financiación neta se obtendrá a través de la emisión de instrumentos a medio y largo plazo, con una emisión neta negativa de los instrumentos a corto.

Financiación del Tesoro en 2022 y 2023 (MM€)

(miles de millones de euros)	Prev. inicial 2022	Ejecutado 2022	Previsión 2023
Financiación neta	75.0	70.1	70.0
Financiación bruta	237.5	232.6	256.8
Medio y largo plazo			
Financiación bruta	148.1	143.2	172.5
Amortización	68.1	68.1	97.5
Financiación neta	80.0	75.1	75.0
Letras del Tesoro			
Financiación bruta	89.4	89.3	84.3
Amortización	94.4	94.4	89.3
Financiación neta	-5.0	-5.1	-5.0

Fuente: Tesoro Público, AIReF

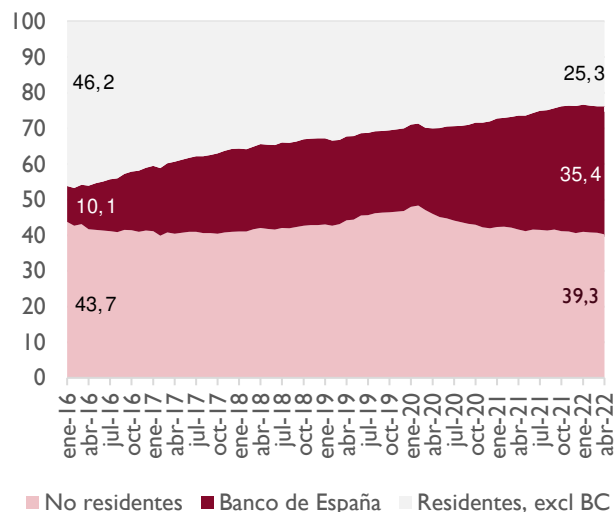
Necesidades de financiación del Tesoro (MM€ y % PIB)



Una vez superado el pico de la pandemia, con unas emisiones brutas que supusieron el 25% del PIB, las necesidades de financiación brutas se encuentran en línea con las registradas en la última década tras el repunte de la crisis financiera. 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.

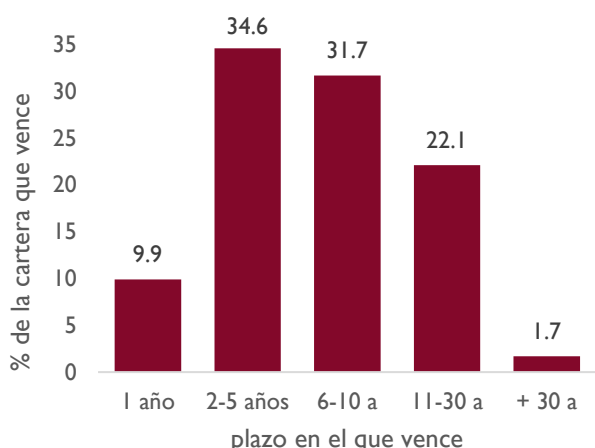
A lo largo de los últimos años el BCE ha realizado compras netas de deuda española por un importe superior al 100% de las necesidades de financiación neta. Los distintos programas de compras de activos públicos del BCE iniciados en 2015 e intensificados en 2020 y 2021 han convertido al Banco de España 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 cinco años hasta el entorno del 35%. Este aumento de las tenencias ha supuesto un desplazamiento de parte de la base inversora residente, manteniéndose estable la inversión no residente en valores ligeramente inferiores al 40%. En el largo plazo, la reducción de la deuda soberana del balance del BCE puede suponer un reto importante no exento de riesgos, al exigir el regreso de buena parte de la base inversora residente que se ha visto desplazada durante los últimos años

Tenencias deuda del Estado por tipo de inversor (%)



Fuente: Banco de España

Perfil de vencimientos de la deuda del Estado (dic-22)
(porcentaje de la cartera y plazo de vencimiento)

