



- *La ratio española de deuda sobre PIB se situó en el primer trimestre de 2024 en el 108,9%, lo que supone un incremento de 1,2 puntos respecto a final de 2023, y de 10,7 puntos respecto al nivel previo a la pandemia. Cabe destacar que históricamente el primer trimestre del año tiene una notable estacionalidad positiva dado que los emisores públicos suelen aprovechar la favorable demanda de principio de año.*
- *Con todo, en términos anuales se observa una deceleración en el ritmo de reducción de la ratio, y en términos trimestrales se ha roto una racha de once trimestres seguidos de continuado descenso.*
- *España es en la actualidad uno de los países de la UEM con mayores niveles de deuda, por detrás de Grecia, Italia y Francia, y con un nivel similar al de Bélgica.*
- *A pesar de la reducción de 16,4 puntos desde el techo alcanzado en el primer trimestre de 2021 (125,3%), España junto con Francia y Bélgica, son los países con elevadas ratios que más han aumentado su deuda por la crisis de la Covid. A excepción de Grecia, también se observa que los países de la UE más endeudados son los que mantienen mayores déficits.*
- *Tras un significativo descenso en 2023, la inflación ha moderado su caída en 2024 mostrando ciertos síntomas de estabilización en niveles algo superiores a los deseados por los Bancos Centrales. En la actualidad, se espera una corrección final hasta el objetivo del 2% mucho más gradual de lo anticipado hace unos meses.*
- *Los Bancos Centrales de las principales economías desarrolladas se enfrentan a un posible cambio de ciclo en las decisiones de política monetaria.*
- *Después de unos meses en pausa, después de casi dos años de continuadas subidas de tipos de interés, los bancos centrales están dando los primeros pasos en la relajación del tono de la política monetaria.*
- *Tras los bancos centrales de Suiza y Suecia, el BCE anunció un recorte de 25 p. b. el pasado mes de junio, tal como ya había sido ampliamente descontado por los mercados.*
- *A pesar de estos primeros movimientos sigue habiendo gran incertidumbre en el ritmo de descenso de los tipos de interés en los próximos meses. Las expectativas de rebaja de tipos que cotizan los mercados se han ido enfriando a lo largo de los últimos meses.*
- *Los últimos datos no han ayudado a ganar la confianza necesaria para un primer recorte de tipos en EE. UU., cuando a principios de año se daba por hecho que a estas alturas del calendario la FED ya habría reducido una o dos veces sus tipo de intervención. Por su parte, el BCE no da señales claras sobre futuros movimientos.*

- Lo que sí que parece una certeza es que la política monetaria se moverá en terreno restrictivo durante un periodo de tiempo prolongado, muy ligada a la evolución de los distintos indicadores de precios y actividad económica.
- En el último año y medio la rentabilidad de la deuda soberana muestra una evolución bastante estabilizada. Tras el fuerte y rápido incremento registrado en las curvas de rendimientos de la deuda soberana como consecuencia del episodio de inflación y la reacción de los bancos centrales, en los últimos 18 meses se puede observar un movimiento de fondo bastante lateral en las rentabilidades en los distintos plazos y países.
- Desde mediados de 2022, el balance del Eurosistema se ha reducido 2,27 billones de euros, es decir, más del 22%. La mayor parte de este descenso se debe a que los bancos han reembolsado una parte sustancial de los préstamos tomados del Eurosistema a través de las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO). Esto ha devuelto al mercado muchos activos utilizados anteriormente como garantía, incluidos los bonos del Estado.
- La reducción del balance del Eurosistema y el hecho de que los gobiernos de toda la zona del euro hayan emitido cantidades récord de deuda han aumentado sustancialmente la disponibilidad de bonos en el mercado.
- El BCE está reduciendo la cantidad de bonos que tiene en cartera y que empezó a comprar en 2014 con el lanzamiento del primer programa de compras de deuda, al no reinvertir los bonos que vencen en el marco de su Programa de Compra de Activos Públicos (PSPP). Desde los máximos de junio de 2022 las tenencias de deuda pública dentro del programa se han reducido 321 mil millones de euros hasta finales de mayo de 2024. En los próximos doce meses se estima una reducción del balance por vencimientos por valor de 255 mil millones de euros.
- La reducción de las tenencias de deuda pública del balance del BCE se va a acelerar a finales de 2024 con la interrupción de las reinversiones en el marco del Programa de Compras de Emergencia de la Pandemia (PEPP). Desde los máximos de junio de 2022 las tenencias de deuda pública dentro del programa se han reducido 38 mil millones de euros hasta finales de mayo de 2024.
- Las tenencias de deuda pública en manos del BCE bajo los programas PSPP y PEPP todavía siguen siendo muy elevadas, ascendiendo casi a los 4 billones de euros. El proceso de “endurecimiento cuantitativo” está en su etapa inicial, con un BCE que aún no se ha convertido en un vendedor neto de bonos.
- El BCE ha sido el principal comprador de bonos europeos en los últimos años, contribuyendo de esta forma a sostener las primas de riesgo y ayudando a mantener unos costes de financiación bajos.
- Las rentabilidades de los bonos han aumentado por el endurecimiento de la política monetaria, pero no de forma alarmante y las primas de riesgo se han suavizado en los últimos meses a pesar de que las emisiones de deuda han sido las más altas de la historia en el comienzo de año, y a que el balance de activos del BCE se ha reducido un 22%.
- Tras las elecciones europeas y el adelanto electoral en Francia se ha registrado cierta incertidumbre en los mercados con incrementos en los diferenciales de los países del sur de Europa y Francia.

- La reducción del balance del Eurosistema se ha producido en un contexto de elevada emisión de deuda pública, lo que ha obligado a los inversores privados a intensificar su demanda en los mercados de renta fija.
- Cabe destacar la velocidad e intensidad de la compra de deuda pública por parte de los hogares como consecuencia del aumento de su rendimiento y la falta de traslación de los bancos comerciales del aumento de los tipos de interés a sus depósitos. El aumento del ahorro durante la pandemia hizo que los hogares dispusieran de más dinero para invertir en bonos y letras.
- Desde mediados de 2022, los inversores extranjeros han incrementado sus tenencias en Bonos y Obligaciones del Estado 3,3 puntos, hasta situarse en el 43,4% del total. Por su parte, los inversores residentes han aumentado sus tenencias 1,9 puntos para completar la reducción de la deuda en manos del Banco de España de 5,2 puntos.
- Los hogares acaparan a esa fecha más de un tercio (36,1%) del total de tenencias de Letras, siendo el principal tipo de inversor de este segmento. Las sociedades financieras han incrementado su participación pasando a poseer un 8%. Estos incrementos de las tenencias de Letras se han producido a costa de la reducción de la participación de los no residentes (-40,1 puntos) y las instituciones financieras (-9,1 puntos).

COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- Desde el mínimo alcanzado en 2007 (5,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de las CC. AA. aumentó más de 21 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (27,2%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 4,9 puntos hasta situarse en el 22,2% del PIB a finales de 2023, algo por debajo de los niveles en torno al 24% donde la ratio se había estabilizado en los años previos al covid.
- La situación de la deuda de las CC.AA. varía considerablemente de una región a otra, con diferencias significativas en los niveles de endeudamiento per cápita y en porcentaje de PIB. Estas diferencias se han ido ampliando notablemente en los episodios de crisis.
- La diferencia entre la comunidad más endeudada (Comunitat Valenciana, 42,2 puntos de PIB) y la menos (Canarias, 12,2 puntos) es de 30 puntos. En términos per cápita, la deuda por habitante varía 8.000 euros entre Canarias (2.828 euros) y Cataluña (10.878 euros).
- En general, la mayoría de las comunidades autónomas tienen niveles de deuda que superan el valor de referencia establecido por la ley (13% del PIB regional). A finales de 2023 la ratio del conjunto del subsector CC.AA. se situó 9,2 puntos por encima del nivel de referencia. De las 17 comunidades, 14 superan la referencia del 13% del PIB regional.
- La proyección para el primer año de plan fiscal (2025), sitúa un grupo de cinco CC.AA. por debajo del nivel de referencia del 13% del PIB regional y otras dos muy próximas. Otro grupo de seis comunidades se sitúan a una distancia media en torno a 5-7 puntos. Tres comunidades tienen una situación más preocupante con un nivel en torno al 30%. Y por último, la Comunitat Valenciana destaca por tener la situación más crítica, con 30 puntos por encima del nivel de referencia.

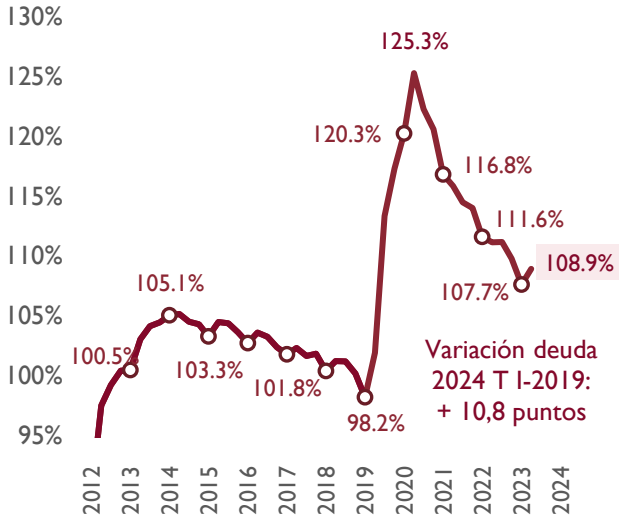
- El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 2,6 puntos para el conjunto de CC.AA. en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 17,6 % del PIB.
- Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas por la AIREF en el Informe de Presupuestos Iniciales, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 y cierta relajación en el medio plazo, y suponiendo que el superávit se mantiene constante a partir de 2028, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida pero muy gradual, convergiendo hacia el nivel del 17% del PIB.
- Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, de una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo del observado en el escenario central, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable desde 2028, creciendo hasta superar los niveles máximos históricos en el medio plazo.
- Calibrando tres escenarios diferentes de consolidación fiscal para el periodo de un plan de ajuste a cuatro años (de 2025 a 2028), donde se cumplan las siguientes condiciones:
 - (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 5, 10 o 15 años dependiendo de la situación de partida de cada CC.AA (2028, 2033 o 2038),
 - (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y
 - (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a un criterio de factibilidad (crecimiento mínimo del gasto primario del 2%),

sería necesario realizar un ajuste estructural de entre una y tres décimas de PIB para reducir la ratio de deuda al 13% entre los años 2031 y 2041

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	1.22	0.30	2031
Escenario (ii)	0.44	0.11	2037
Escenario (iii)	0.30	0.08	2041

- El peso de los mecanismos extraordinarios de financiación de las CC.AA se ha mantenido estabilizado en los últimos 6 años en torno al 60%, tras un crecimiento muy rápido entre 2012 y 2016.
- Tres CC.AA, Cataluña, la Comunitat Valenciana y Andalucía, acumulan el 75% del valor total de los fondos.
- El uso de los mecanismos ha sido muy heterogéneo entre las distintas comunidades, e incluso muy distinto dentro de cada una a lo largo del tiempo.
- La puesta en marcha de los mecanismos de financiación ha facilitado una elevada liquidez a las administraciones territoriales a unos costes muy reducidos.

Deuda (PIB), evolución trimestral



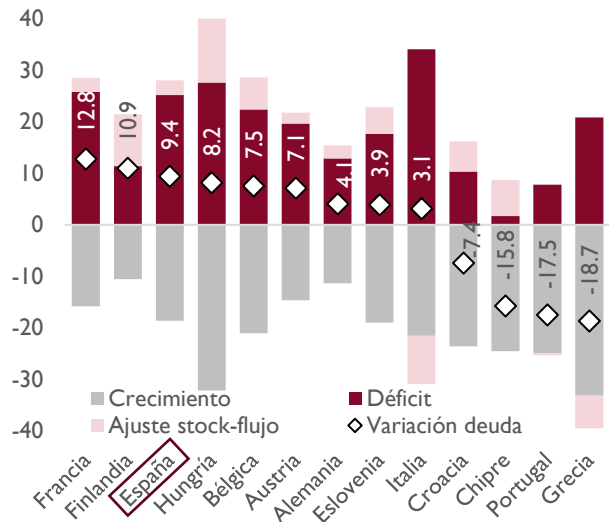
Fuente: INE y Banco de España

La ratio española de deuda sobre PIB se situó en el primer trimestre de 2024 en el 108,9%, lo que supone un incremento de 1,2 puntos respecto a final de 2023, y de 10,7 puntos respecto al nivel previo a la pandemia. En términos anuales se observa una deceleración en el ritmo de reducción de la ratio, 2,2 puntos en los últimos cuatro trimestres, y en términos trimestrales se ha roto una racha de once trimestres seguidos de continuado descenso. Cabe destacar que históricamente el primer trimestre del año tiene una notable estacionalidad positiva dado que los emisores públicos suelen aprovechar la favorable demanda de principio de año. La reducción acumulada desde el techo alcanzado en el primer trimestre de 2021 (125,3%) es de 16,4 puntos. En términos monetarios la deuda pública ha continuado creciendo en 2024 hasta alcanzar los 1,604 billones de euros en el mes de abril.

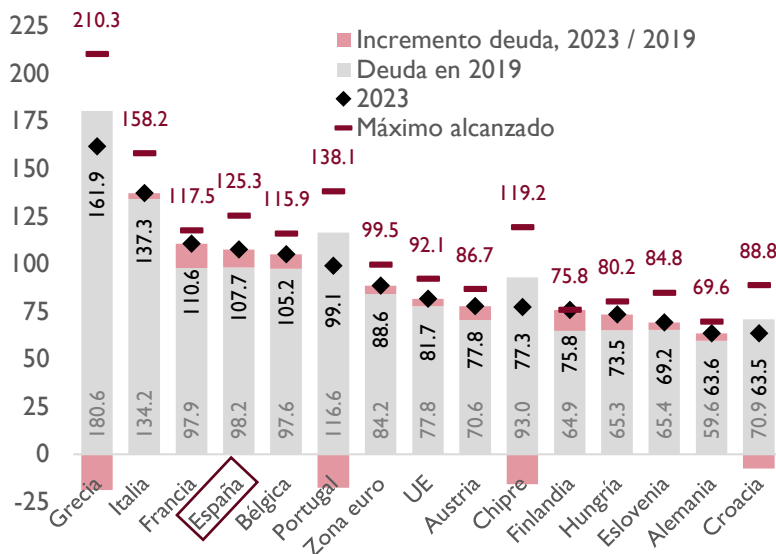
Países de la Unión Europea con una ratio de deuda superior al 60% del PIB

España es en la actualidad uno de los países de la UEM con mayores niveles de deuda, por detrás de Grecia, Italia y Francia, y con un nivel similar al de Bélgica. En 2019 España ya era uno de los países de la eurozona con la ratio de deuda más elevada, y la pandemia ha contribuido a consolidar esta situación. A pesar de la reducción de 16 puntos desde el techo, España junto con Francia y Bélgica, son los países con elevadas ratios que más han aumentado su deuda por la crisis de la Covid. A excepción de Grecia, también se observa que los países de la UE más endeudados son los que mantienen unos los mayores desequilibrios en sus cuentas públicas. Portugal, tras un repunte inicial muy considerable, ha conseguido reducir su déficit en los tres últimos años hasta alcanzar un superávit presupuestario que le ha permitido reducir considerablemente su deuda.

Contribuciones a la variación de la deuda 2019 – 2023

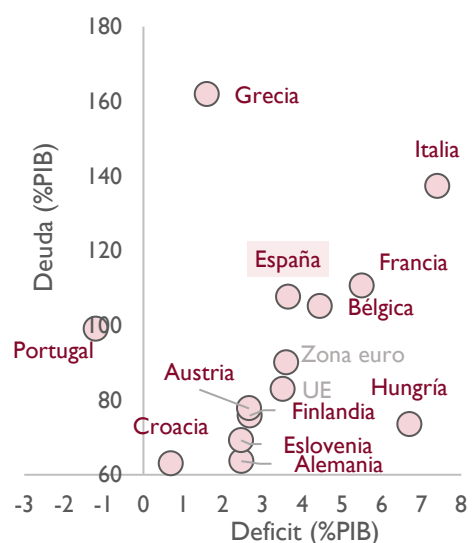


Deuda (% PIB) en 2023, y variación respecto al nivel pre-Covid

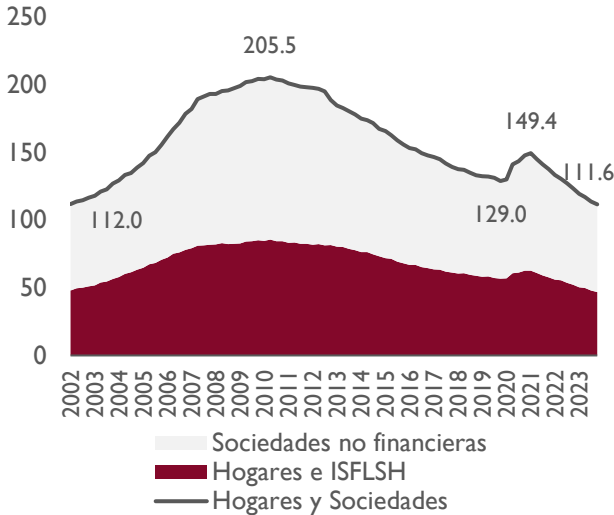


Fuente: Eurostat y Ameco

Déficit y deuda (% PIB) en 2023



Deuda consolidada de las Sociedades no financieras y Hogares e ISFLSH (% PIB)

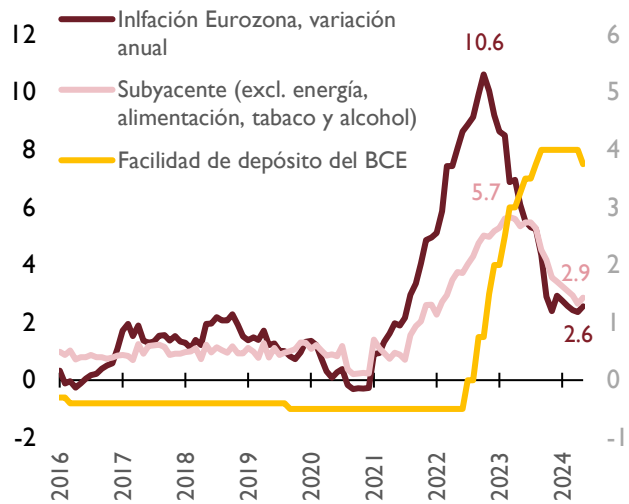


Fuente: Banco de España

La ratio de deuda sobre PIB de las Sociedades No financieras y Hogares ha continuado reduciéndose de manera intensa. Esta reducción se ha visto apoyada tanto por cierta caída y estabilización de los saldos vivos de deuda como por la inflación y el crecimiento en términos reales. La ratio de las empresas se situó en el 65% del PIB a finales de 2023, nivel no observado desde 2002 y casi 3 p.p. inferior al del promedio de la UEM. En el caso de los hogares la ratio de deuda se ha situado en el 47% del PIB, el nivel más bajo desde 2001 y 4 p.p. por debajo del promedio de la UEM. La suma de ambos sectores alcanza el 111,6%, una ratios similar al del total de las AA. PP. A pesar de la caída del endeudamiento, el ascenso de los tipos de interés ha hecho que la carga financiera de las empresas y hogares haya aumentado en 2023.

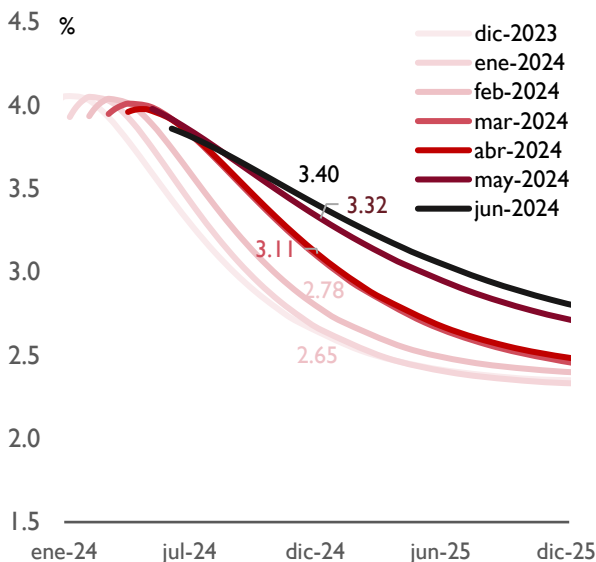
Tras un significativo descenso en 2023, la inflación ha moderado su caída en 2024 mostrando ciertos síntomas de estabilización en niveles algo superiores a los deseados por los Bancos Centrales. Tras marcar un valor récord en 2022, en 2023 la inflación se redujo significativamente. En 2024 la inflación está mostrando ciertos síntomas de estabilización en niveles no muy lejanos, pero superiores a los de referencia de los Bancos Centrales y se espera una corrección final hasta el objetivo del 2% mucho más gradual. La inflación general en la eurozona se situó en mayo en el 2,6%, lo que supone un repunte de dos décimas respecto al mes anterior, y la sitúa durante ocho meses consecutivos en un entorno entre el 2,5-3%. La inflación subyacente también se aceleró dos décimas en mayo (primer repunte de los últimos diez meses) hasta el 2,9%.

Inflación armonizada de la zona euro y tipo de facilidad de depósito del BCE



Fuente: Eurostat y BCE

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



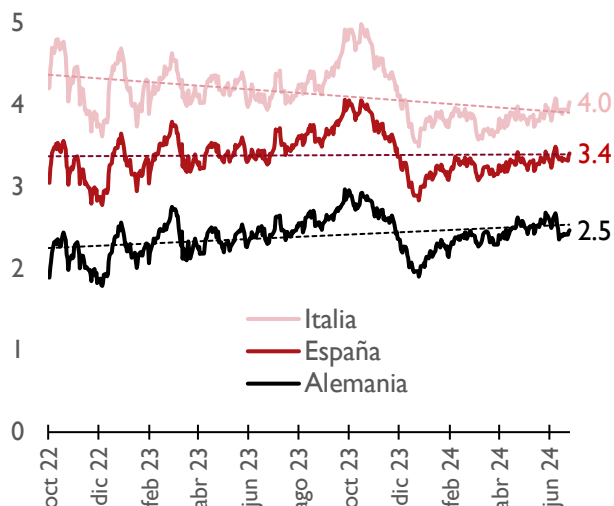
(*) Descontado a través de la curva forward instantánea del OIS

Fuente: Refinitiv y AIReF

Los Bancos Centrales de las principales economías desarrolladas se enfrentan a un posible cambio de ciclo en las decisiones de política monetaria. Tras unos meses en pausa después de casi dos años de continuadas subidas de tipos de interés, los bancos centrales están dando los primeros pasos en la relajación del tono de la política monetaria. El Banco de Suiza inició el ciclo de bajadas de los tipos de interés en las economías desarrolladas el pasado mes marzo. Posteriormente se le han unido el banco central sueco, con un anuncio de recorte de 25 p. b. en mayo, y el BCE con el mismo recorte en junio, llevando el tipo de depósito al 3,75% y el de refinanciación al 4,25%, tal como ya había sido ampliamente descontado por los mercados.