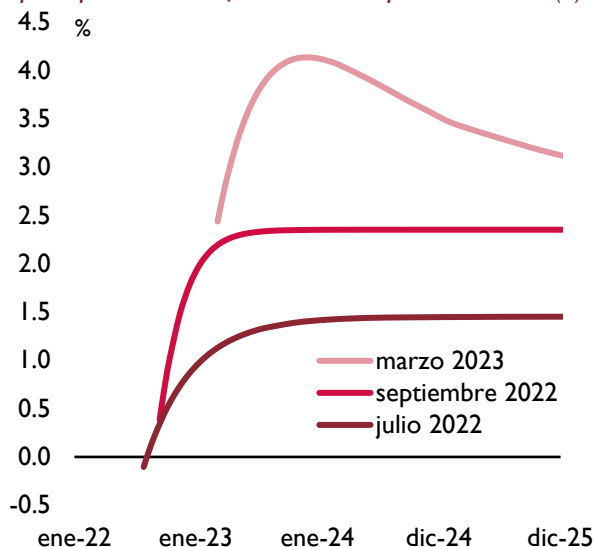


La deuda del Estado presenta un riesgo de refinanciación bajo. El perfil de vencimientos de la deuda del Estado muestra unas necesidades de financiación bien distribuidas a lo largo de los próximos años, con vencimientos moderados en el corto plazo y una distribución granular en el medio y largo plazo,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

Fuente: Tesoro Público y AIReF

El nuevo ciclo monetario – con el rápido e intenso endurecimiento de las condiciones de financiación – unido al elevado nivel de deuda existente, sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en un punto de partida de gran vulnerabilidad. La evolución de la inflación, más elevada y persistente que lo inicialmente anticipado por los bancos centrales, ha obligado a intensificar el tono restrictivo de la política monetaria, lo que se ha traducido en fuertes repuntes en las rentabilidades de la deuda soberana a nivel global y en las expectativas de financiación de los próximos años. Este nuevo entorno de tipos de interés implica una gran vulnerabilidad para la sostenibilidad de las finanzas públicas, dado el elevado endeudamiento que tendrá que ser refinanciado a unos tipos significativamente más elevados. 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.

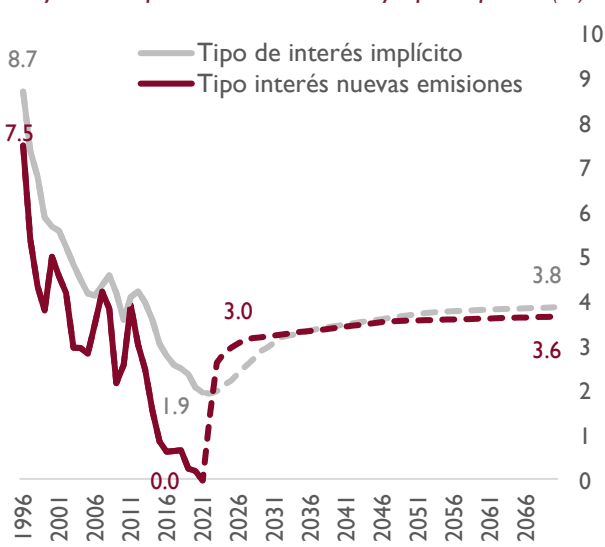
Tipo esperado de la facilidad de depósito del BCE (*)



(*) Descontado a través de la curva forward instantánea del OIS

Fuente: Refinitiv y AIReF

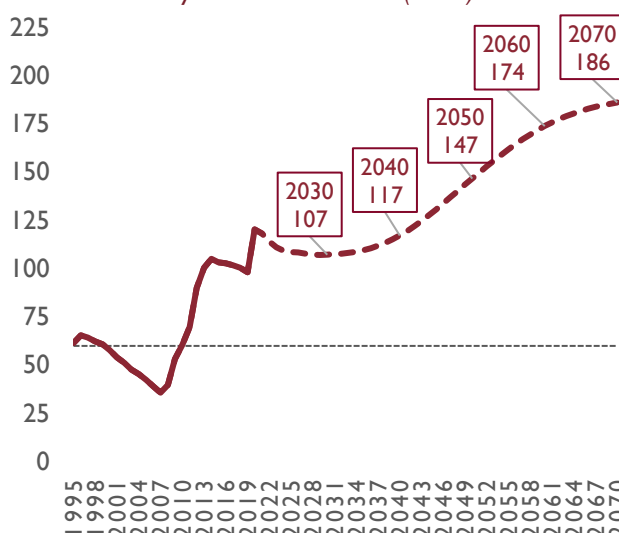
Proyección tipo medio de emisión y tipo implícito (%)



Fuente: AIReF, Opinión sobre la sostenibilidad de las AA. PP. a largo plazo

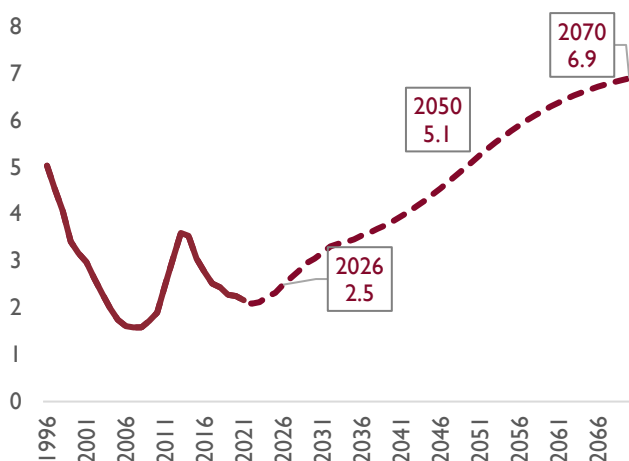
En el medio y largo plazo, la AIReF proyecta una evolución de la ratio de deuda sobre el PIB **desfavorable**. A partir de las proyecciones de crecimiento, de las variables fiscales y los tipos de interés publicados recientemente en la [“Opinión sobre la sostenibilidad de las administraciones públicas a largo plazo: la incidencia de la demografía”](#), la AIReF proyecta en su escenario base una ratio de deuda creciente tras un periodo inicial de cierta estabilización. El previsible aumento del gasto en pensiones, gasto sanitario y en cuidados de larga duración como consecuencia del envejecimiento de la población es uno de los principales desafíos para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio y largo plazo. Un mayor gasto estructural que no sea cubierto con ingresos adicionales conllevará un incremento muy significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente ya muy elevados.

Proyecciones de deuda (%PIB)



Fuente: AIReF, Opinión sobre la sostenibilidad de las AA. PP. a largo plazo

Proyección del gasto de intereses (%PIB)

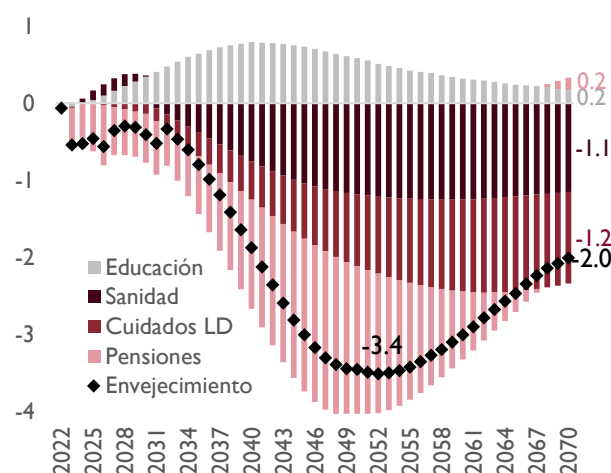


Fuente: AIReF, Opinión sobre la sostenibilidad de las AA. PP. a largo plazo

El elevado endeudamiento inicial sumado a unas cuentas públicas no equilibradas generará una **dinámica desfavorable en la carga financiera incluso en un escenario de contención del coste de la deuda**. En su escenario base a largo plazo, la AIReF proyecta un gasto de intereses en relación con el PIB que irá incrementando gradual y sostenidamente desde el 2,4% del PIB de 2022 hasta situarse en el entorno del 7% en el largo plazo.