A pesar de estos primeros movimientos sigue habiendo gran incertidumbre en el ritmo de descenso de los próximos meses. Las expectativas que cotizan los mercados se han ido enfriando a lo largo de los últimos meses, de unos recortes acumulados de entre 100 y 150 p.b. en el conjunto de 2024 hasta los 40-50 puntos que se están descontando en junio. Los últimos datos no han ayudado a ganar la confianza necesaria para un primer recorte de tipos en EE. UU., cuando a principios de año se daba por hecho que a estas alturas del calendario la FED ya habría reducido una o dos veces su tipo de intervención. Por su parte, el BCE no da señales claras sobre futuros movimientos. Lo que sí que parece una certeza es que la política monetaria se moverá en terreno restrictivo durante un periodo de tiempo prolongado, muy ligada a la evolución de los distintos indicadores de precios y actividad económica.

Rentabilidad de la deuda a 10 años (%)

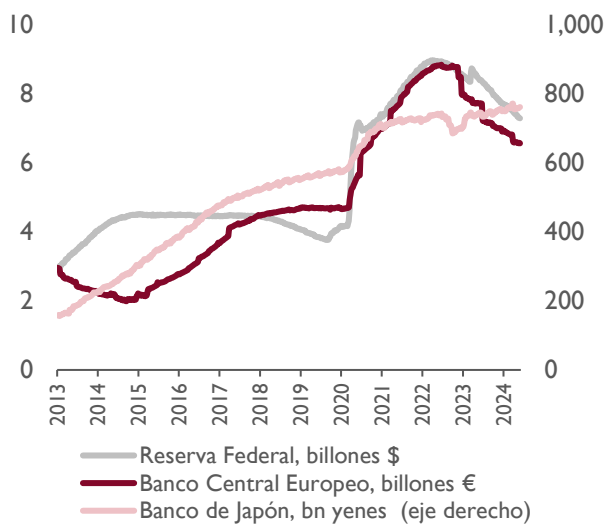


Fuente: Refinitiv

El BCE ha recortado más de 2 billones su balance desde los máximos de junio de 2022. Desde mediados de 2022, el balance del Eurosistema se ha reducido 2,27 billones de euros, es decir, más del 22%. La mayor parte de este descenso se debe a que los bancos han reembolsado una parte sustancial de los préstamos tomados del Eurosistema a través de las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO). Esto ha devuelto al mercado muchos activos utilizados anteriormente como garantía, incluidos los bonos del Estado. La reducción del balance del Eurosistema y el hecho de que los gobiernos de toda la zona del euro hayan emitido cantidades récord de deuda han aumentado sustancialmente la disponibilidad de bonos en el mercado.

En el último año y medio la rentabilidad de la deuda soberana muestra una evolución bastante estabilizada. Tras el fuerte y rápido incremento registrado en las curvas de rendimientos de la deuda soberana como consecuencia del episodio de inflación y la reacción de los bancos centrales, en los últimos 18 meses se puede observar un movimiento de fondo bastante lateral en las rentabilidades en los distintos plazos y países. Esta evolución no ha estado exenta de ciertos vaivenes que los indicadores de precios y actividad han ido trasladando las expectativas de las futuras decisiones de las autoridades monetarias.

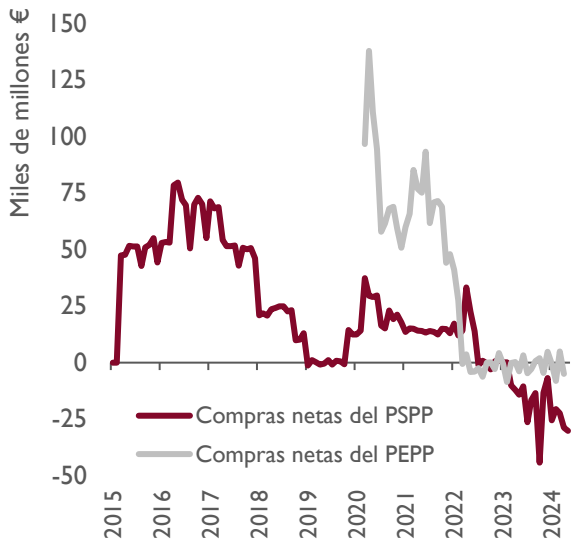
Balances de los Bancos Centrales



Fuente: Banco Central Europeo, Reserva Federal y Banco de Japón

Además, el BCE está reduciendo la cantidad de bonos que tiene en cartera y que empezó a comprar en 2014 con el lanzamiento del primer programa de compras de deuda, al no reinvertir los bonos que vencen en el marco de su Programa de Compra de Activos Públicos (PSPP). En junio de 2022 el Consejo de Gobierno del BCE decidió interrumpir las compras netas de activos en el marco del PSPP, pero continuar reinvertiendo total de los reembolsos entre julio de 2022 y febrero de 2023. En diciembre de 2022 se tomó la decisión de que a partir de marzo de 2023 la cartera disminuiría a un ritmo moderado y predecible al no realizar ninguna compra neta y con reinversiones parciales. El junio de 2023 se confirmó que las reinversiones en el marco del PSPP se interrumpirían a partir de julio de 2023. Desde los máximos de junio de 2022 las tenencias de deuda pública dentro del programa se han reducido 321 mil millones de euros hasta finales de mayo de 2024. En los próximos doce meses se estiman unos vencimientos por valor de 255 mil millones de euros.

Compras netas de los programas PSPP y PEPP del BCE

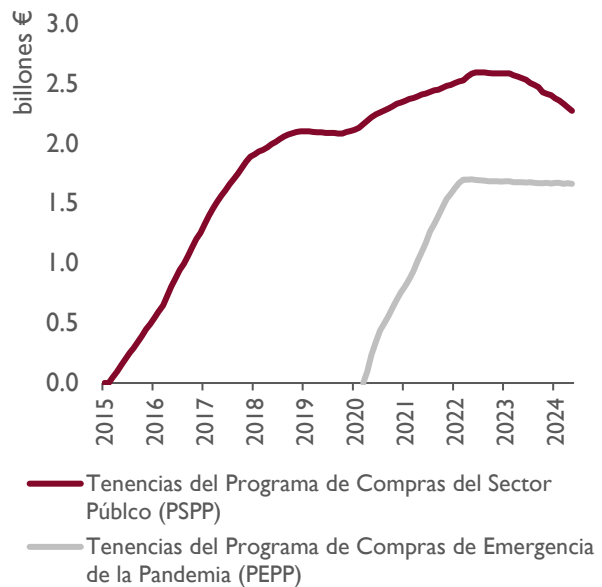


Fuente: Banco Central Europeo

Las tenencias de deuda pública en manos del BCE bajo los programas PSPP y PEPP todavía siguen siendo muy elevadas, ascendiendo casi a los 4 billones de euros. El proceso de “endurecimiento cuantitativo” (conocido como *quantitative tightening*) está dando los primeros pasos en términos de flujos de deuda pública, quedando un largo recorrido por delante (el BCE aún no se ha convertido en un vendedor neto de bonos). Las tenencias se han reducido en conjunto (PSPP+PEPP) 355 mil millones desde finales de junio de 2022, lo que supone un 8%. A finales de mayo de 2024 la cartera se situaba en los 3,93 billones de euros. Todavía es pronto para valorar el impacto de la desinversión tanto en rentabilidades de la deuda pública como en los diferenciales de los distintos países del euro, aunque el BCE se ha dotado de herramientas como el “*The Transmission Protection Instrument*” para moderar y controlar posibles efectos adversos.

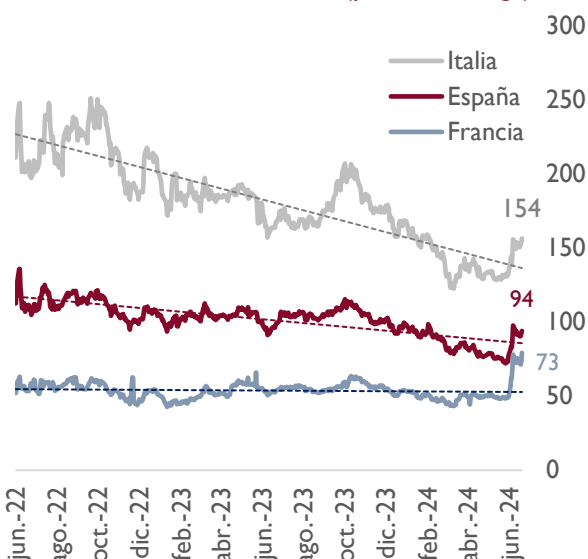
La reducción de las tenencias de deuda pública del balance del BCE se va a acelerar a finales de 2024 con la interrupción de las reinversiones en el marco del Programa de Compras de Emergencia de la Pandemia (PEPP). En diciembre de 2023, el Consejo de Gobierno del BCE anunció su intención de continuar reinvertiendo, en su totalidad, los pagos del principal de los valores que venzan adquiridos en el marco del PEPP durante el primer semestre de 2024 y de reducir la cartera del PEPP en 7.500 millones de euros al mes, en promedio, durante el segundo semestre del año. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno anunció su intención de interrumpir las reinversiones en el marco del PEPP a finales de 2024. Desde los máximos de junio de 2022 las tenencias de deuda pública dentro del programa se han reducido 38 mil millones de euros hasta finales de mayo de 2024.

Tenencias de Programas de Compras de Activos BCE



Fuente: Banco Central Europeo

Diferencial con Alemania (prima de riesgo)



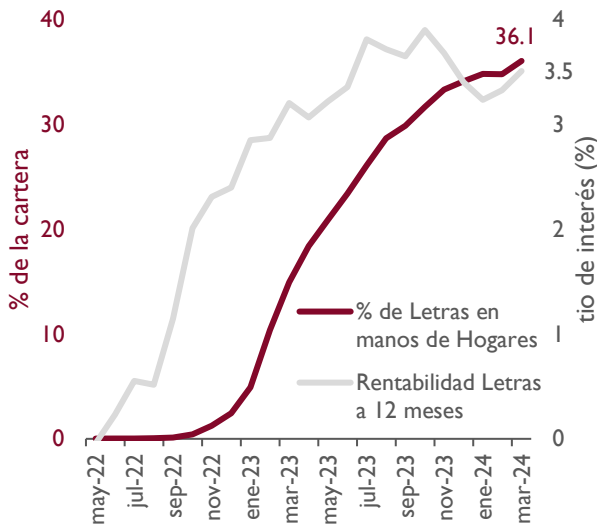
Fuente: Refinitiv

En estos dos años en los que el BCE empezó a aumentar los tipos de interés y a reducir su balance, el mercado de renta fija ha estado relativamente tranquilo. El BCE ha sido el principal comprador de bonos europeos en los últimos años, contribuyendo de esta forma a contener las primas de riesgo y ayudando a mantener unos costes de financiación bajos. Las rentabilidades de los bonos han aumentado por el endurecimiento de la política monetaria, pero no de forma alarmante para el BCE y las primas de riesgo se han suavizado en los últimos meses a pesar de que las emisiones de deuda han sido las más altas de la historia en el comienzo de año, y a que el balance de activos del BCE se ha reducido un 22%. Tras las elecciones europeas y el adelanto electoral en Francia se ha registrado cierta incertidumbre en los mercados con incrementos en los diferenciales de los países del sur de Europa y Francia.

La reducción del balance del Eurosistema se ha producido en un contexto de elevada emisión de deuda pública, que ha llevado a los inversores privados a intensificar su demanda en los mercados de renta fija.

Históricamente, los inversores extranjeros han sido los principales tenedores de deuda pública en España y en la zona del euro, representando en torno al 40% de las tenencias antes del inicio del programa de compras de activos del Eurosistema. Sin embargo, cuando el Eurosistema amplió su balance, los inversores extranjeros redujeron a la mitad su participación en la deuda pública de la zona del euro. Cuando el Eurosistema puso fin a las reinversiones en el marco del PSPP, volvieron y absorbieron una parte considerable de la emisión neta de deuda pública. No obstante, su participación sigue siendo muy inferior a la de hace una década.

Rentabilidad y tenencias de Letras en manos de los Hogares (España)



Fuente: Refinitiv y Banco de España

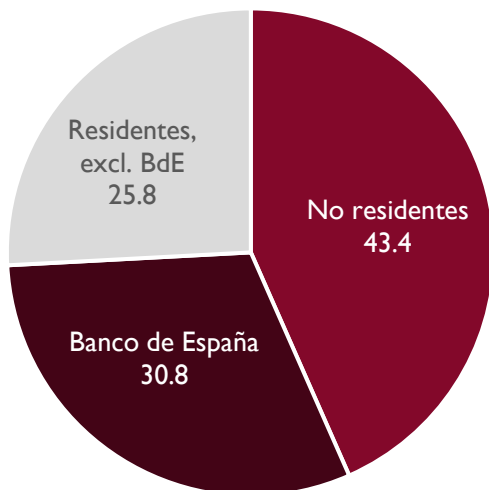
Cabe destacar la velocidad e intensidad de las compras por parte del sector de los hogares.

La proporción de deuda pública en manos de los hogares ha vuelto a situarse cerca del 3,5%, cerca del nivel existente antes de que el Eurosistema pusiera en marcha su programa de compras del sector público (PSPP) en 2015. Varios factores han hecho que la compra de deuda pública resulte atractiva para los hogares. El aumento de los rendimientos, junto con la oferta por parte de los Gobiernos de productos específicos para particulares, atrajo la inversión de los hogares, especialmente porque muchos bancos comerciales tardaron en repercutir el aumento de los tipos de interés oficiales en los tipos de interés de los depósitos. Además, el aumento del ahorro durante la pandemia hizo que los hogares dispusieran de más dinero para invertir en bonos y letras.

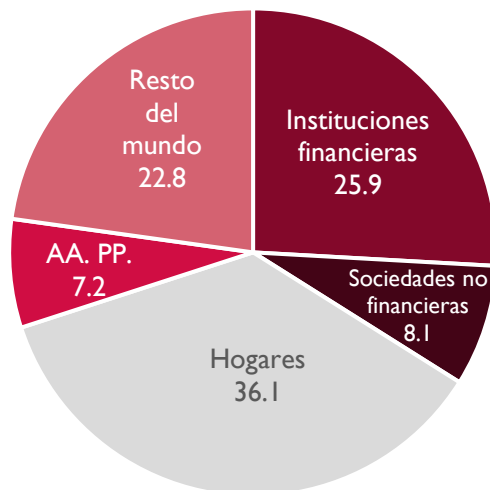
Desde mediados de 2022, los inversores extranjeros han incrementado sus tenencias en Bonos y Obligaciones del Estado 3,3 puntos, hasta situarse en el 43,4% del total.

Por su parte, los inversores residentes han aumentado sus tenencias 1,9 puntos para completar la reducción de la deuda en manos del Banco de España de 5,2 puntos. Durante este periodo ha sido muy significativo el elevado interés de los inversores minoristas en las Letras del Tesoro, pasando a ser su principal tenedor, con un incremento histórico de 25.806 millones de euros hasta marzo de 2024. Como resultado, los hogares acaparan a esa fecha más de un tercio (36,1%) del total de tenencias de Letras, siendo el principal tipo de inversor de este segmento. Las sociedades financieras han incrementado su participación pasando a poseer un 8%. Estos incrementos de las tenencias de Letras se han producido a costa de la reducción de la participación de los no residentes (-40,1 puntos) y las instituciones financieras (-9,1 puntos).

Tenencias de Bonos y Obligaciones del Estado por tipo de inversor (%), marzo de 2024



Tenencias de Letras del Tesoro por tipo de inversor (%), marzo de 2024



Fuente: Banco de España

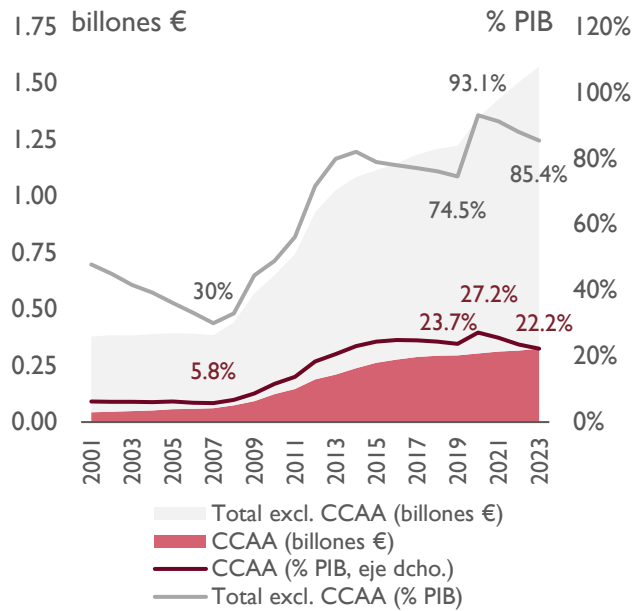
Desde el mínimo alcanzado en 2007 (5,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de las CC. AA. aumentó más de 21 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (27,2%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 4,9 puntos hasta situarse en el 22,2% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 24% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. El conjunto del subsector supera la referencia legal del 13% establecido por la LOEPSF en 9,2 puntos, siendo el año 2010 el último año donde se situó por debajo de esta referencia.

La situación de la deuda de las Comunidades Autónomas varía considerablemente de una región a otra, con diferencias significativas en los niveles de endeudamiento en relación con su PIB. Estas diferencias se han ido ampliando notablemente en los episodios de crisis. La diferencia entre la comunidad más endeudada (Comunitat Valenciana, 42,4 puntos de PIB) y la menos (Canarias, 12,1 puntos) es de 30,4 puntos. En general, la mayoría de las comunidades autónomas tienen niveles de deuda que superan la referencia establecida por la ley. De las 17 comunidades, 14 superan el valor del 13% del PIB regional.

La acumulación de niveles históricos de deuda ha venido marcada por la crisis financiera de 2008 y, en mucha menor medida, la provocada por la pandemia en 2020. Los notables incrementos de la deuda que se observan en los períodos de recesión vienen acompañados de cierta histéresis o resistencia a la baja en los períodos de expansión. Cuando se mira con perspectiva histórica, la distribución del cambio anual de la deuda de las economías avanzadas revela una larga cola a la derecha que advierte que, así como algunas perturbaciones extremas han provocado incrementos intensos de la deuda, las perturbaciones de signo contrario que compensen estos movimientos no son frecuentes. El impacto de estas perturbaciones asimétricas se añade a una trayectoria ascendente subyacente en la mayoría de las economías avanzadas. Los períodos de contención de la deuda han sido en general escasos y breves.

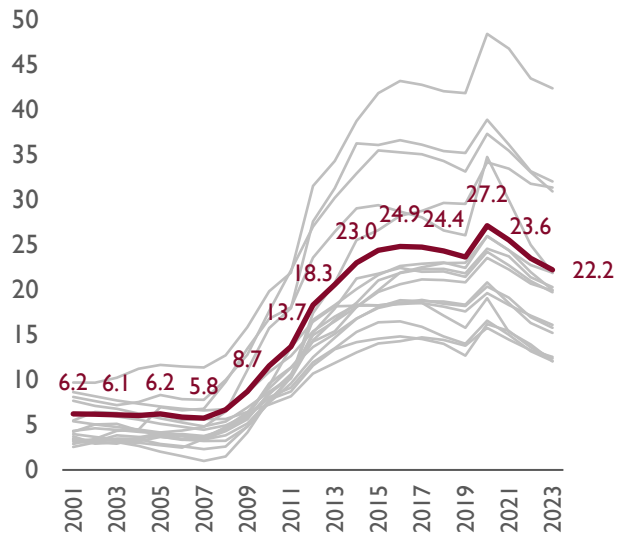
La respuesta a ambas crisis ha sido muy distinta a nivel de subsector. Las perturbaciones que originan los episodios de acumulación de deuda suelen tener mayor impacto en la administración central que en la territorial, tanto en la vertiente del gasto como en la de ingresos. Mientras que en la crisis financiera tres cuartas partes del incremento de la ratio de deuda fue absorbido por la A.C. y los F.S.S. (51 de los 69,3 puntos de PIB) y una cuarta parte por las administraciones territoriales (18,3 puntos), en la crisis del covid la A.C. y los F.S.S. han asumido todo el coste (11,2 puntos) neutralizando el impacto en las administraciones territoriales, que han visto incluso reducido su nivel de deuda (-1,7 puntos).

Deuda (billones euros y % PIB), CCAA y resto



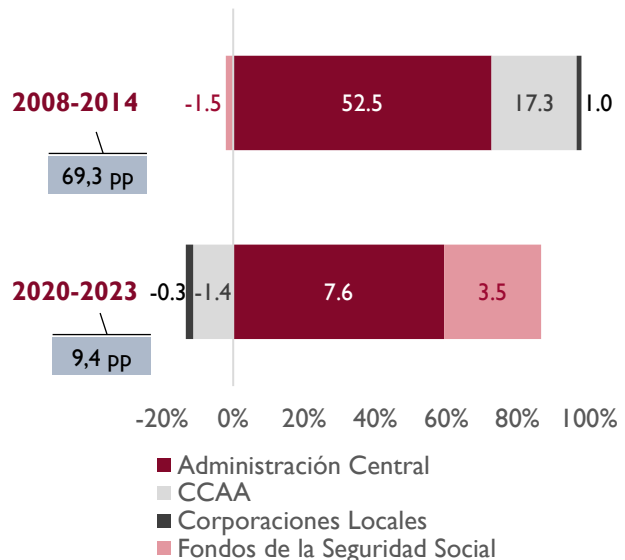
Fuente: Banco de España

Deuda (% PIB) por subsector y CCAA



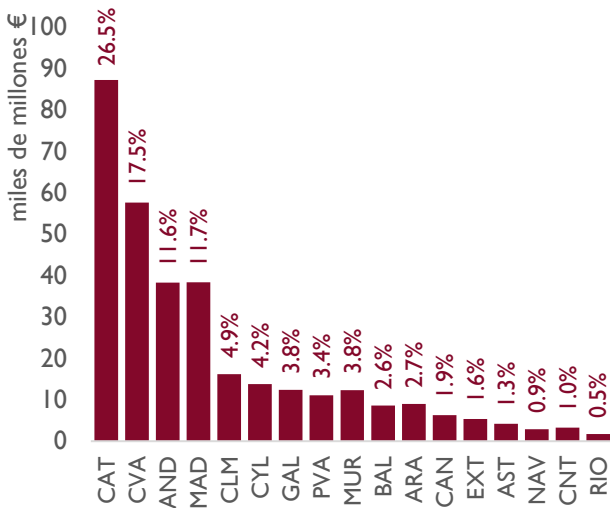
Fuente: Banco de España

Contribuciones por subsectores (puntos de PIB)



Fuente: Banco de España

Deuda de las CCAA. (miles de millones de € y % sobre el total), primer trimestre de 2024



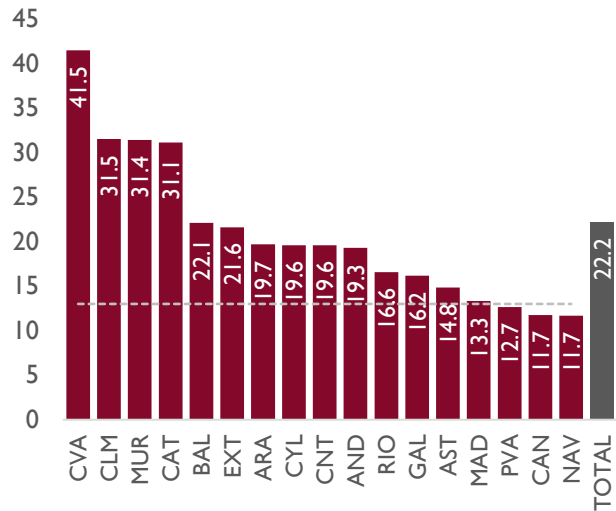
Fuente: Banco de España

Las Comunidades Autónomas con los niveles más altos de endeudamiento en relación con su PIB son la Comunitat Valenciana, Castilla-La Mancha, Murcia y Cataluña, con deudas que representan más del 30% de sus economías respectivas. Cataluña es la comunidad con la mayor cantidad de deuda en términos absolutos y per cápita, seguida de cerca por la Comunidad Valenciana. En el primer trimestre de 2024, Cataluña tenía una deuda de 87,3 mil millones de euros, lo que equivale a 10.878 euros por habitante, mientras que la Comunidad Valenciana tenía una deuda de 57,7 mil millones de euros, o 10.842 euros por habitante. Madrid, País Vasco, Navarra y Canarias, por otro lado, tienen niveles de deuda que están en o por debajo de la referencia del 13% de su PIB, situándose como las comunidades menos endeudadas.

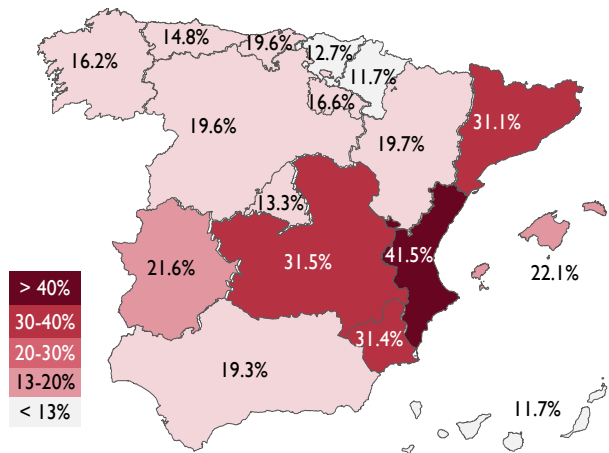
La ratio de deuda se ha reducido respecto al nivel prepandemia en la mayoría de las comunidades. A excepción de la Región de Murcia y la Comunitat Valenciana, la ratio de deuda a finales de 2023 se sitúa un nivel inferior respecto a finales de 2019. Desde el máximo alcanzado en 2020, las CCAA. que más han reducido su deuda han sido Baleares y Navarra (12 y 7 puntos respectivamente) y son las que igualmente han reducido más su deuda en relación con el nivel prepandemia (en torno a 4 puntos). Por el contrario la Región de Murcia y la Comunitat Valenciana aunque han reducido su deuda desde el máximo (3 y 6 puntos de PIB) han incrementado su deuda (1,6 y 0,3 puntos) desde 2019.

Respecto a 2008, el nivel de deuda de todas las CCAA. sigue siendo considerablemente más alto, destacando el crecimiento de la deuda de Comunidad Valenciana, Murcia y Castilla-La Mancha.

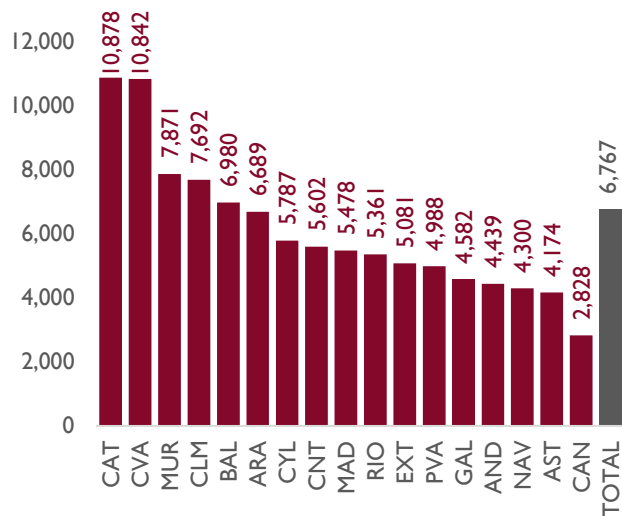
Deuda de las CCAA. (%PIB regional), primer trimestre de 2024



Mapa de deuda de las CCAA. (%PIB regional), primer trimestre de 2024

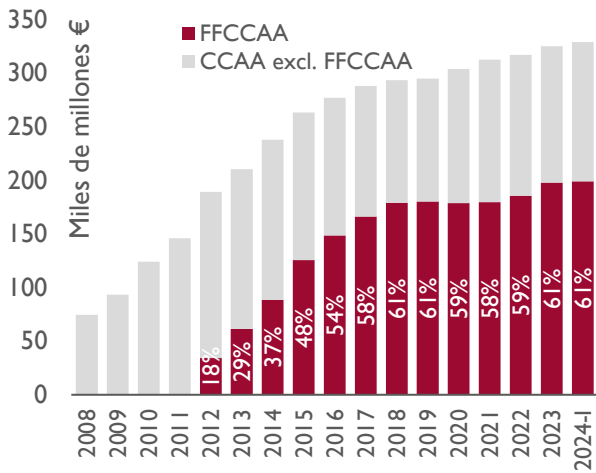


Deuda per cápita (euros), primer trimestre de 2024



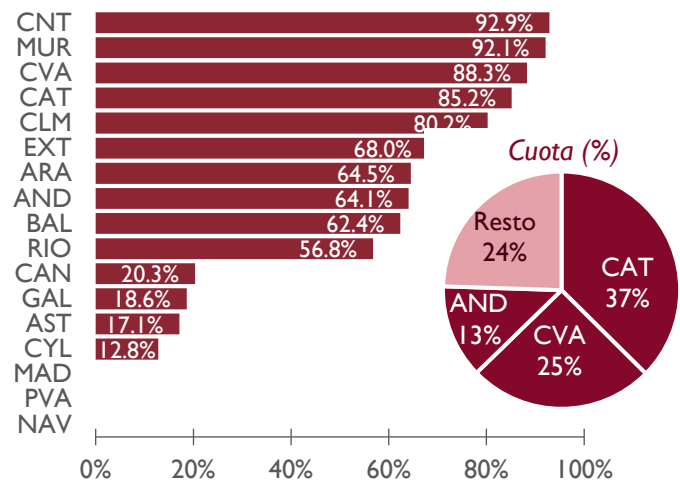
Fuente: Banco de España; INE (Estadística continua de población a 1 de enero de 2024) y AIReF

Deuda de las CC.AA.: mecanismos extraordinarios y resto (miles de millones € y % sobre el total), 2004-2024-I



Fuente: Banco de España

Participación (%) de los FFCCAA en el total de la deuda



El peso de los mecanismos extraordinarios de financiación de las CC.AA se ha mantenido estabilizado en los últimos años en torno al 60%. Tras un crecimiento muy rápido entre 2012 y 2016 del uso de los mecanismos encargados de suministrar liquidez a las CC.AA (Fondo de Liquidez Autonómica, Facilidad Financiera y Fondo de Pago a Proveedores), el peso de estos fondos en la financiación autonómica se ha mantenido muy estable en el último periodo (2017-2023), en torno al 60%.

El uso de los mecanismos ha sido muy heterogéneo entre las distintas comunidades, e incluso muy distinto dentro de cada una a lo largo del tiempo. Comunidades como Navarra y País Vasco nunca han acudido a este tipo de financiación, mientras que Madrid no participa desde el año 2020. Unas comunidades han reducido noblemente su participación —Canarias (del 88% al 20%), Galicia (del 57% al 18%), Asturias (del 48% al 17%)— mientras que otras la han aumentado —Extremadura (del 23% al 68%), La Rioja (del 24% al 57%)—.

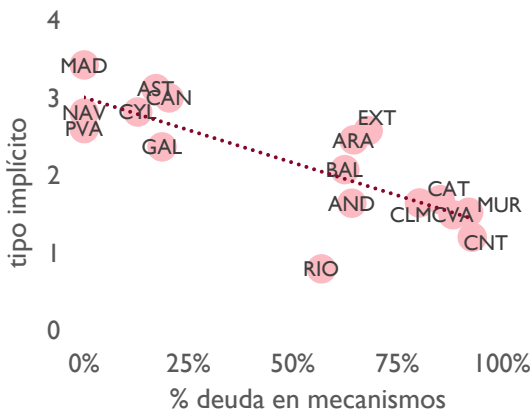
En la actualidad se pueden distinguir cuatro grupos de CC.AA. en la utilización de los fondos:

- Utilización **intensiva** (>75%) Murcia, Cantabria, Comunitat Valenciana, Cataluña y Castilla-La Mancha
- Utilización **alta** (>50%) Andalucía, Aragón, Baleares, Extremadura y La Rioja
- Utilización **baja** (15-20%) Galicia, Canarias, Asturias y Castilla y León
- Utilización **nula** Navarra, Madrid y País Vasco

Tres CC.AA, Cataluña, la Comunitat Valenciana y Andalucía, acumulan el 75% del valor total de los fondos.

2014, T-I	CVA	CLM	MUR	CAT	BAL	EXT	ARA	CYL	CNT	AND	RIO	GAL	AST	MAD	PVA	CAN	NAV	TOTAL
Deuda Pública (% PIB)	41.5	31.5	31.4	31.1	22.1	21.6	19.7	19.6	19.6	19.3	16.6	16.2	14.8	13.3	12.7	11.7	11.7	22.2
(% s/ total subsector)	17.5	4.9	3.8	26.5	2.6	1.6	2.7	4.2	1.0	11.6	0.5	3.8	1.3	11.7	3.4	1.9	0.9	100.0
Deuda FFCCAA (% s/ deuda CCAA)	88.3	80.2	92.1	85.2	62.4	68.0	64.5	12.8	92.9	64.1	56.8	18.6	17.1	0.0	0.0	20.3	0.0	60.5
(% s/ total FFCCAA)	25.6	6.5	5.7	37.3	2.7	1.8	2.9	0.9	1.5	12.3	0.5	1.2	0.4	0.0	0.0	0.6	0.0	100.0

Tipo de interés implícito en relación con el uso de los mecanismos extraordinarios, 2013

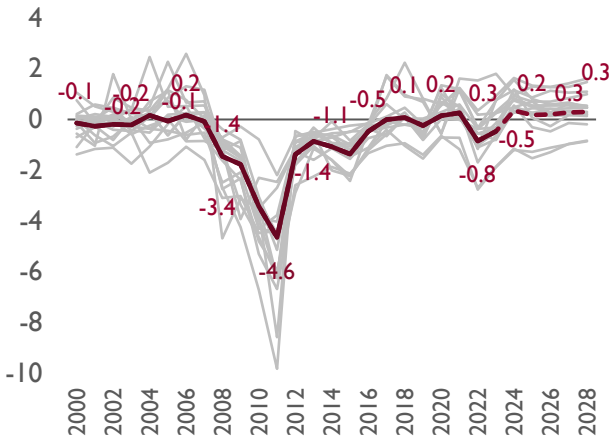


Fuente: Banco de España y AIReF

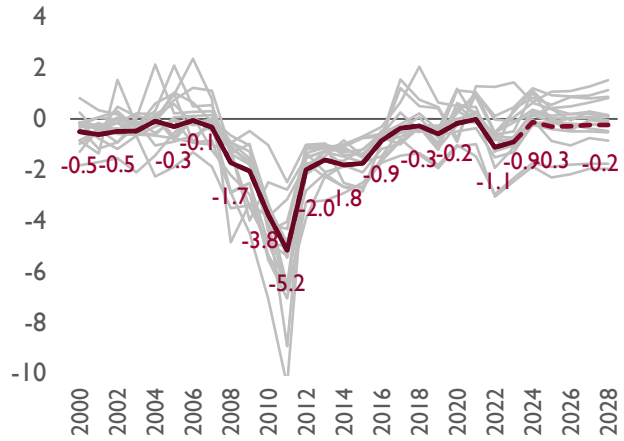
La puesta en marcha de los mecanismos de financiación ha facilitado una elevada liquidez a las administraciones territoriales a unos costes muy reducidos. En un período de crisis económica que requería unas mayores necesidades de financiación y en un entorno de fuerte inestabilidad en los mercados financieros que en muchos casos les impedía acceder a la misma y en otros les exigían costes muy elevados, los mecanismos extraordinarios han ayudado a reducir la carga financiera de las CC.AA. más endeudadas. Se aprecia una relación (bastante lineal) inversa entre el peso de los mecanismos extraordinarios y el tipo implícito de financiación de las CC.AA.

A nivel de saldo público, las proyecciones de AIReF muestran una situación bastante heterogénea entre las distintas CCAA. Las últimas proyecciones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, proyectan para el conjunto del subsector una mejoría del saldo primario que lo situaría en un superávit de dos-tres décimas en el medio plazo, mejoría que se traslada al saldo público que registraría un déficit total de dos-tres décimas. La situación es muy distinta entre las distintas CC.AA, aunque converge ligeramente en el horizonte de previsión. El rango del saldo primario se estrecha desde los 2,8 puntos (-1,2 a 1,6%) de 2023 hasta los 2,5 puntos 2028 (-0,9 a 1,6%) en 2028. Análogamente, el rango del saldo total se estrecha desde los 3,9 puntos (-2,4 a 1,4%) de 2023 hasta los 3,5 puntos en 2028 (-2,0 a 1,5%) en 2028.

Saldo primario (% PIB), histórico y proyecciones



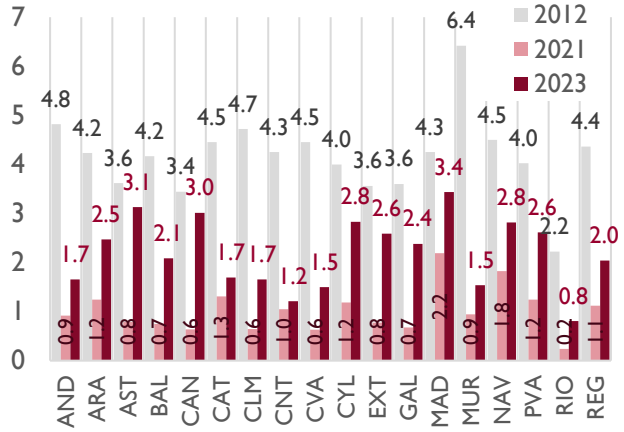
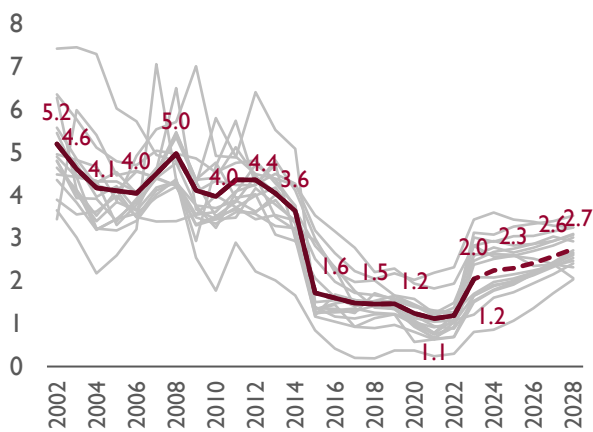
Saldo público (% PIB), histórico y proyecciones



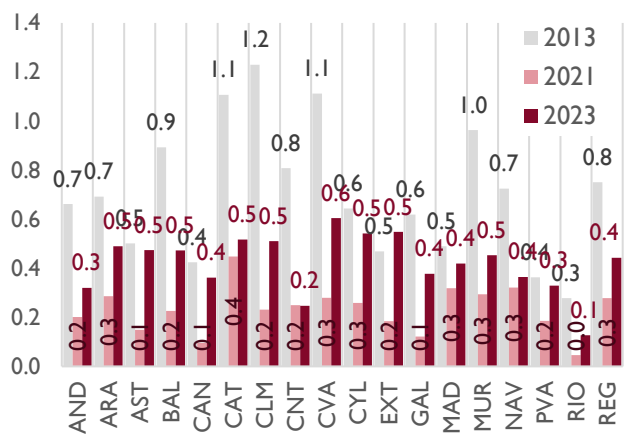
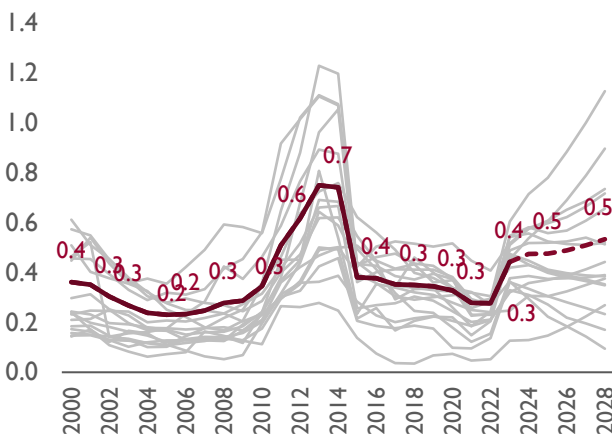
Fuente: IGAE y AIReF

El tipo implícito ha aumentado en 2023 tras un periodo de estabilidad en un nivel muy bajo. Se espera que continúe aumentando en los próximos años, pero situándose en niveles inferiores a los registrados en la crisis financiera. El gasto en intereses también ha crecido en 2023, siendo la situación muy distinta entre CC.AA. Las comunidades más endeudadas serán las que más aumenten en el futuro su carga financiera.

Tipo de interés implícito (% PIB), histórico y proyecciones



Gasto en intereses (% PIB), histórico y proyecciones

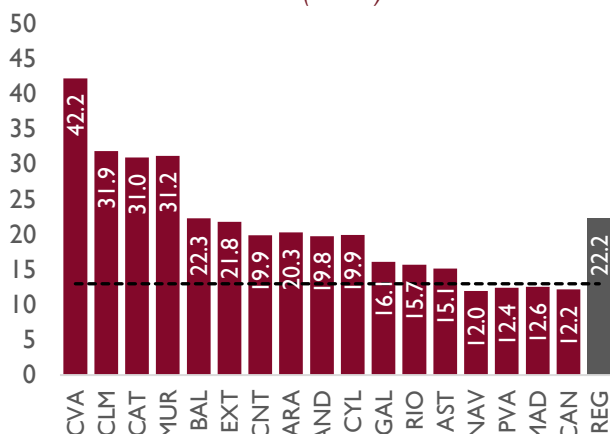


Fuente: IGAE y AIReF

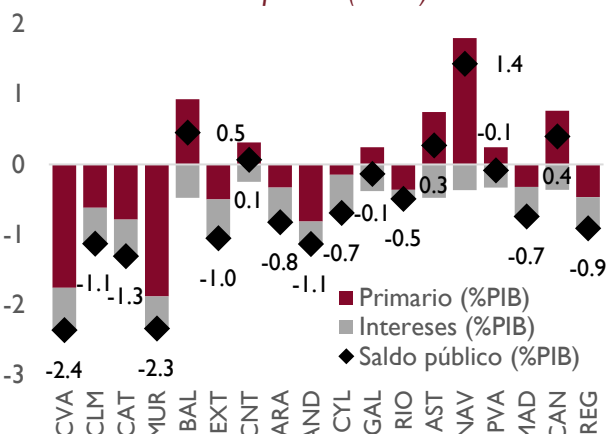
Situación inicial de deuda de las CCAA, 2023

A finales de 2023 la ratio del conjunto del subsector CC.AA. se situó en el 22,2%, 9,2 puntos por encima del nivel de referencia. La situación es bastante heterogénea entre las distintas CCAA, tanto a nivel de flujo como de stock

Deuda (% PIB)



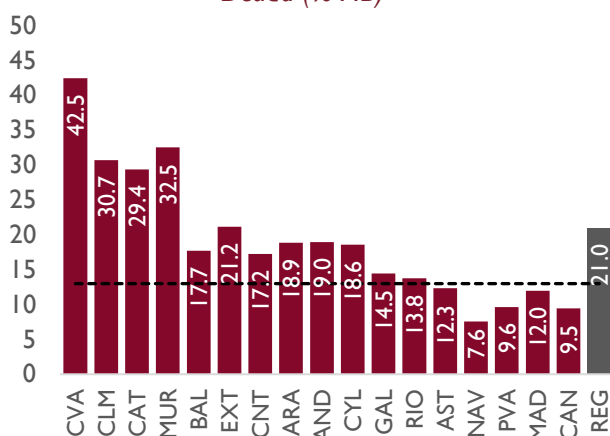
Saldo público (% PIB)



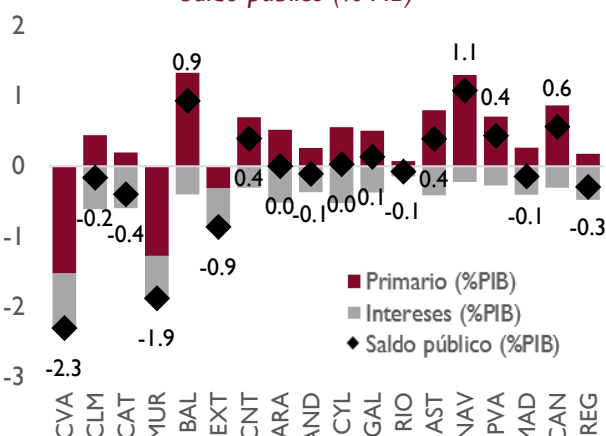
Proyección inercial de deuda de las CCAA, primer año del plan fiscal (2025)

La proyección para el primer año de plan fiscal sitúa un grupo de cinco CC.AA. por debajo del nivel de referencia y otras dos muy próximas. Otro grupo de seis comunidades se sitúan a una distancia media en torno a 5-7 puntos. Tres comunidades tienen niveles de deuda en torno al 30%. Y por último, la Comunitat Valenciana destaca por tener el mayor nivel de deuda, 30 puntos por encima del nivel de referencia.