El deterioro del saldo primario proyectado a partir de 2030 como consecuencia del envejecimiento de la población supondrá un punto de inflexión en la evolución de la ratio de deuda, retomando una senda ascendente que se irá acelerando. Aunque a lo largo de la presente década la dinámica de la deuda se muestra relativamente favorable - con una reducción inicial apoyada en un fuerte crecimiento nominal, y una cierta estabilización posterior -, la década de los 30 supondrá, según las proyecciones de AIReF, un punto de inflexión en la evolución de la ratio. Un crecimiento nominal estabilizado en el 3% y un tipo de interés medio de la deuda en aumento generaría un rápido crecimiento de la ratio de deuda que se irá acelerando a lo largo de los siguientes 15 años.

Contribuciones a la variación del saldo primario de los componentes del envejecimiento



Fuente: AIReF, Opinión sobre la sostenibilidad de las AA. PP. a largo plazo

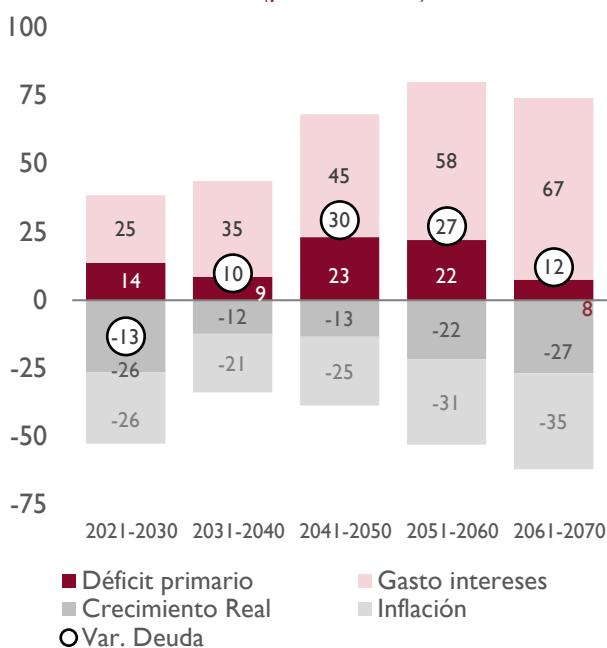
Según las proyecciones a largo plazo de AIReF, el mayor incremento de la deuda tendrá lugar en la década de los 40. En el escenario inercial, una carga financiera en aumento, aun considerando que los tipos de interés de las nuevas emisiones y el tipo medio de la cartera se estabilicen en el entorno del 3,5%, unido al deterioro de un déficit primario -que según el escenario a largo plazo alcanzará su máximo a mediados de siglo-, generaría un aumento de 30 puntos de la ratio en la década de los 40.

A pesar de la favorable evolución del saldo primario proyectada en la década de los 50 como consecuencia de la dinámica poblacional, la acumulación de deuda continuaría a un ritmo elevado. La disminución del gasto asociado a la dinámica de la población no lograría compensar el aumento del gasto por intereses los primeros años, alcanzando el déficit total su valor máximo a mediados de la década.

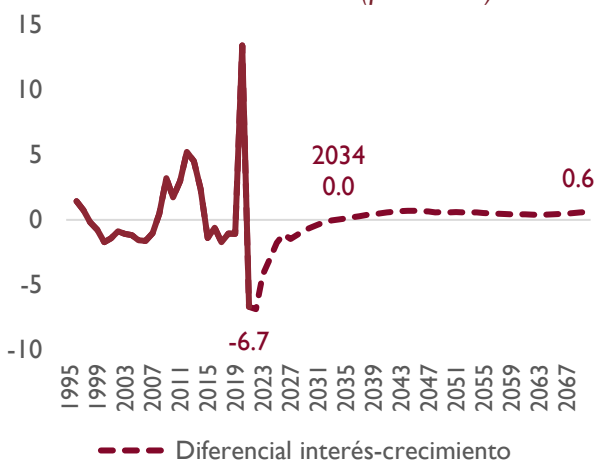
Al final de la década de los 60 se alcanzaría el equilibrio del saldo primario según las proyecciones a largo plazo de la AIReF, equilibrio que será insuficiente para detener el aumento de la ratio de deuda. La elevada carga financiera, que continúa en aumento hasta alcanzar el 6,9% del PIB, contribuirá al incremento de la ratio de deuda, que empieza a decelerarse por la mejoría del saldo primario. En esta década el aumento de la ratio es de 12 puntos, y situará a la deuda en el 186% del PIB en el año 2070.