Deuda (% PIB)



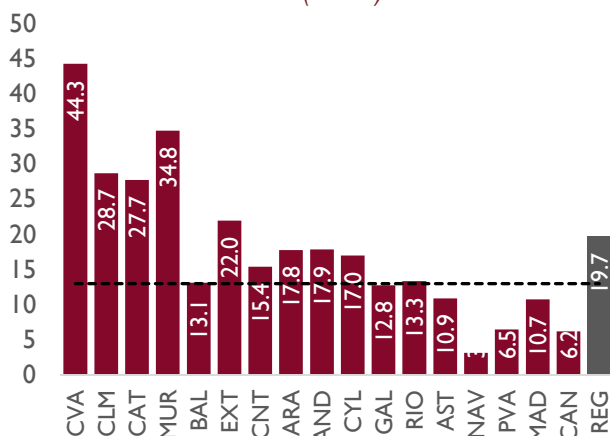
Saldo público (% PIB)



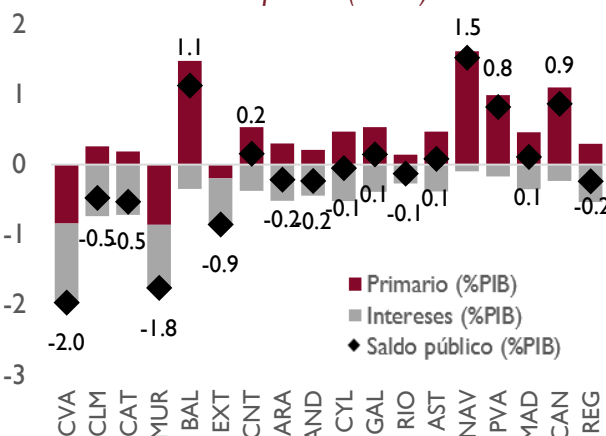
Proyección inercial de deuda de las CCAA., último año del plan fiscal (2028)

Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el Informe de Presupuestos Iniciales en términos de flujo (saldo público), a lo largo del horizonte del Plan destaca la dinámica negativa de la deuda en Valencia y Murcia. Por el contrario, las comunidades menos endeudadas presentan un superávit que acelerará rápidamente el desapalancamiento.

Deuda (% PIB)



Saldo público (% PIB)



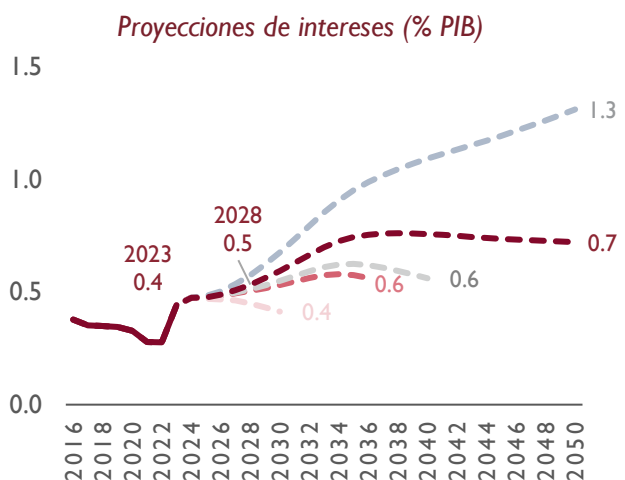
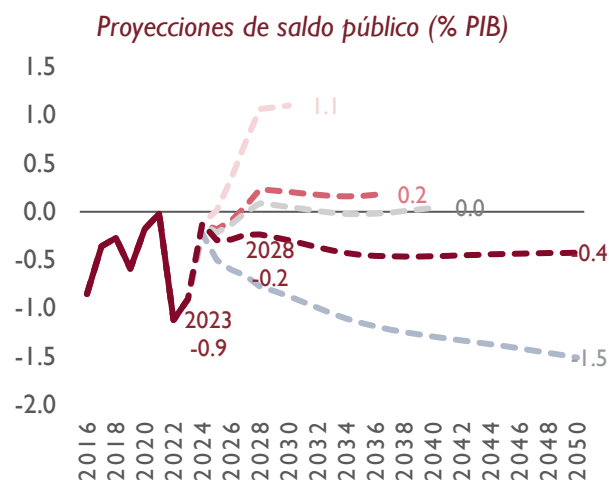
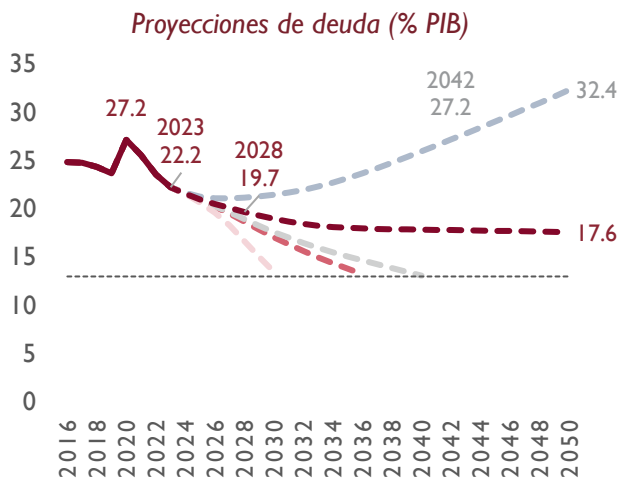
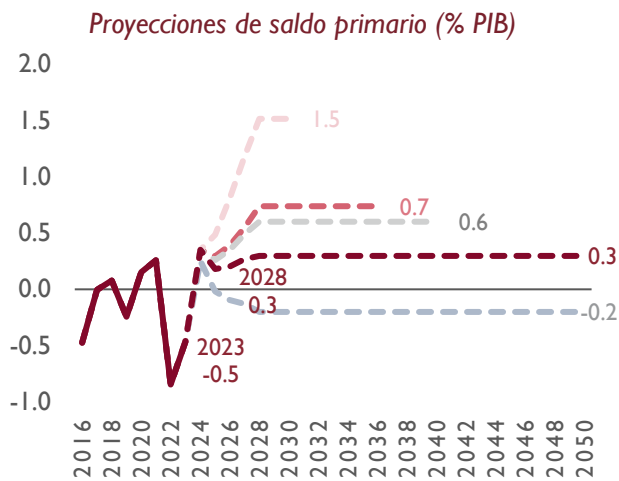
El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 2,6 puntos para el conjunto de CC.AA. en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 a 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 17,6 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 0,8 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,1 puntos hasta 2028), suponiendo que el superávit del 0,3% se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida pero muy gradual, convergiendo hacia el nivel del 17% del PIB. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, esto es, un déficit primario de dos décimas, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de 2028, creciendo hasta superar el máximo histórico en el medio plazo (2042).

Calibrando tres escenarios diferentes de consolidación fiscal para el periodo de un plan de ajuste a cuatro años (de 2025 a 2028), donde se cumpla: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 5, 10 o 15 años dependiendo de la situación de partida de cada CC.AA (2028, 2033 o 2038), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento mínimo del gasto primario del 2%, con un tope máximo del 3,3% según la variación del PIB nominal potencial), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	1.22	0.30	2031
Escenario (ii)	0.44	0.11	2037
Escenario (iii)	0.30	0.08	2041

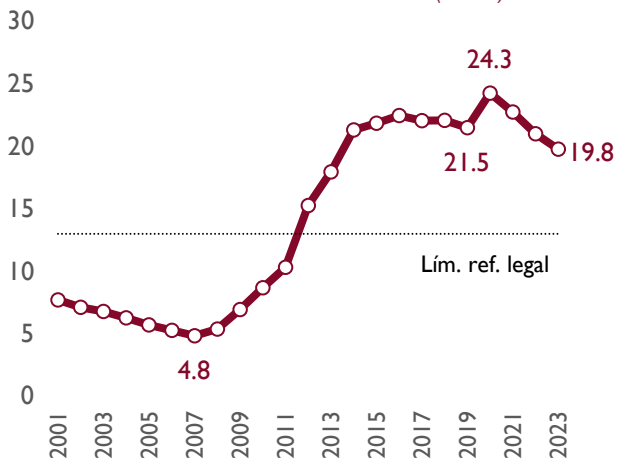
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 5, 10 o 15 según situación de partida de cada CC.AA
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)



ANDALUCÍA

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el mínimo alcanzado en 2007 (4,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de Andalucía aumentó más de 19 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (24,3%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 4,5 puntos hasta situarse en el 19,8% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 21% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Andalucía supera la referencia legal del 13% en 6,8 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

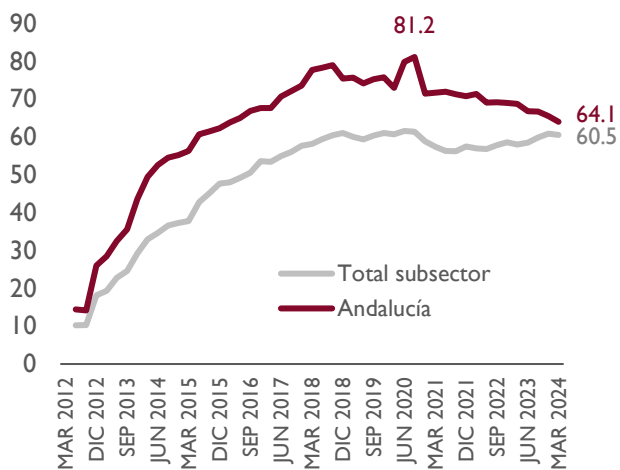
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 19.3	% s/ total CCAA: 11.6	Peso sobre la deuda: 64.1	% s/total de FFCCAA: 12.3

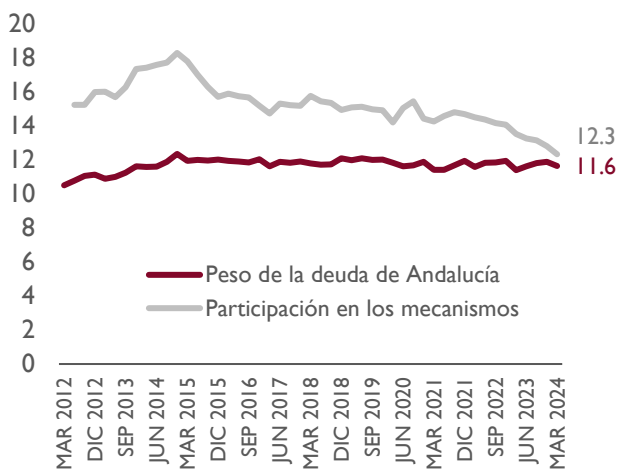
El peso de la financiación de Andalucía a través de los mecanismos extraordinarios se ha reducido en los últimos años más de 15 puntos hasta representar el 64,1% del total de su deuda, ligeramente por encima del conjunto de CCAA (60,5%). Andalucía es la tercera comunidad autónoma (tras Cataluña y Valencia) más endeudada con los FFCCAA, con una cuota del 12,3% del total, porcentaje ligeramente superior a lo que representa su endeudamiento (11,6%) sobre el total autonómico.

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Fuente Banco de España

Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Calificación crediticia

En marzo de 2024 la agencia Fitch elevó el rating de Andalucía de 'BBB-' a "BBB" situándola dos escalones por debajo de su calificación para España (A-). Anteriormente, en abril de 2023 la agencia de Standard & Poor's elevó el rating de Andalucía de 'BBB+' a 'A-', situándola en categoría de grado medio superior, en este caso tan solo un escalón por debajo de su calificación de la deuda del Gobierno de España (A). La agencia de calificación Moody's mantiene desde 2018 el rating en la categoría de grado medio inferior (Baa2), un escalón por debajo de su rating de España (Baa1).

AND	Baa2	A-	BBB
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 1,9 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 17,9 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 1,3 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,3 puntos hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida pero muy gradual, convergiendo hacia el nivel del 17% del PIB. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, creciendo hasta superar el máximo en el medio plazo.

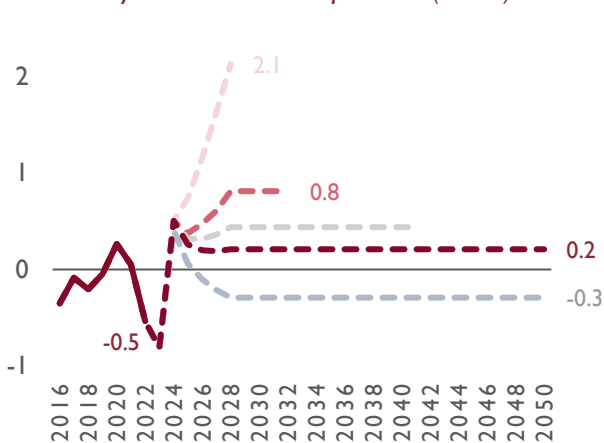
Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento mínimo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	1.92	0.48	2028
Escenario (ii)	0.60	0.15	2032
Escenario (iii)	0.23	0.06	2041

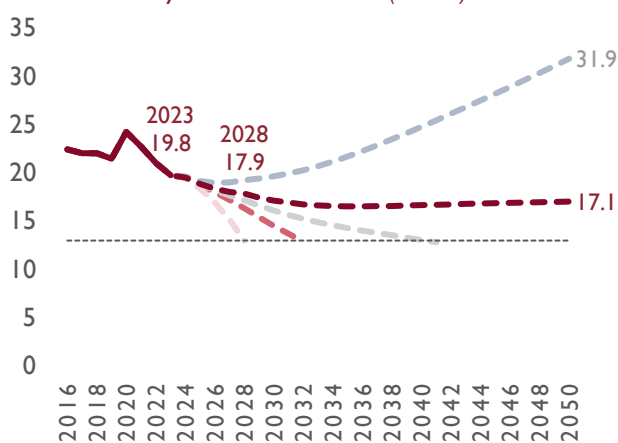
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)

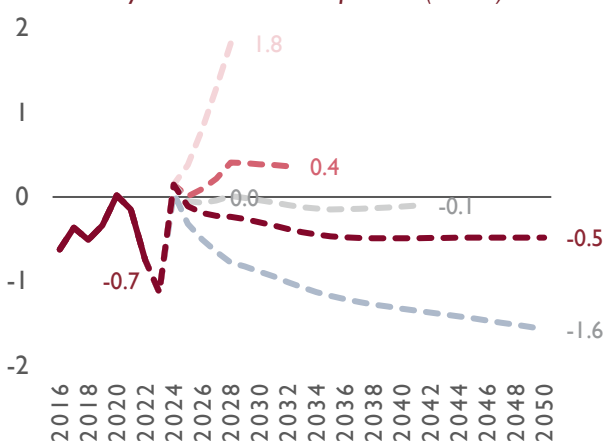
Proyecciones de saldo primario (% PIB)



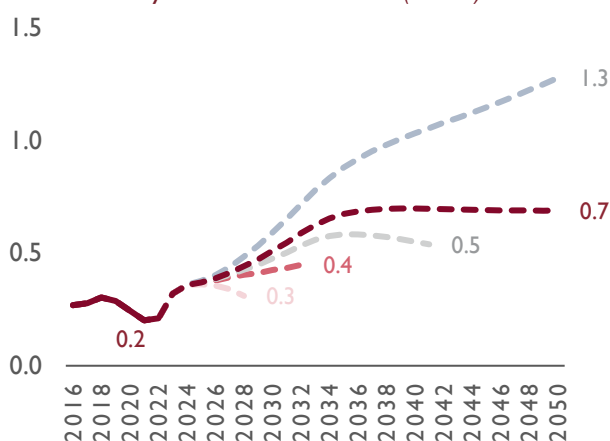
Proyecciones de deuda (% PIB)



Proyecciones de saldo público (% PIB)

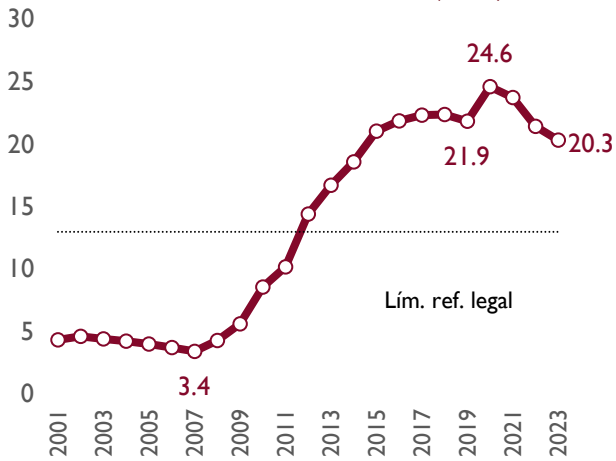


Proyecciones de intereses (% PIB)



ARAGÓN

Evolución de la ratio de deuda (%PIB)



Desde el mínimo alcanzado en 2007 (3,4%), la ratio de deuda sobre el PIB de Aragón aumentó más de 21 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (24,6%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 4,3 puntos hasta situarse en el 20,3% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 22% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Aragón supera la de referencia legal del 13% en 7,3 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

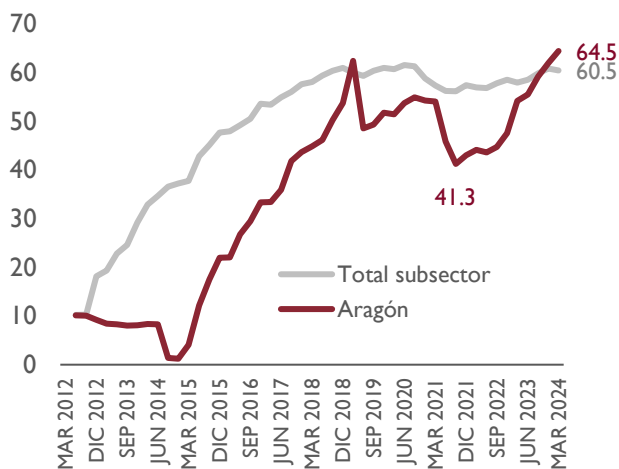
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

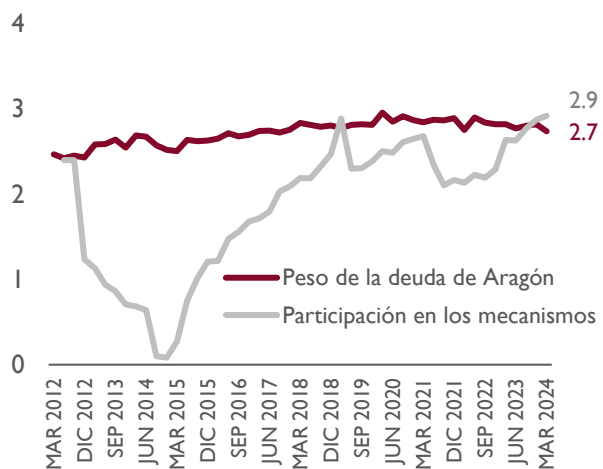
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 19.7	% s/ total CCAA: 2.7	Peso sobre la deuda: 64.5	% s/total de FFCCAA: 2.9

El peso de la financiación de Aragón a través de los mecanismos extraordinarios ha aumentado en los últimos años más de 20 puntos hasta situarse en el 64,5% del total de su deuda, ligeramente por encima del conjunto de CCAA (60,5%). Estos fondos representan el 2,9% del total de los mecanismos, porcentaje muy similar al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (2,7%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

Las agencia calificadoradora S&P sitúa la deuda a largo plazo en la categoría de grado de inversión BBB+ (grado medio inferior), dos escalones por debajo su calificación de la deuda del Gobierno de España (A, grado medio superior).

ARA	..	BBB+	..
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 2,5 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 17,8 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 1,2 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,5 puntos hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida pero muy gradual, convergiendo hacia el nivel del 15% del PIB. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, creciendo hasta superar el máximo en el medio plazo.

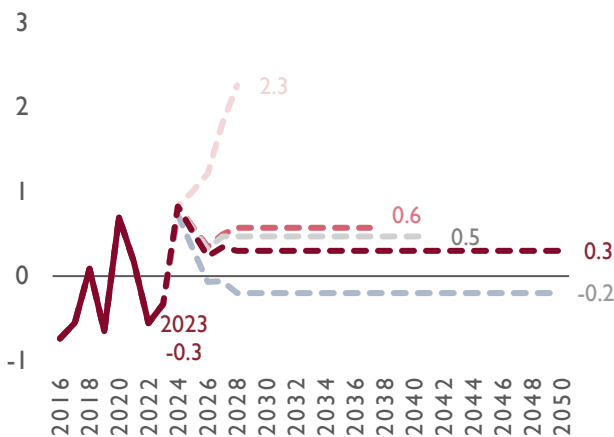
Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento mínimo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	1.96	0.49	2028
Escenario (ii)	0.27	0.07	2037
Escenario (iii)	0.17	0.04	2041

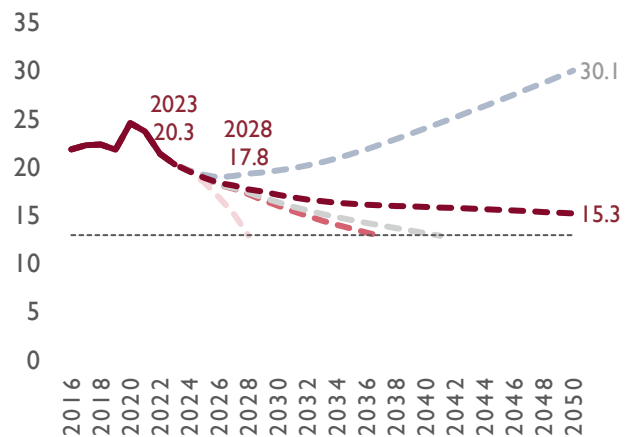
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- - - Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- - - (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028)
- - - (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- - - (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)

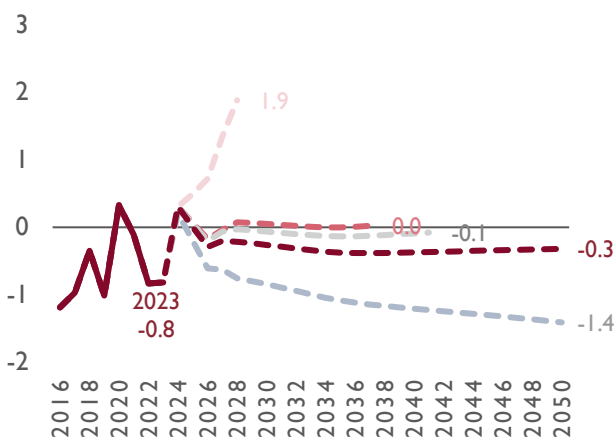
Proyecciones de saldo primario (% PIB)



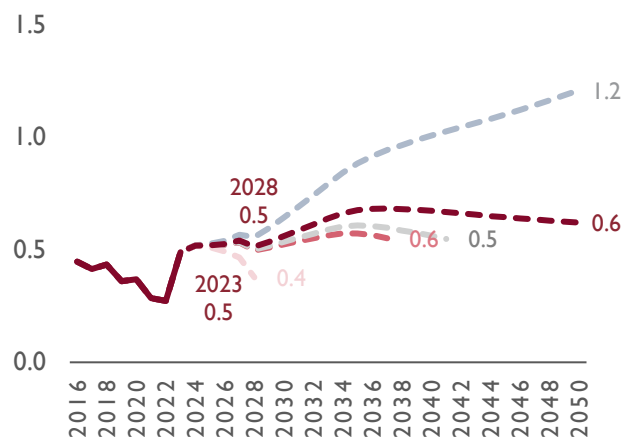
Proyecciones de deuda (% PIB)



Proyecciones de saldo público (% PIB)



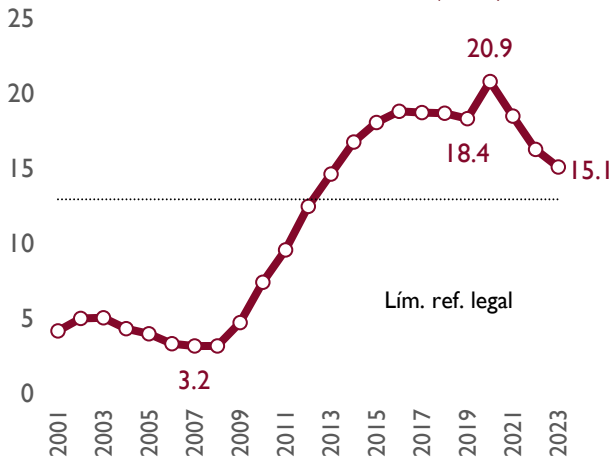
Proyecciones de intereses (% PIB)



ASTURIAS

Evolución de la deuda, mecanismos extraordinarios y calificación crediticia

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el mínimo alcanzado en 2007 (3,2%), la ratio de deuda sobre el PIB de Asturias aumentó más de 17 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (20,9%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 5,8 puntos hasta situarse en el 15,1% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 18% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Asturias supera la referencia legal del 13% en 2,1 puntos, siendo el año 2012 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

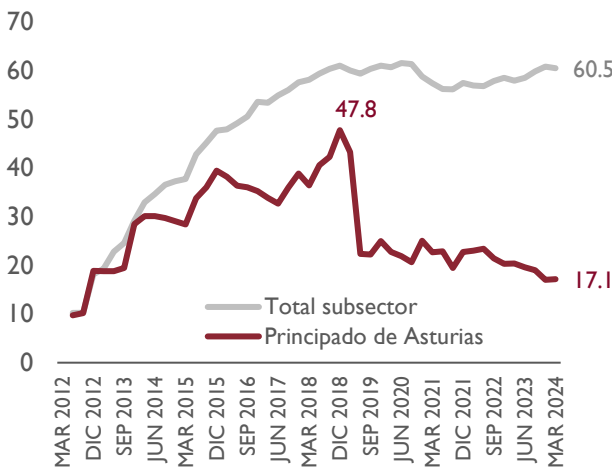
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

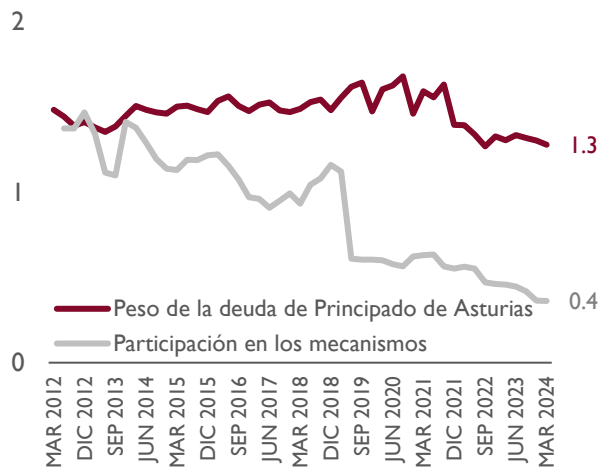
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 14.8	% s/ total CCAA: 1.3	Peso sobre la deuda: 17.1	% s/total de FFCCAA: 0.4

El peso de la financiación de Asturias a través de los mecanismos extraordinarios ha disminuido en los últimos años más de 5 puntos (más de 30 puntos desde el máximo) hasta situarse en el 17,1% del total de su deuda, muy por debajo del conjunto de CCAA (60,5%). Estos fondos representan el 0,4% del total de los mecanismos, porcentaje inferior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (1,3%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

La agencia de calificación Moody's mantiene desde mayo de 2018 la categoría de grado inversión (Baa1) de la deuda a largo plazo de la Comunidad, igual calificación que la deuda del Gobierno de España.

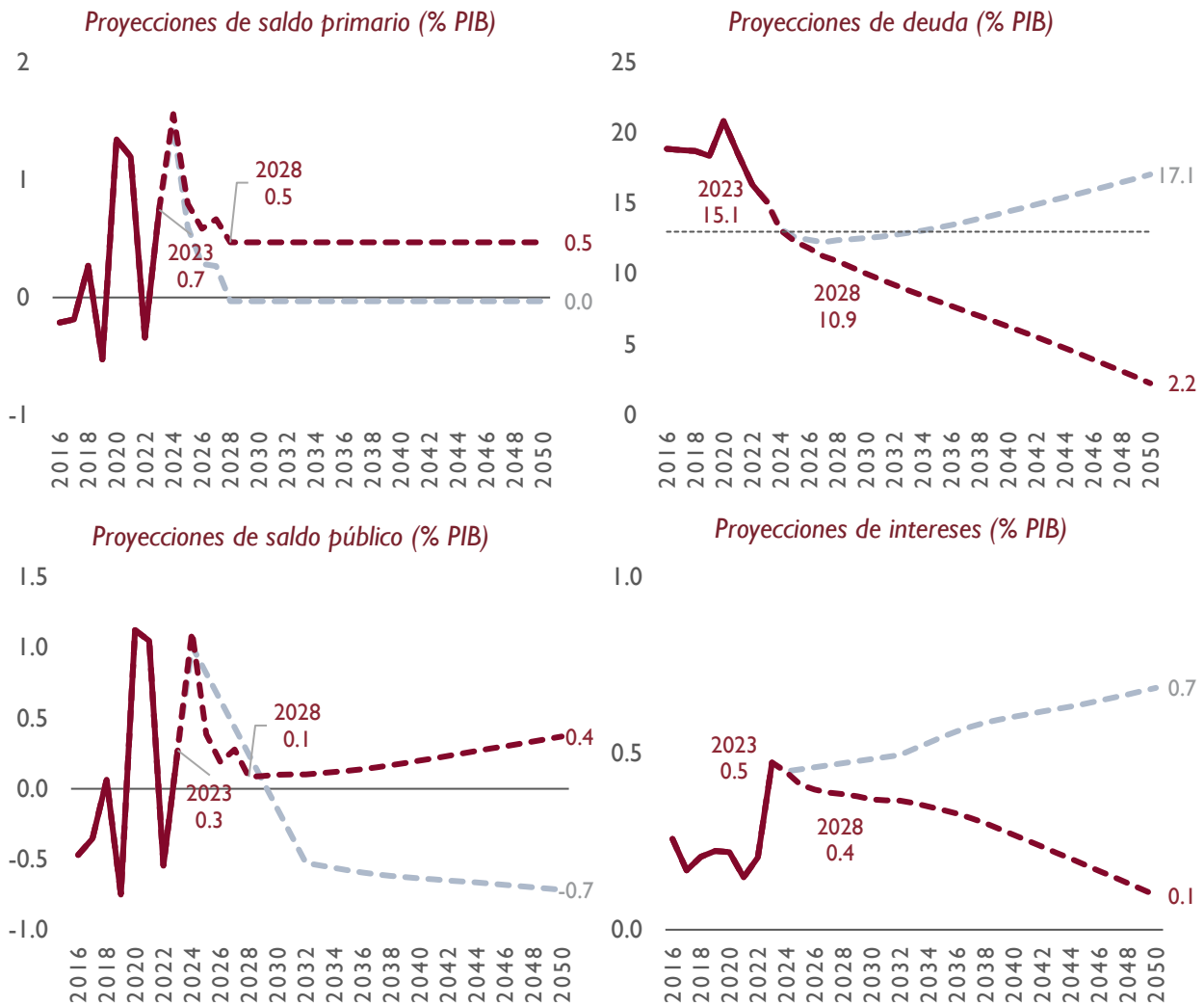
AST	Baa1
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 4,2 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 10,9 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una mejoría de 0,8 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 1,1 puntos hasta 2028), suponiendo que el superávit del 0,5% se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo justo en el equilibrio primario, la ratio de deuda mostraría una evolución creciente a partir de entonces, recuperando de nuevo el nivel del 13% en el año 2034.

Dado que la ratio de deuda se mantiene por debajo del valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 0,5 puntos de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- - - Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)

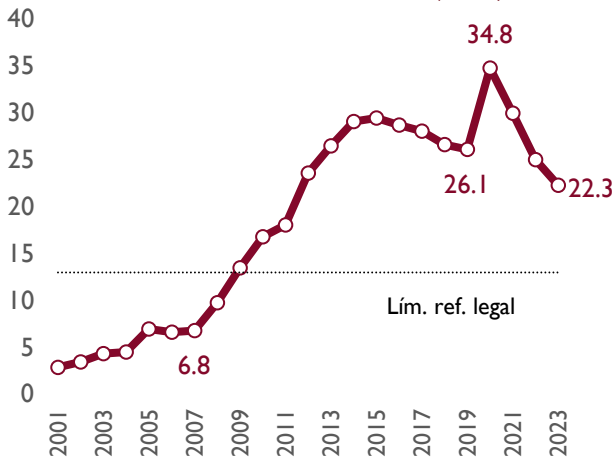


Fuente AIReF

BALEARS, ILLES

Evolución de la deuda, mecanismos extraordinarios y calificación crediticia

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (6,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de Illes Balears aumentó más de 28 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (34,8%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido más de 12,5 puntos hasta situarse en el 22,3% del PIB a final de 2023, notablemente por debajo de los niveles donde la ratio se había situado en los años previos a la pandemia. Illes Balears supera la referencia legal del 13% en 9,3 puntos, siendo el año 2008 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

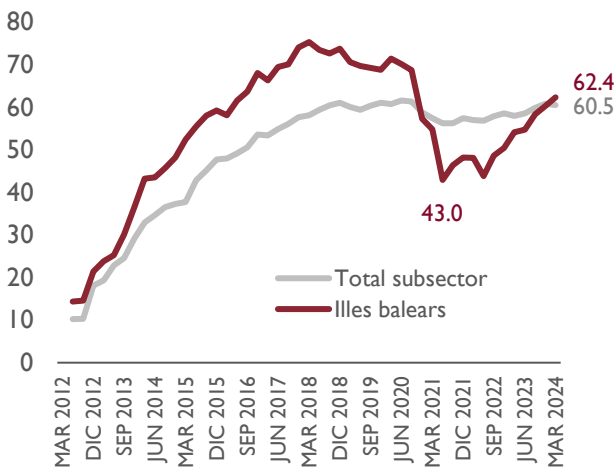
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

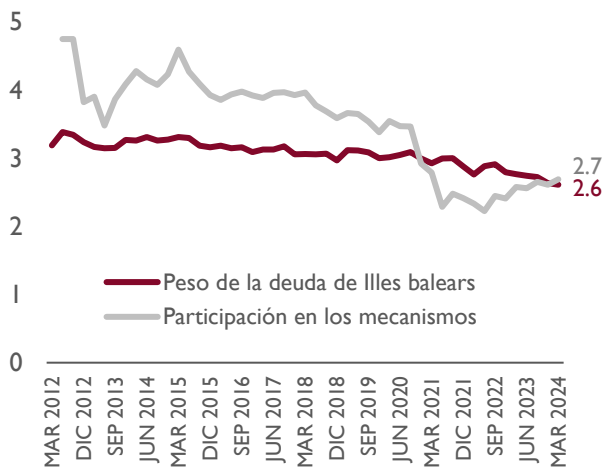
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 22.1	% s/ total CCAA: 2.6	Peso sobre la deuda: 62.4	% s/total de FFCCAA: 2.7

El peso de la financiación de Illes Balears a través de los mecanismos extraordinarios ha aumentado en los últimos años casi 20 puntos hasta situarse en el 62,4% del total de su deuda, en línea con el peso en el conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 2,7% del total de los mecanismos, porcentaje prácticamente igual al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (2,6%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

En noviembre de 2023 la agencia de calificación S&P elevó el rating de Illes Balears de 'BBB+' a 'A-', situándola en categoría de grado medio superior, tan solo un escalón por debajo de la calificación de la deuda del Gobierno de España (A).

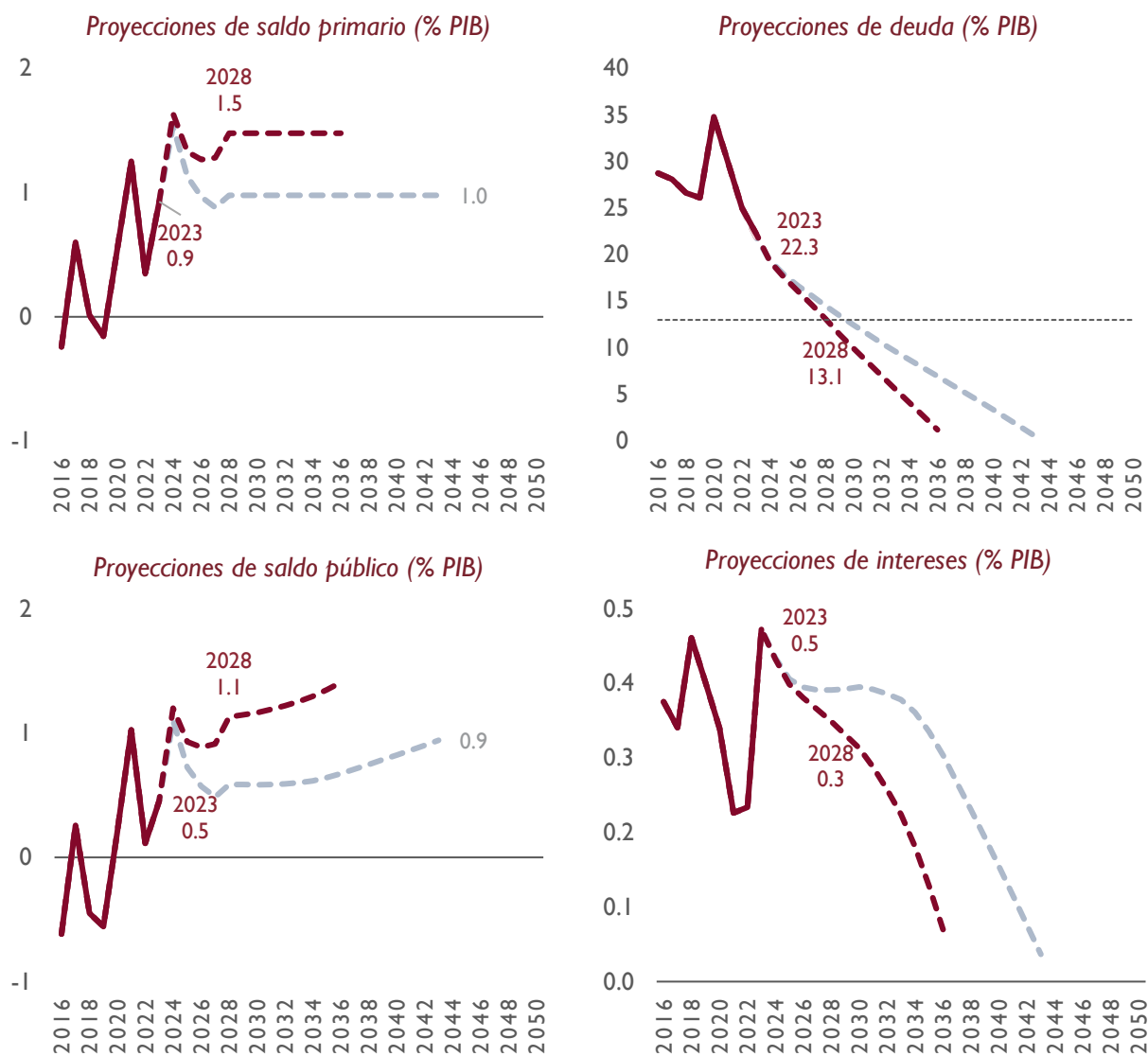
BAL	..	A-	..
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 9,2 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 13,1 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una mejoría de 0,7 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,2 puntos hasta 2028), suponiendo que el superávit del 1,5% se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción intensa y sostenida, situándose en el nivel de referencia del 13% del PIB en el año 2028. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo en un superávit del 1%, la ratio de deuda seguiría mostrando una evolución favorable, aunque con una pendiente menos pronunciada.

Dado que la ratio de deuda se mantiene por debajo del valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 1,5 puntos de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

ESCENARIOS

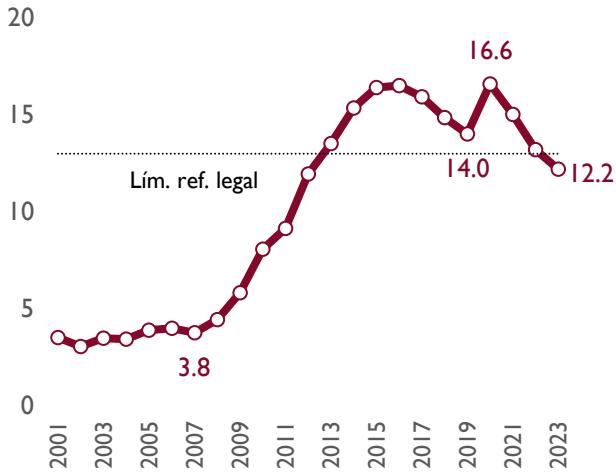
- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)



CANARIAS

Evolución de la deuda, mecanismos extraordinarios y calificación crediticia

Evolución de la ratio de deuda (%PIB)



Fuente Banco de España

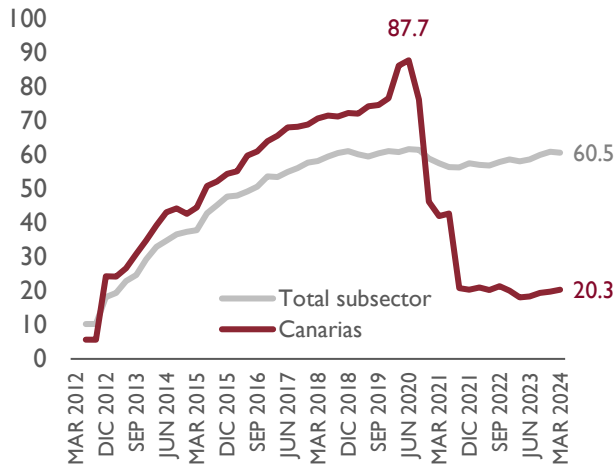
Desde el año 2007 (3,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de Canarias aumentó más de 12 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (16,6%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 4,4 puntos hasta situarse en el 12,2% del PIB a final de 2023, notablemente por debajo de los niveles donde la ratio se había situado en los años previos a la pandemia. Canarias es una de las tres comunidades que se sitúa por debajo de la referencia legal del 13%, en unos niveles similares a los de 2012, último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia

Últimos datos: 2024 T-I

Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 11.7	% s/ total CCAA: 1.9	Peso sobre la deuda: 20.3	% s/total de FFCCAA: 0.6

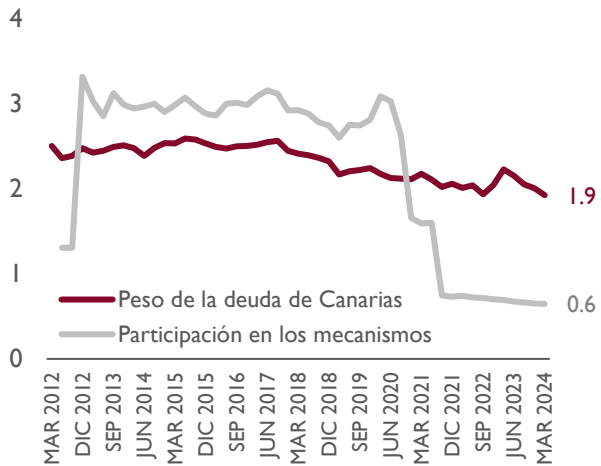
El peso de la financiación de Canarias a través de los mecanismos extraordinarios ha disminuido en los últimos años más de 67 puntos hasta situarse en el 20,3% del total de su deuda, muy por debajo del peso en el conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 0,6% del total de los mecanismos, porcentaje inferior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (1,9%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Fuente Banco de España

Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Calificación crediticia

Las agencias de calificación S&P y Fitch mantienen la deuda a largo plazo categoría de grado inversión con ratings de A y BBB- respectivamente, en el mismo grado y tres escalones por debajo del rating de España (A y A-) respectivamente.

CAN	..	A	BBB-
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

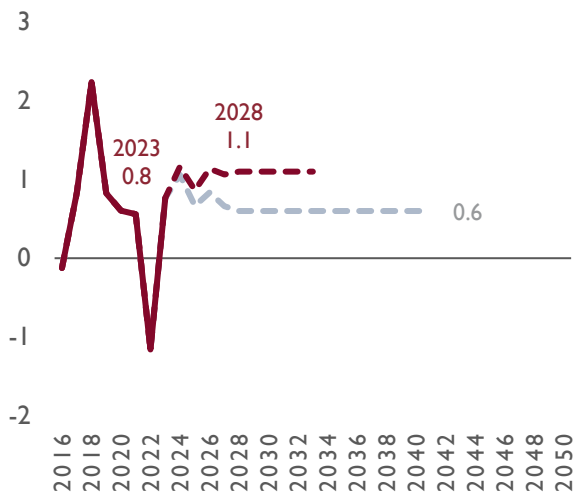
El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 6 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 6,2 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una mejora de 0,4 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,1 puntos hasta 2028), suponiendo que el superávit del 1,1% se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción intensa y sostenida. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo en un superávit del 0,6%, la ratio de deuda seguiría mostrando una evolución favorable, aunque con una pendiente menos pronunciada.