El diferencial del tipo de interés sobre el crecimiento (“efecto bola de nieve”) se tornará positivo en el año 2034, agravando así la dinámica de la ratio, que requerirá la generación de un superávit primario para detener su crecimiento.

Contribución a la variación de la ratio de deuda por décadas (puntos de PIB)



Diferencial interés- crecimiento, contribución a la variación de la deuda (puntos PIB)

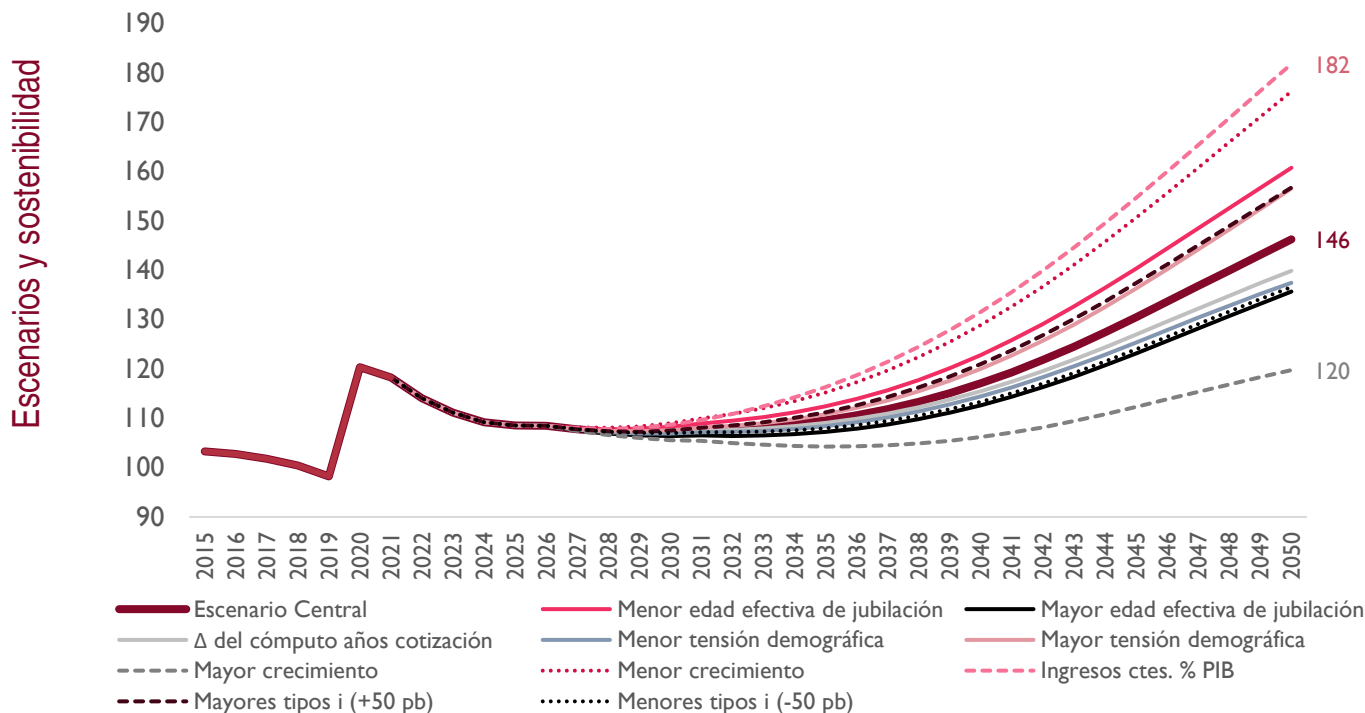


Fuente: AIReF, Opinión sobre la sostenibilidad de las AA. PP. a largo plazo

Las proyecciones macro-fiscales a medio y largo plazo presentan una gran incertidumbre que hay que incorporar en el análisis de sostenibilidad de las finanzas públicas. Dada la elevada incertidumbre en la evolución de las variables demográficas, económicas y fiscales en el medio y largo plazo, y su potencial impacto en el análisis de la sostenibilidad, la AIReF elabora proyecciones basadas en escenarios alternativos. Estos [escenarios](#) plantean 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. La AIReF ha publicado una [herramienta interactiva](#) donde se presenta para cada [escenario](#) la senda de evolución hasta el año 2050 de la ratio de deuda pública, los ingresos y gastos totales, el saldo primario y el saldo total, el gasto en intereses y tipo implícito de la deuda, el gasto en envejecimiento y sus componentes (gasto en pensiones, sanitario, educación y cuidados de larga duración), el número de pensiones y la pensión media, la tasa de cobertura y la tasa de dependencia, la población total y la población en edad de trabajar, la migración, esperanza de vida y fecundidad, el PIB real y el PIB per cápita, la tasa de actividad, la productividad, los impuestos a la producción, sobre la renta, sociedades, y cotizaciones sociales.

Más allá de la incertidumbre asociada a la evolución de las variables macro-fiscales, los escenarios elaborados por la AIReF muestran una evolución desfavorable en la dinámica a largo plazo de la ratio de deuda, situando la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de vulnerabilidad. Los escenarios que implican una evolución más favorable respecto al escenario base (mayor crecimiento, menor tensión demográfica, menores tipos de interés, mayor edad efectiva de jubilación) no consiguen disminuir la ratio de deuda por