Dado que la ratio de deuda se mantiene por debajo del valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 1,1 puntos de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

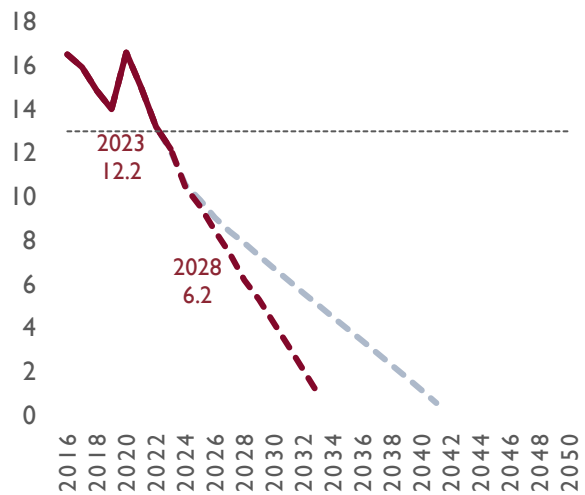
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)

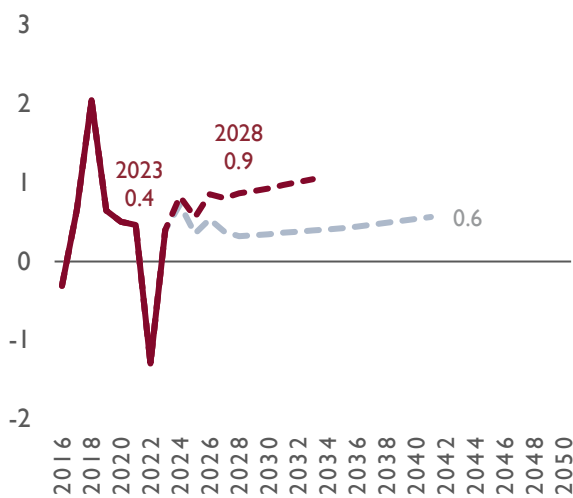
Proyecciones de saldo primario (% PIB)



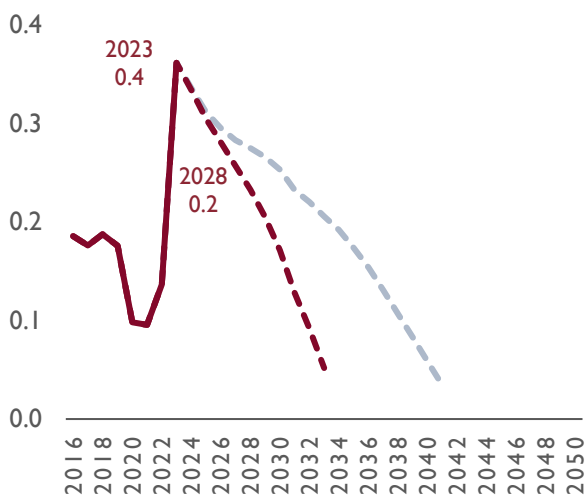
Proyecciones de deuda (% PIB)



Proyecciones de saldo público (% PIB)



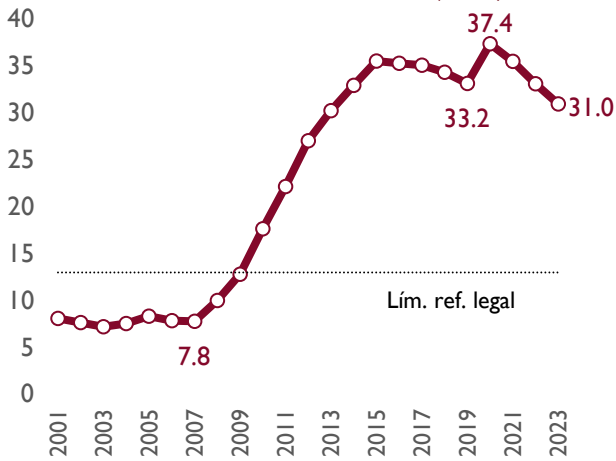
Proyecciones de intereses (% PIB)



CATALUÑA

Evolución de la deuda, mecanismos extraordinarios y calificación crediticia

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (7,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de Cataluña aumentó 29 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (37,4%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 6,4 puntos hasta situarse en el 31% del PIB a final de 2023, algo por debajo de los niveles donde la ratio se había situado en los años previos a la pandemia. Cataluña supera la referencia legal del 13% en 18 puntos, siendo el año 2009 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

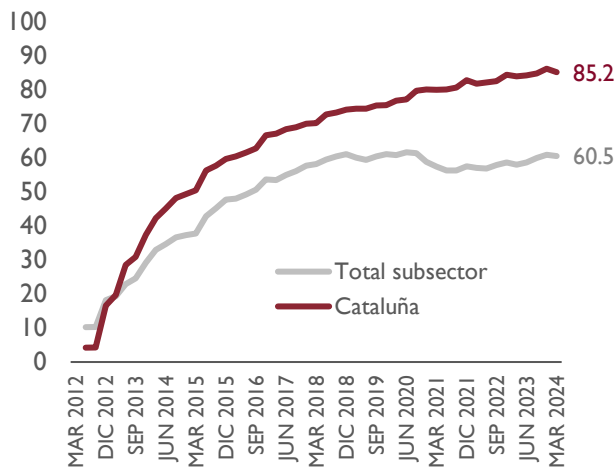
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

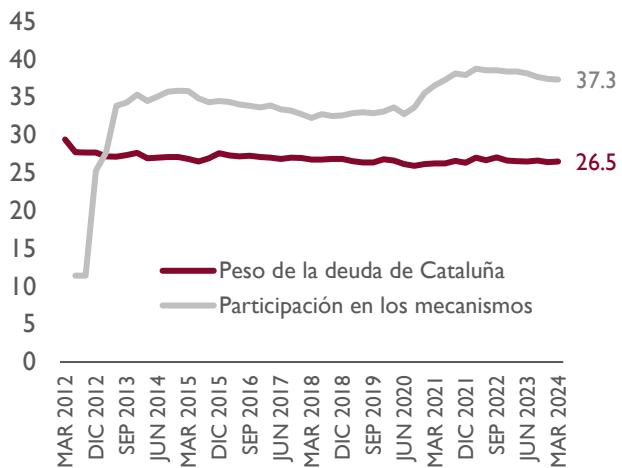
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 31.1	% s/ total CCAA: 26.5	Peso sobre la deuda: 85.2	% s/total de FFCCAA: 37.3

El peso de la financiación de Cataluña a través de los mecanismos extraordinarios ha ido creciendo sostenidamente en los últimos hasta situarse en el 85,3% del total de su deuda, muy por encima del peso en el conjunto de CC.AA. (60,5%). Cataluña es la comunidad autónoma más endeudada con los FFCCAA, con una cuota del 37,3% del total, porcentaje significativamente superior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (26,5%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

Las agencias de calificación Fitch y Moody's revisaron al alza en marzo de 2024 y julio de 2022 el rating la deuda a largo plazo de Cataluña para situarlos en BBB y Ba1 respectivamente. La deuda se mantiene dentro de la categoría de grado especulativo en el caso de Moody's y en la categoría de grado medio inferior para Fitch, tres y dos escalones por debajo del rating de España (Baa1 y A).

CAT	Ba1	..	BBB
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 3,2 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 27,7 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 1,1 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,2 puntos hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción gradual hasta finales de la década, estabilizándose en torno al 27% del PIB, para retomar una senda creciente más adelante. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, creciendo hasta superar el máximo en el medio plazo.

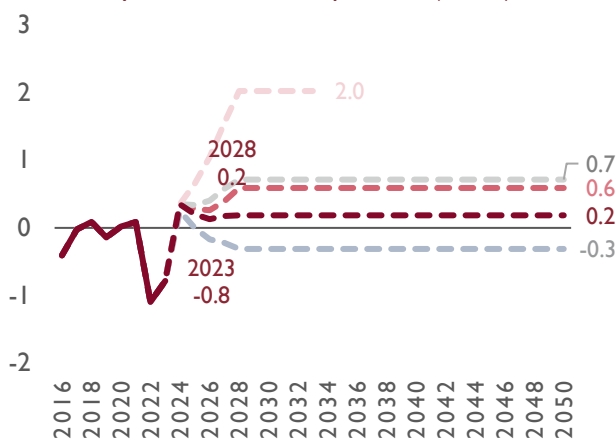
Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 10 años (5 años tras el fin del periodo de ajuste, 2033), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento mínimo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	1.84	0.46	2033
Escenario (ii)	0.40	0.10	2066
Escenario (iii)	0.53	0.13	2055

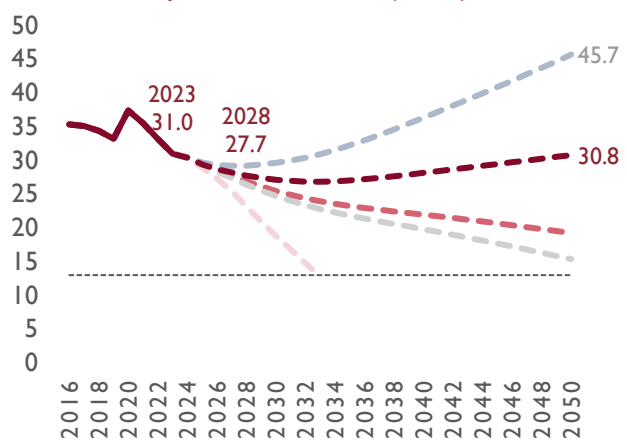
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 10 años (5 años tras finalizar el ajuste, 2033)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)

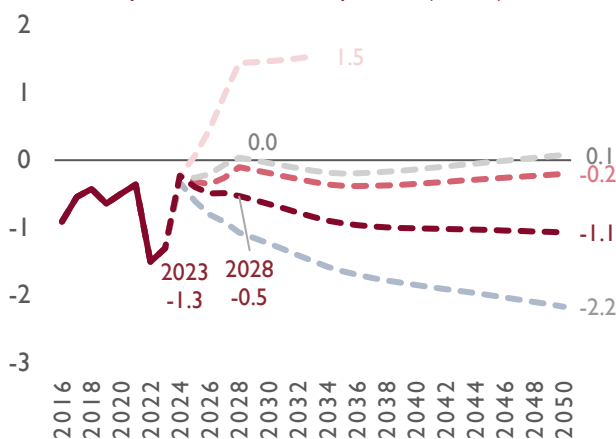
Proyecciones de saldo primario (% PIB)



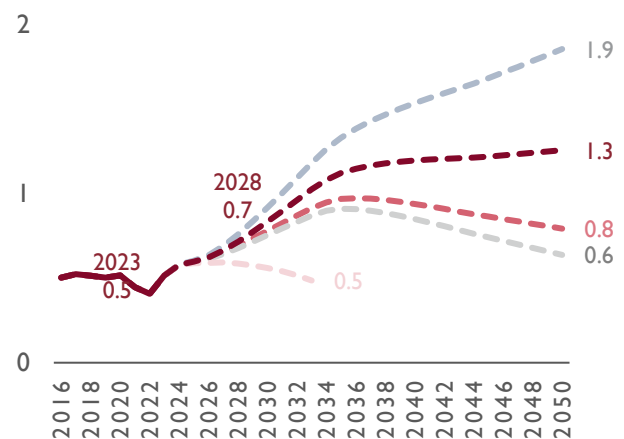
Proyecciones de deuda (% PIB)



Proyecciones de saldo público (% PIB)



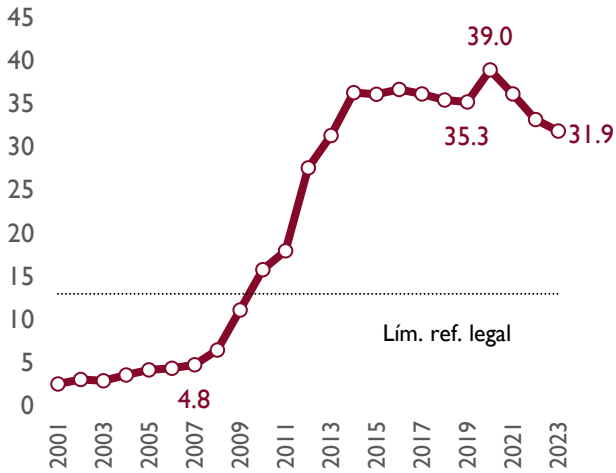
Proyecciones de intereses (% PIB)



CASTILLA - LA MANCHA

Evolución de la deuda, mecanismos extraordinarios y calificación crediticia

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (4,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de Castilla-La Mancha aumentó 34 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (39%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 7,1 puntos hasta situarse en el 31,9% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 36% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Castilla-La Mancha supera la referencia legal del 13% en 18,9 puntos, siendo el año 2009 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

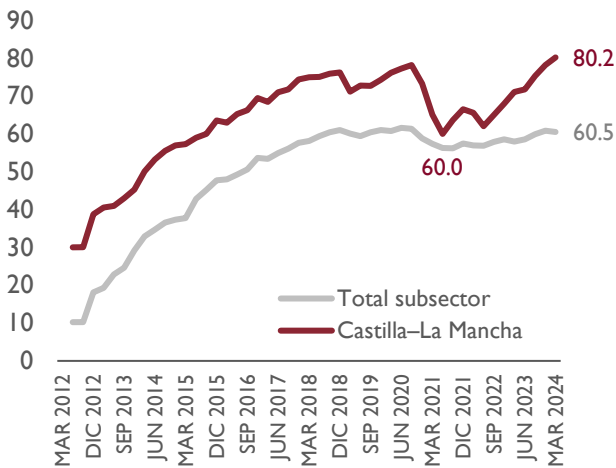
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

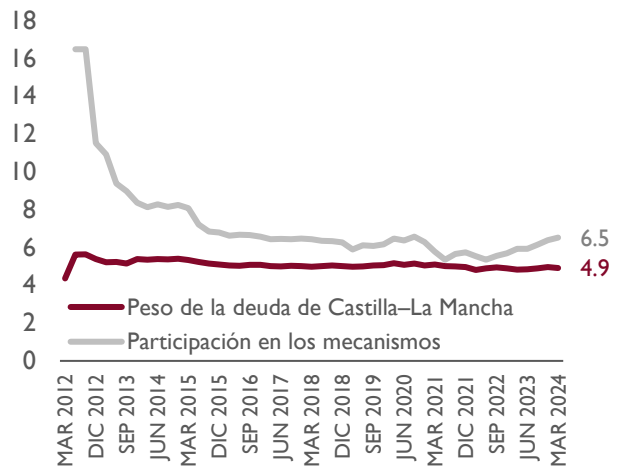
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 31.5	% s/ total CCAA: 4.9	Peso sobre la deuda: 80.2	% s/total de FFCCAA: 6.5

El peso de la financiación de Castilla-La Mancha a través de **los mecanismos extraordinarios ha crecido en los últimos años más de 20 puntos hasta situarse en el 80,2%** del total de su deuda, muy por encima del peso en el conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 6,5% del total de los mecanismos, porcentaje superior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (4,9%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

La agencia de calificación Moody's mantiene desde abril de 2018 el rating de la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado especulativo (Ba1), mientras que Fitch la considera desde marzo de 2012 dentro del grado de inversión (BBB-), aunque en su límite más bajo. Respecto del rating de la deuda de España (Baa1 y A-) se sitúa tres escalones por debajo.

CLM	Ba1	..	BBB-
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 3,2 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 28,7 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 0,9 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,1 puntos hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida pero muy gradual, convergiendo hace el nivel del 30% del PIB. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, creciendo hasta superar el máximo en el medio plazo.

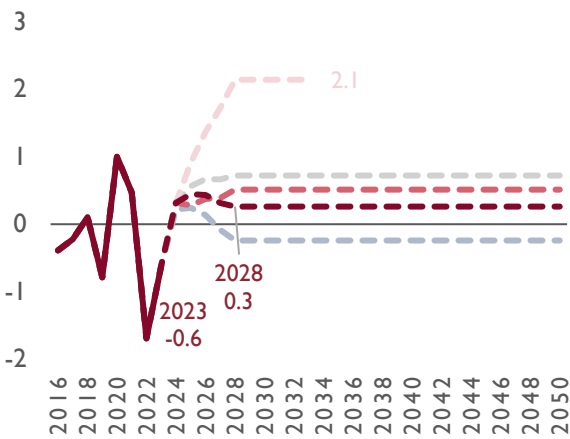
Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 10 años (5 años tras el fin del periodo de ajuste, 2033), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	1.88	0.47	2033
Escenario (ii)	0.25	0.06	..
Escenario (iii)	0.46	0.12	2057

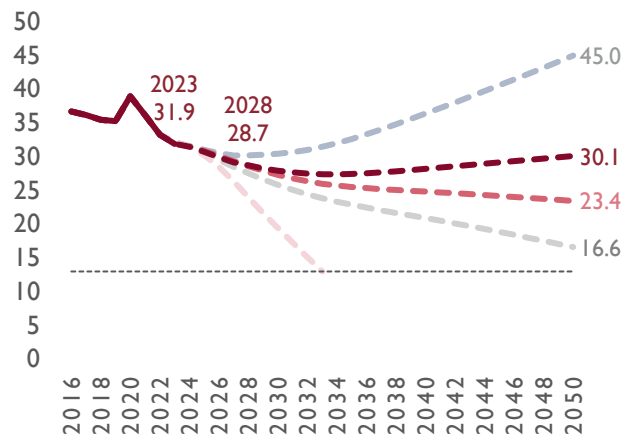
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 10 años (5 años tras finalizar el ajuste, 2033)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)

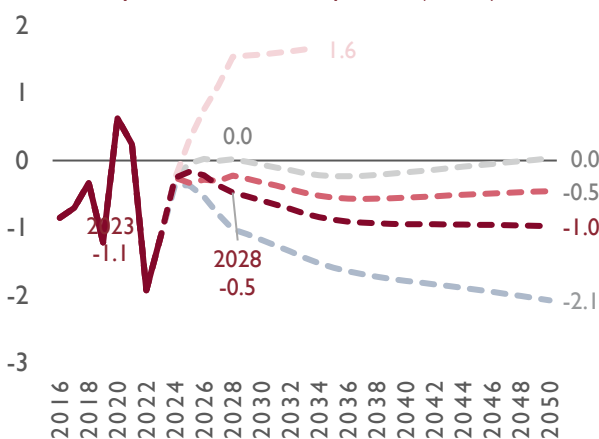
Proyecciones de saldo primario (% PIB)



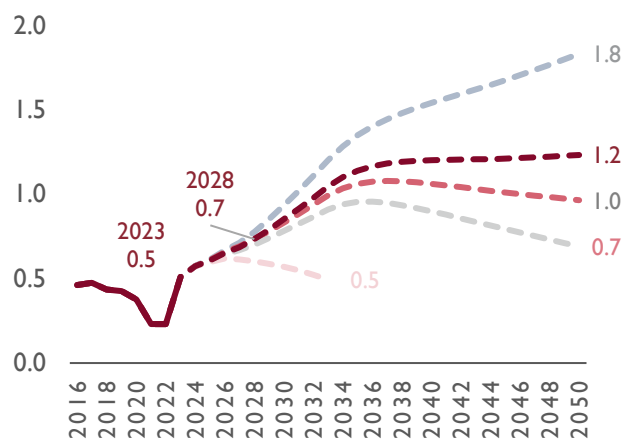
Proyecciones de deuda (% PIB)



Proyecciones de saldo público (% PIB)



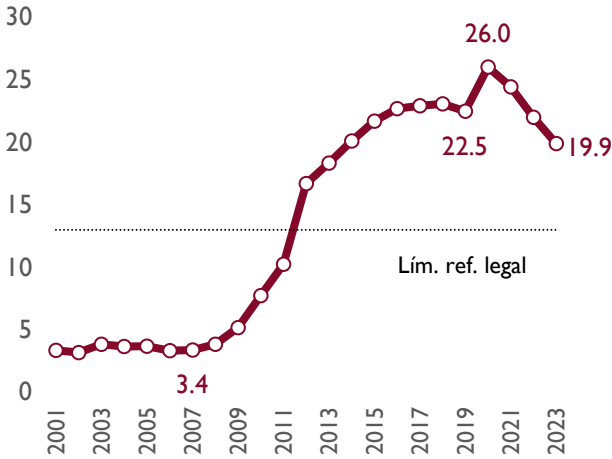
Proyecciones de intereses (% PIB)



CANTABRIA

Evolución de la deuda, mecanismos extraordinarios y calificación crediticia

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (3,4%), la ratio de deuda sobre el PIB de Cantabria más de 22 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (26%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 6,1 puntos hasta situarse en el 19,9% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 23% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Cantabria supera la referencia legal del 13% en 6,9 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

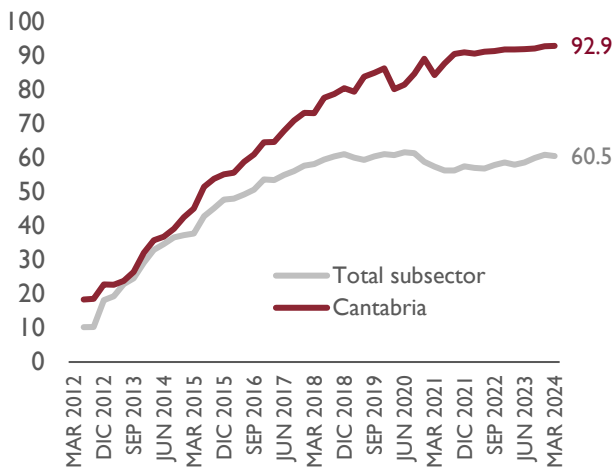
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

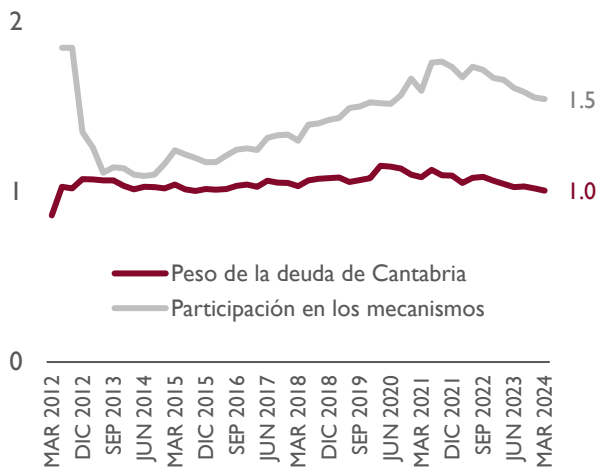
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 19.6	% s/ total CCAA: 1.0	Peso sobre la deuda: 92.9	% s/total de FFCCAA: 1.5

El peso de la financiación de Cantabria a través de **los mecanismos extraordinarios ha crecido sostenidamente a lo largo de los años hasta situarse en el 92,2%** del total de su deuda, muy por encima del peso en el conjunto de CC.AA. (60,5%), siendo la comunidad con el mayor porcentaje de financiación. Estos fondos representan el 1,5% del total de los mecanismos, porcentaje superior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (1%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

En marzo de 2024 la agencia de calificación Fitch elevó un escalón el rating de la deuda a largo plazo, situándola en 'BBB', dentro de la categoría de grado de inversión de grado medio inferior. Esta calificación se sitúa dos escalones por debajo del rating de España (A-).

Calidad	CNT		
	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

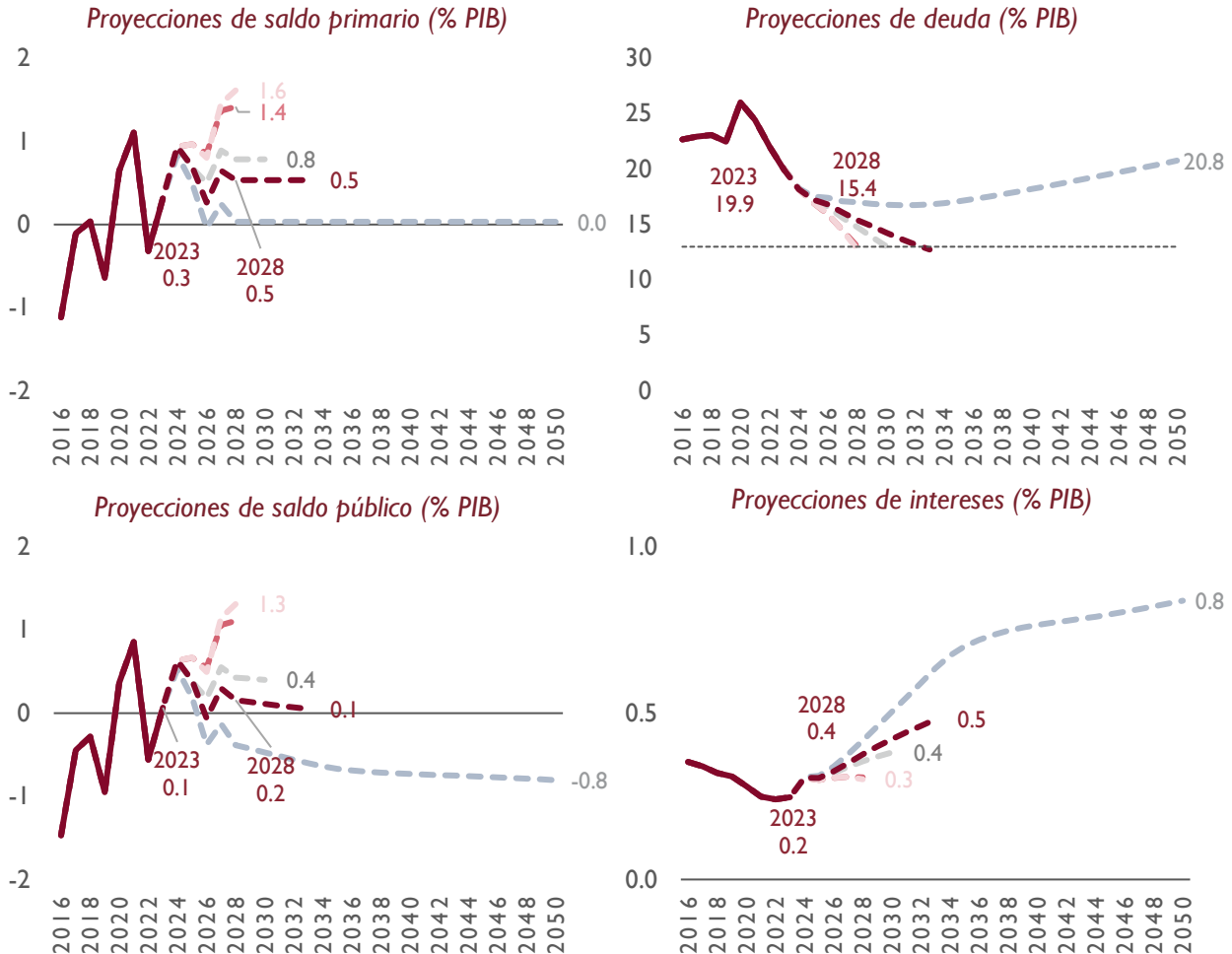
El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 4,5 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 15,4 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 0,6 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,4 puntos hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida, situándose en el nivel del 13% del PIB en el año 2033. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, retomando una senda ascendente.

Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	2033
Escenario (i)	1.08	0.27	2028
Escenario (ii)	0.88	0.22	2029
Escenario (iii)	0.25	0.06	2031

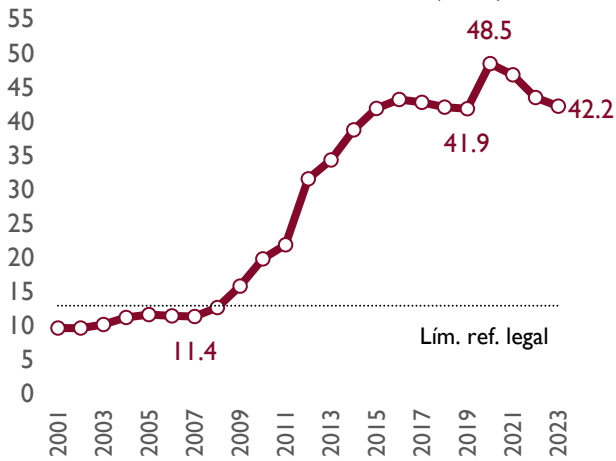
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)



COMUNITAT VALENCIANA

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (11,4%), la ratio de deuda sobre el PIB de la Comunitat Valenciana aumentó 37 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (48,5%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 6,3 puntos hasta situarse en el 42,2% del PIB a final de 2023, aunque continúa tres décimas por encima del nivel prepandemia del 41,9% donde la ratio se había situado en 2019, y en línea con los valores de los años previos. La Comunitat Valenciana es la comunidad autónoma más endeuda en relación a su PIB, superando la referencia legal del 13% en 29,2 puntos. El año 2008 fue el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

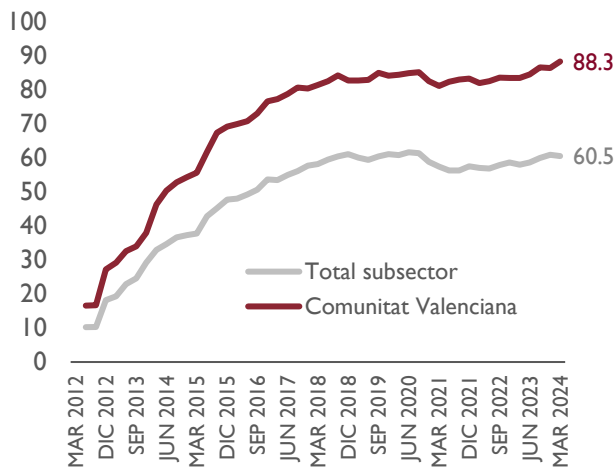
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

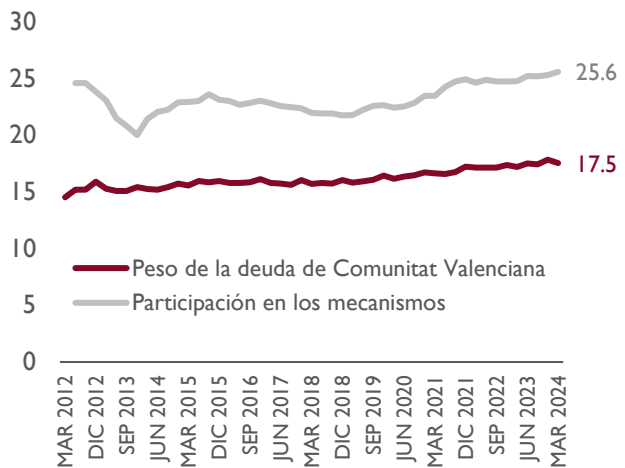
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 41.5	% s/ total CCAA: 17.5	Peso sobre la deuda: 88.3	% s/total de FFCCAA: 25.6

El peso de la financiación de la Comunitat Valenciana a través de los mecanismos extraordinarios ha crecido sostenidamente hasta situarse el 88,3% del total de su deuda, uno de los porcentajes más elevados. La Comunitat Valenciana es la segunda comunidad autónoma (tras Cataluña) más endeudada con los FFCCAA, con una cuota del 25,6% del total, porcentaje muy superior a lo que representa su endeudamiento (17,5%) sobre el total autonómico.

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

Las agencias de calificación no han revisado el rating de esta Comunidad desde el año 2015, situando dos de las tres grandes agencias la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado especulativo -Ba1 (Moody's), BB (S&P)-, mientras que la tercera (Fitch) la considera grado de inversión (BBB-), aunque en su límite más bajo.

CVA	Ba1	BB	BBB-
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

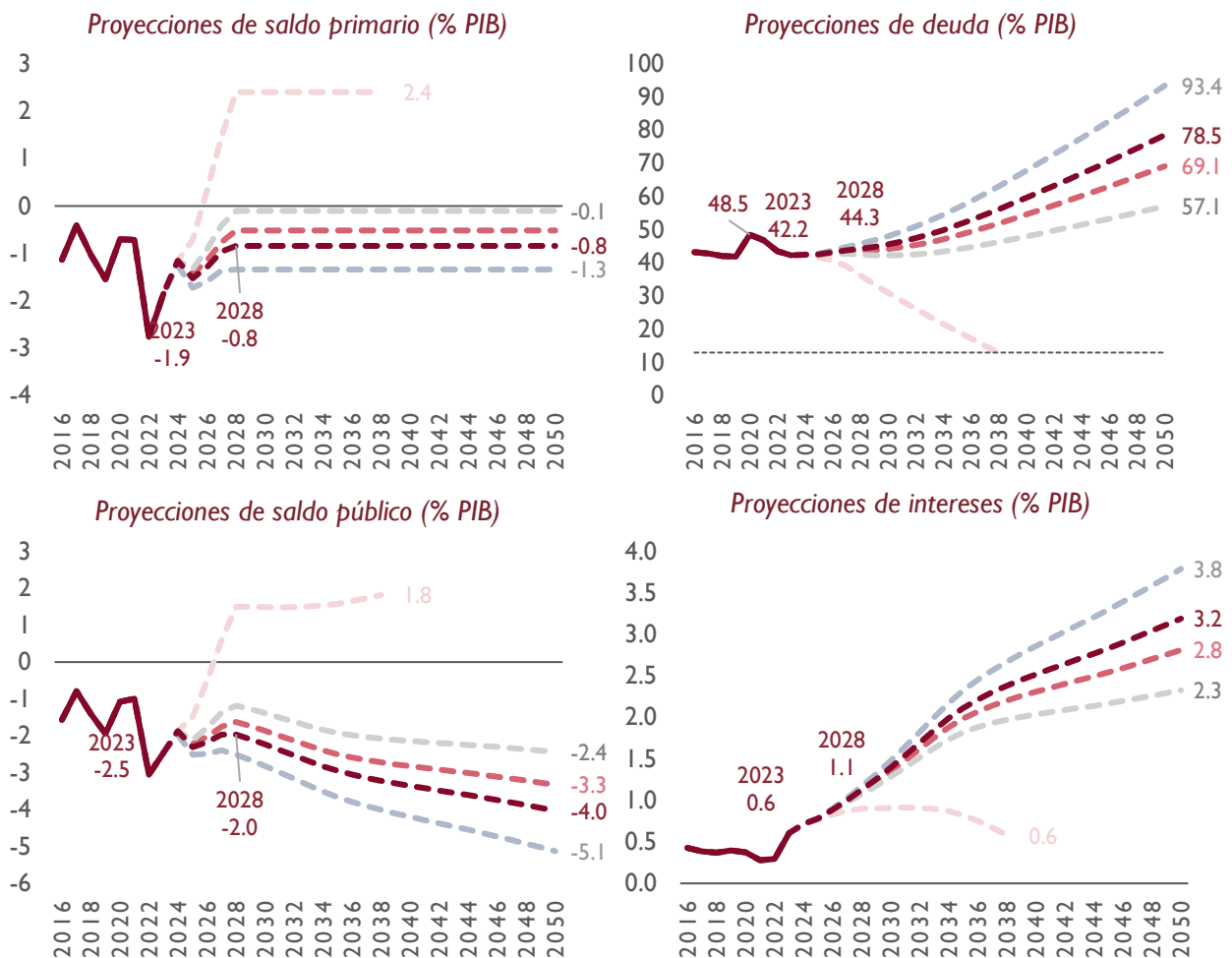
El escenario inercial proyecta un incremento de la ratio de 2 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 44,3 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario hasta el año 2028 (con una corrección de 1 punto de PIB), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra un incremento continuado, superando el nivel máximo del año 2020 en el medio plazo (2033). Esta situación se agravaría si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo.

Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 15 años (10 años tras el fin del periodo de ajuste, 2038), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	3.24	0.81	2038
Escenario (ii)	0.32	0.08	..
Escenario (iii)	0.73	0.18	..

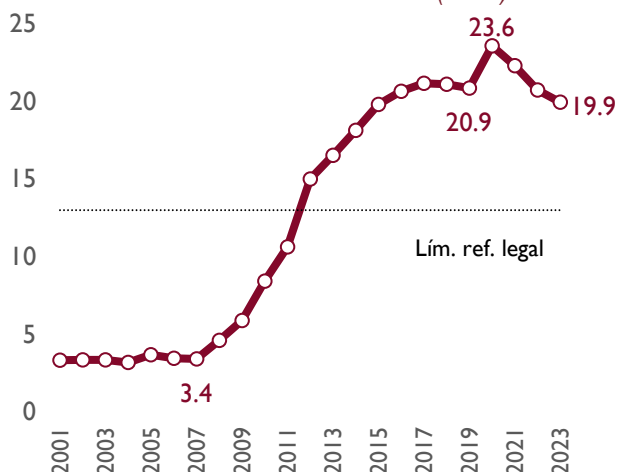
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 15 años (10 años tras finalizar el ajuste, 2033)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)



CASTILLA Y LEÓN

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (3,4%), la ratio de deuda sobre el PIB de Castilla y León aumentó 20 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (23,6%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 3,6 puntos hasta situarse en el 19,9% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 21% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Castilla y León supera la referencia legal del 13% en 6,9 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

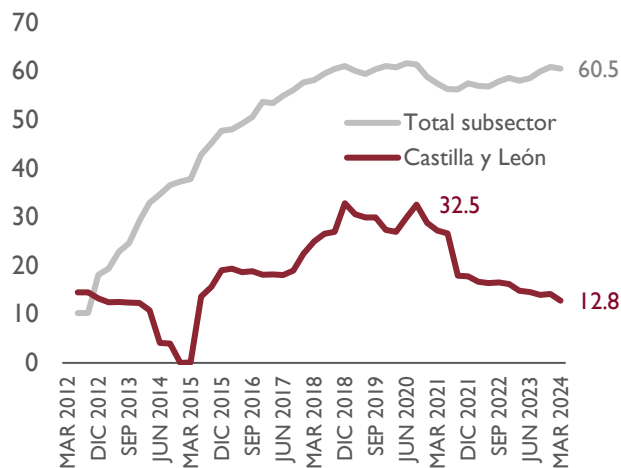
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

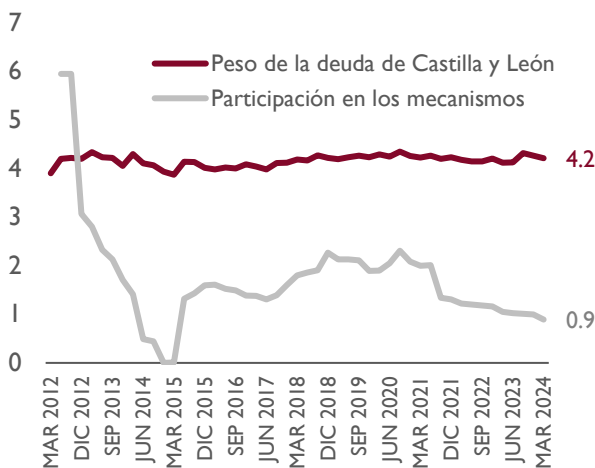
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 19.6	% s/ total CCAA: 4.2	Peso sobre la deuda: 12.8	% s/total de FFCCAA: 0.9

El peso de la financiación de Castilla y León a través de **los mecanismos extraordinarios ha disminuido en los últimos años 20 puntos hasta situarse en el 12,8%** del total de su deuda, muy por debajo del peso en el conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 0,9% del total de los mecanismos, porcentaje muy inferior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (4,2%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

La agencia de calificación Moody's mantiene desde 2018 la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión (Baa1) de grado medio inferior, mismo rating que la deuda de España.

CYL	Baa1		
	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

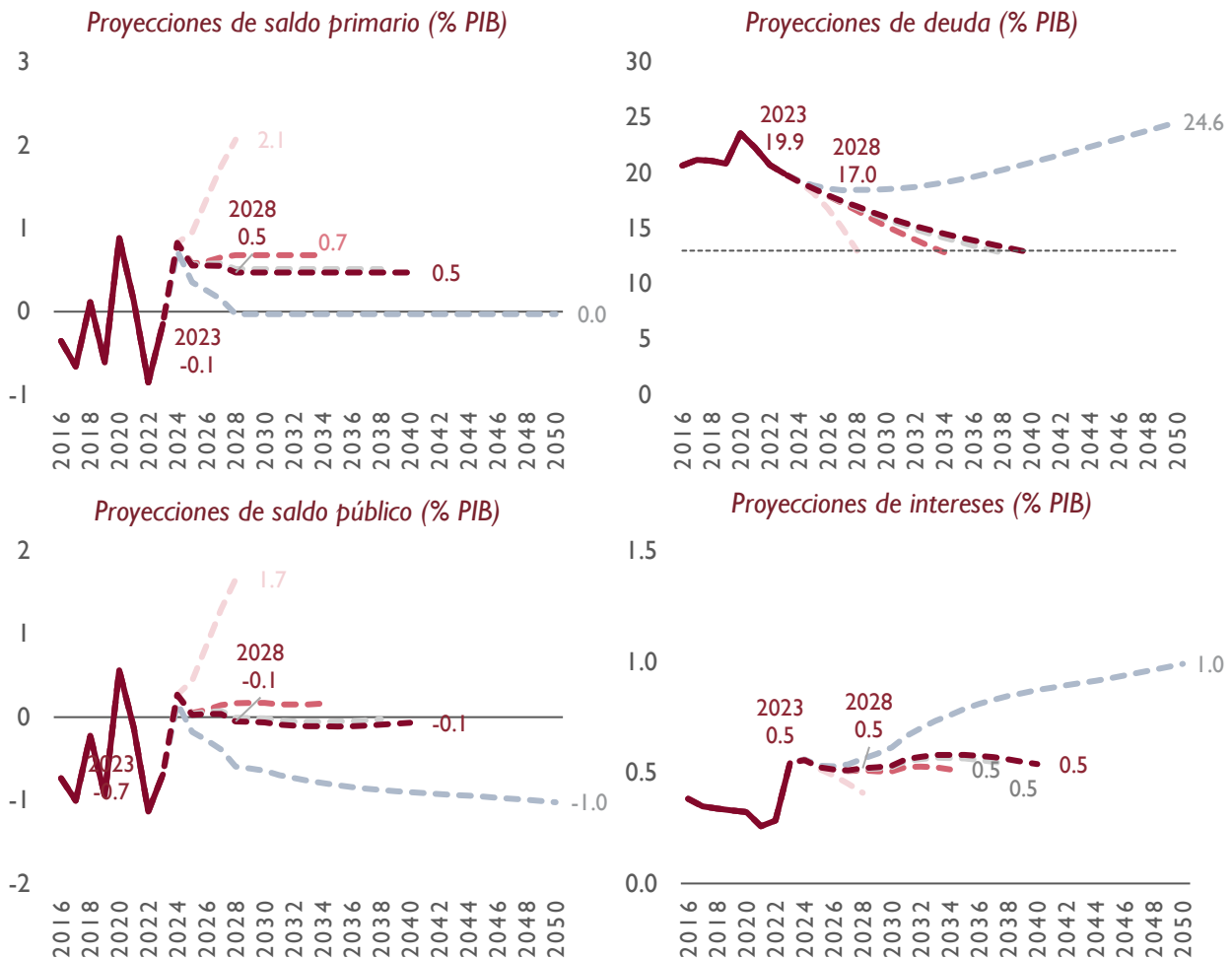
El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 3 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 17 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 1 punto de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,4 puntos hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida alcanzando el nivel de referencia del 13% del PIB en el año 2040. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, retomando una senda creciente.