debajo del 100% del PIB en el medio plazo, aunque logran mantener la ratio estabilizada durante un periodo más largo y proyectan a futuro unos niveles de deuda inferiores. Una evolución más desfavorable respecto al escenario base, recogida en los escenarios de menor crecimiento, mayor tensión demográfica, mayores tipos de interés y menor edad efectiva de jubilación, implican una dinámica más comprometida para la sostenibilidad a largo plazo, dado el elevado stock de deuda actual y el impacto acelerador que mayores niveles de deuda generan sobre la carga financiera.

Escenarios de proyección de deuda (%PIB)



Fuente: AIReF, Opinión sobre la sostenibilidad de las AA. PP. a largo plazo

La generación de espacio fiscal, necesario para reducir el nivel de deuda actual y abordar a futuro shocks como los ocurridos en los últimos años, hace necesario el diseño de un plan a medio plazo que guíe las cuentas públicas hacia una situación de equilibrio. Un ajuste gradual y sostenido que permita alcanzar el equilibrio presupuestario en un horizonte temporal razonable generará una senda de reducción de la ratio de deuda hasta niveles más prudentes, conteniendo la carga financiera y generando un espacio fiscal necesario para abordar los retos futuros, tanto de naturaleza conocida, como son el envejecimiento y las cuestiones relacionadas con el calentamiento climático, como de naturaleza imprevisible.

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 realizar mayores ajustes a medio y largo plazo. Independientemente del perfil temporal del ajuste, las simulaciones mostradas en la [“Opinión sobre la sostenibilidad de las administraciones públicas a largo plazo”](#) publicada recientemente, 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. Esto es fundamental para hacer frente a las presiones de gasto asociadas al envejecimiento de la población que se materializarán en la década siguiente. Por el contrario, si no se abordaran los ajustes en los próximos años, contener la dinámica de la deuda en la década de 2030 requeriría ajustes mucho más elevados ya que deberían, por un lado, compensar la dinámica creciente de la deuda pública ocasionada por el gasto adicional del envejecimiento y, por otro lado, generar una mejora en el saldo primario para situar la deuda en una trayectoria descendente.