Calibrando tres escenarios diferentes de consolidación fiscal para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	2040
Escenario (i)	1.60	0.40	2028
Escenario (ii)	0.21	0.05	2034
Escenario (iii)	0.04	0.00	2038

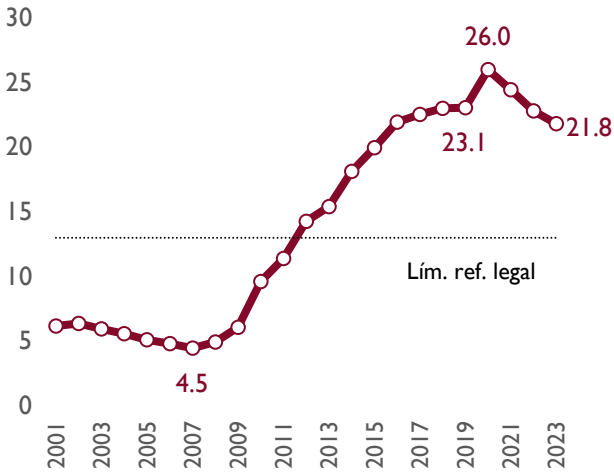
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 5 años (al finalizar el periodo de ajuste, 2028)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)



EXTREMADURA

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el mínimo del año 2007 (4,5%), la ratio de deuda sobre el PIB de Extremadura aumentó más de 21 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (26%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 4,2 puntos hasta situarse en el 21,8% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 23% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Extremadura supera la referencia legal del 13% en 8,8 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

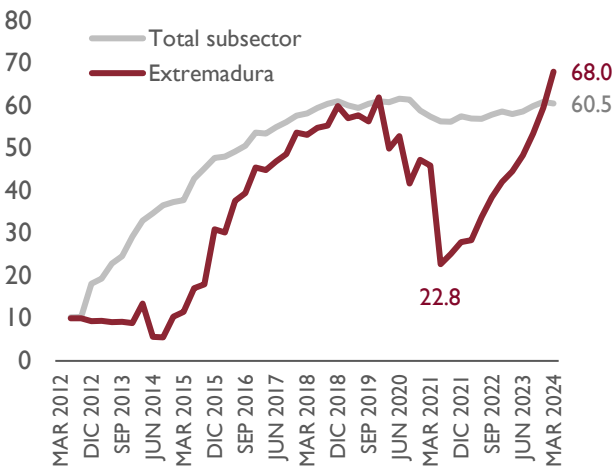
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

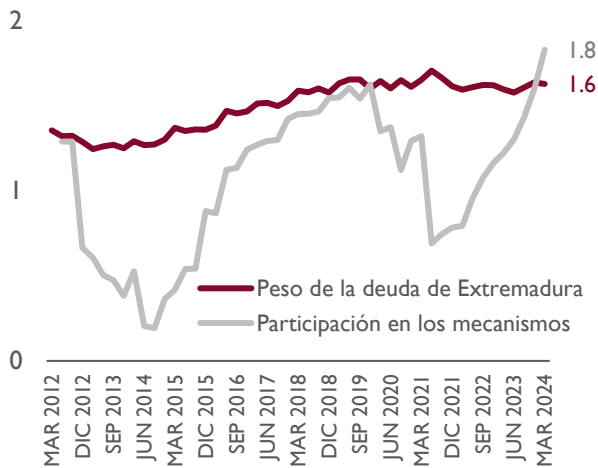
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 21.6	% s/ total CCAA: 1.6	Peso sobre la deuda: 68.0	% s/total de FFCCAA: 1.8

El peso de la financiación de Extremadura a través de los mecanismos extraordinarios ha aumentado significativamente, más de 45 puntos en los últimos años hasta situarse en el 68% del total de su deuda, superando el peso del conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 1,8% del total de los mecanismos, porcentaje ligeramente superior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (1,6%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

Las agencias de calificación Moody's y S&P mantienen desde 2018 y 2014 la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión (de grado medio inferior), con ratings de Baa2 y BBB respectivamente, uno y tres escalones por debajo del rating de España (Baa1 y A).

EXT	Baa2	BBB	..
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

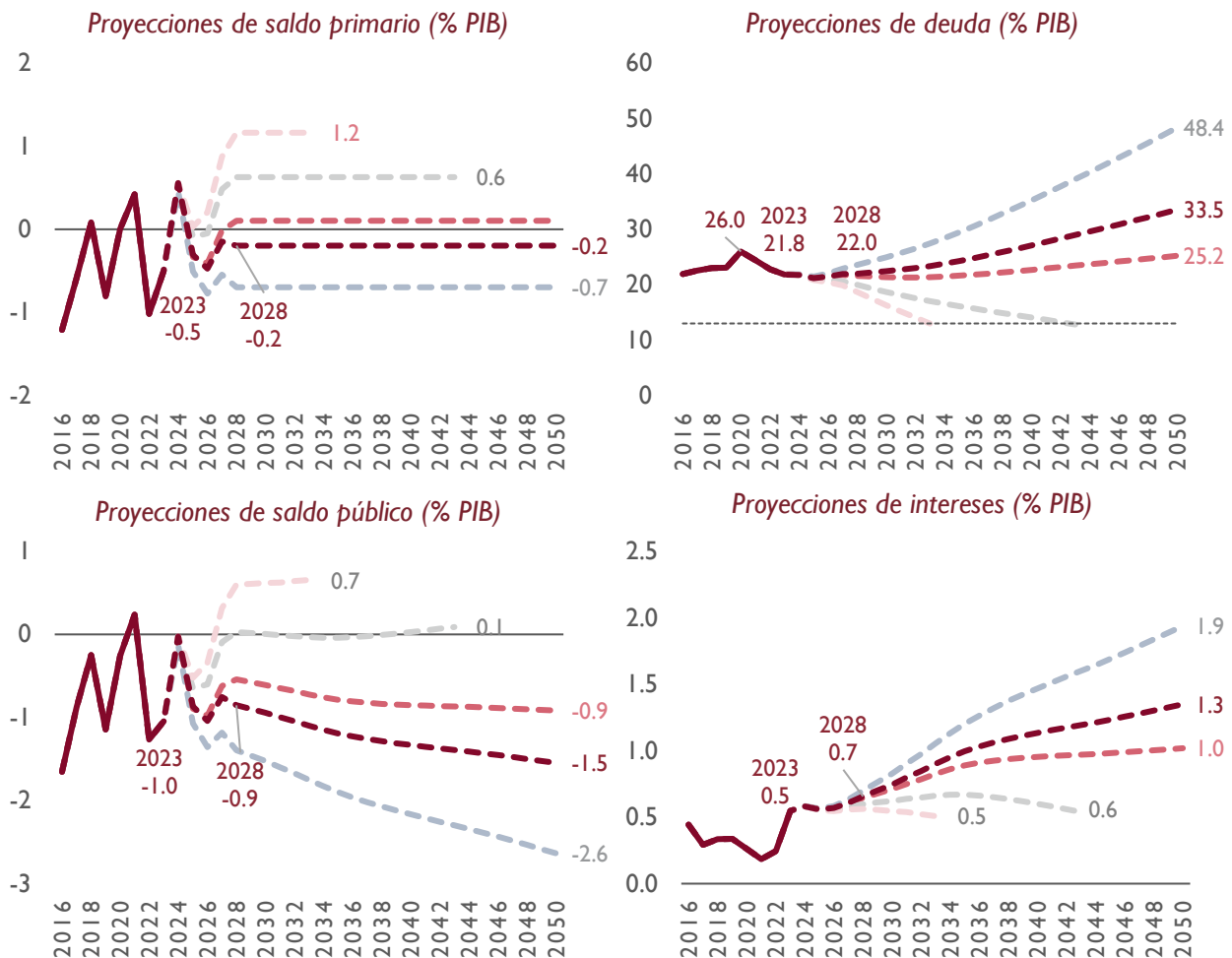
El escenario inercial proyecta un incremento de la ratio de 0,2 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 22 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 1,1 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,8 puntos hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la ratio de deuda muestra un senda de crecimiento gradual y sostenido, superando su máximo en el medio plazo (2039). Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución mucho más desfavorable.

Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 10 años (5 años tras finalizar el periodo de ajuste, 2033), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	1.36	0.34	2033
Escenario (ii)	0.30	0.07	..
Escenario (iii)	0.83	0.21	2043

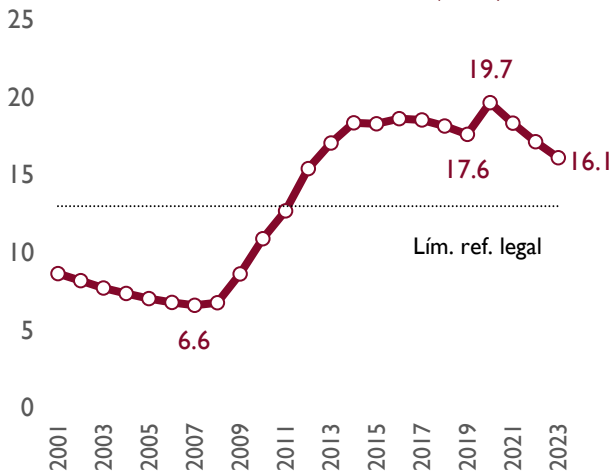
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 10 años (5 años tras finalizar el ajuste, 2033)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)



GALICIA

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el mínimo del año 2007 (6,6%), la ratio de deuda sobre el PIB de Galicia aumentó 13 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (19,7%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 3,5 puntos hasta situarse en el 16,1% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 18% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Galicia supera la referencia legal del 13% en 3,1 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

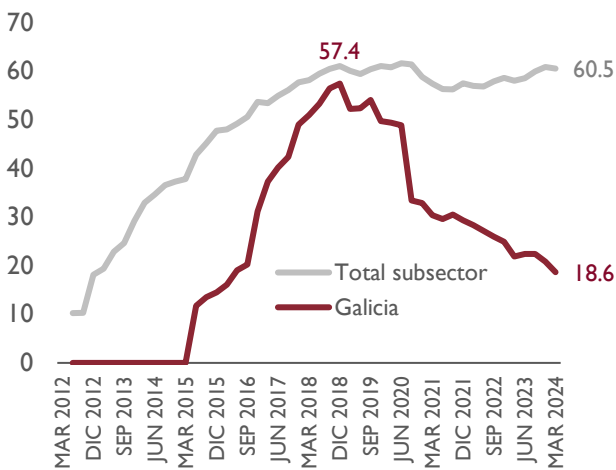
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

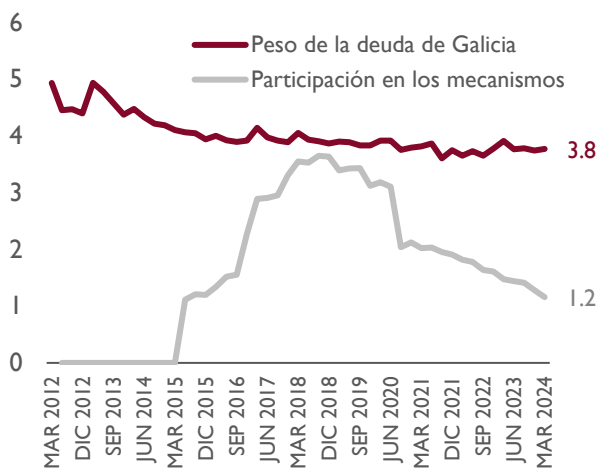
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 16.2	% s/ total CCAA: 3.8	Peso sobre la deuda: 18.6	% s/total de FFCCAA: 1.2

El peso de la financiación de Galicia a través de los mecanismos extraordinarios ha disminuido en los últimos años casi 40 puntos hasta situarse en el 18,6% del total de su deuda, muy por debajo del peso en el conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 1,2% del total de los mecanismos, porcentaje inferior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (3,8%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

Las agencias de calificación Moody's y S&P mantienen desde 2018 y 2019 la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado de inversión (de grado medio inferior/superior), con ratings de Baa1 y A respectivamente, el mismo rating del Reino de España.

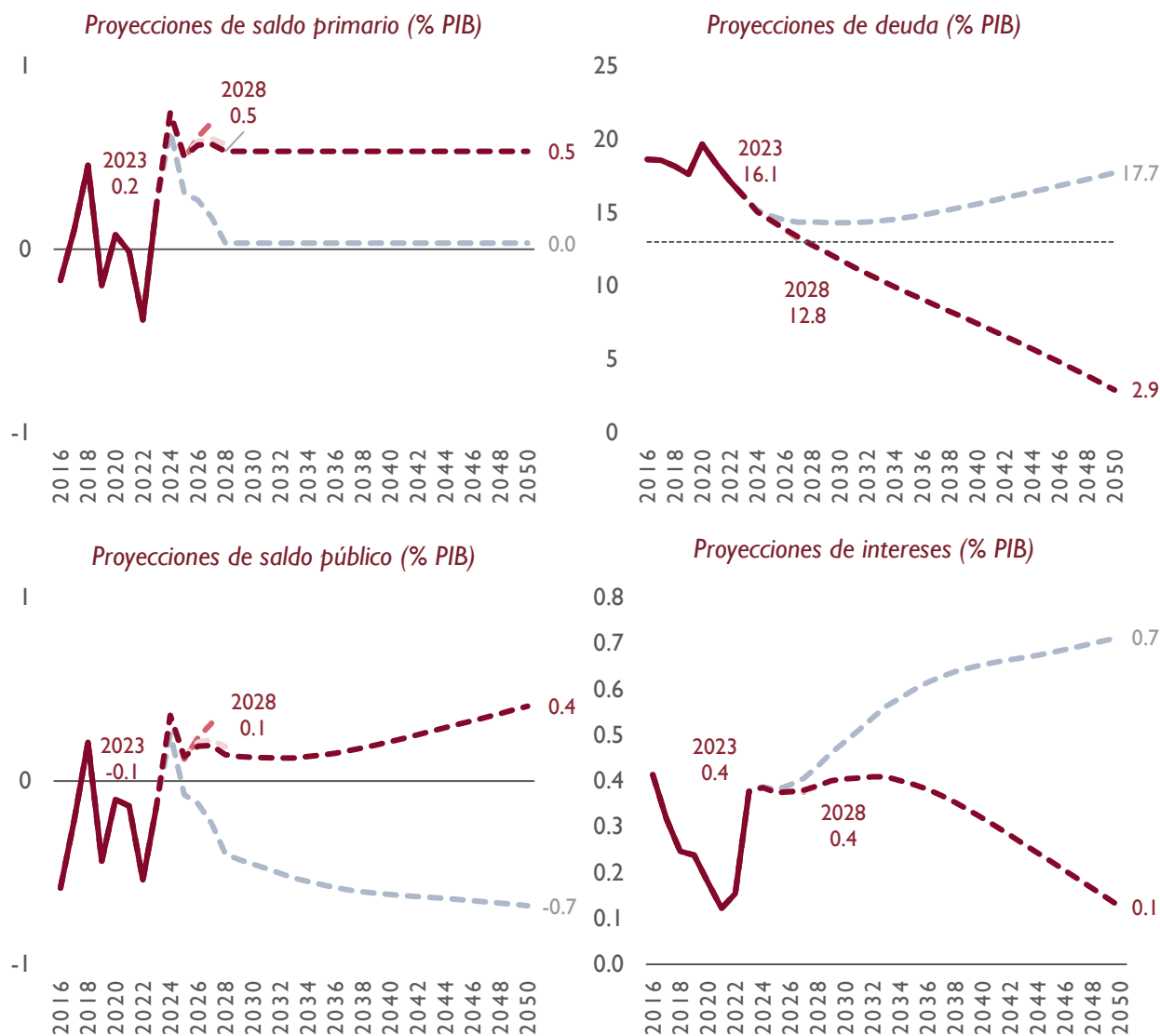
GAL	Baa1	A	..
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 3,4 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 12,8 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 0,5 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 0,2 puntos hasta 2028), suponiendo que el superávit de medio punto se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción, situándose en el nivel del 13% del PIB en el año 2028. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, retomando una senda creciente.

Dado que la ratio de deuda se mantiene por debajo del valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 0,5 puntos de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

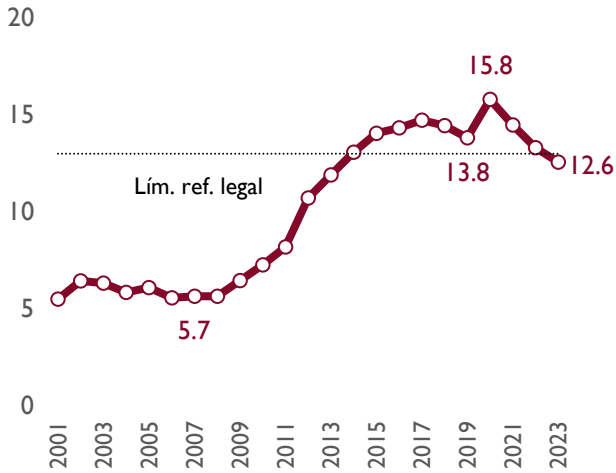
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)



MADRID

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (5,7%), la ratio de deuda sobre el PIB de Madrid aumentó 10 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (15,8%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 3,2 puntos hasta situarse en el 12,6% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 14% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Madrid se ha situado a cierre de 2023 por debajo del valor de referencia legal del 13%, situación que no se registraba desde el año 2013.

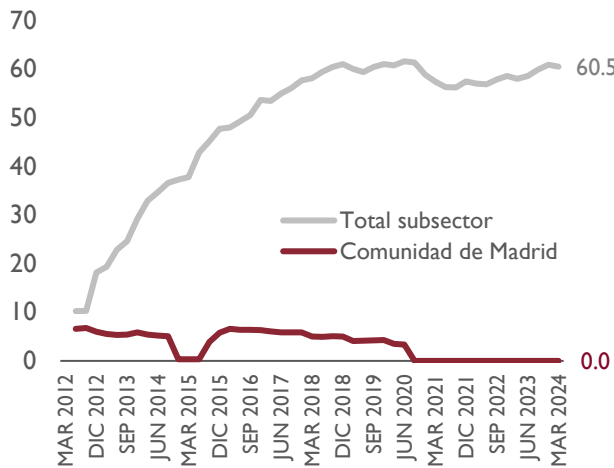
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

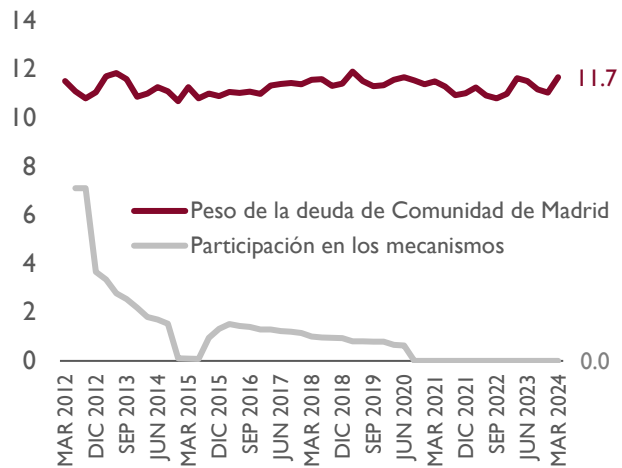
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 13.3	% s/ total CCAA: 11.7	Peso sobre la deuda: 0.0	% s/total de FFCCAA: 0.0

En 2020 Madrid extinguió su deuda con los mecanismos extraordinarios de financiación. Tras un primer momento inicial de puesta en marcha de estos fondos, la participación de la comunidad en los mecanismos siempre ha sido muy marginal, extinguiéndose por completo a finales de 2020. La deuda de Madrid supone el 11,7% del total del endeudamiento autonómico, porcentaje que ha sido bastante estable a lo largo de los años.

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

Las agencias de calificación sitúan la deuda a largo plazo de la Comunidad de Madrid dentro de la categoría de grado inversión –‘Baa1’ (Moody’s), ‘A’ (S&P) y ‘A-’ (Fitch), que recientemente subió el rating-, exactamente el mismo rating que la deuda del Reino de España.

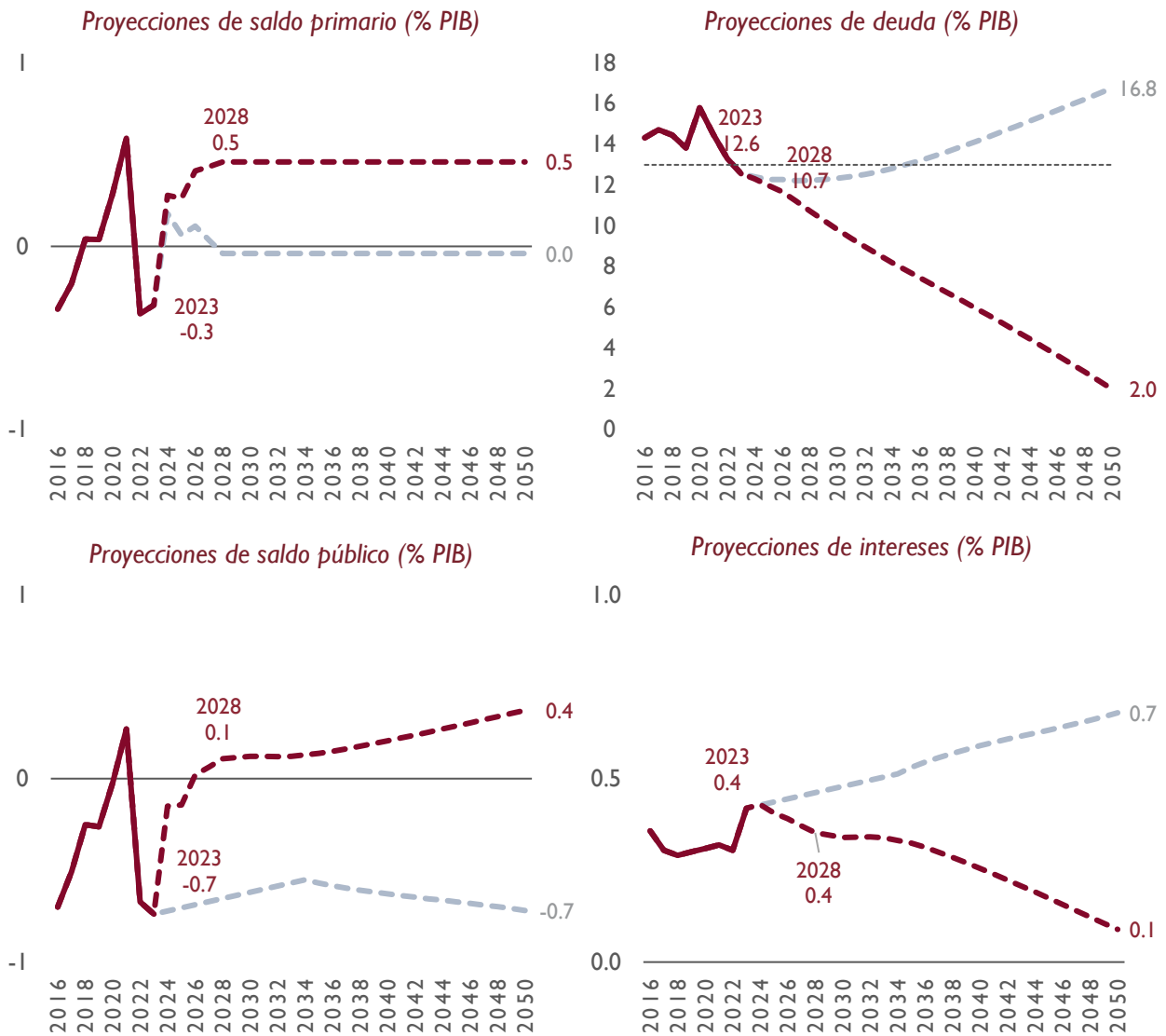
MAD	Baa1	A	A-
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 1,8 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 10,7 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario con una corrección de 0,8 puntos de PIB hasta 2028, suponiendo que el superávit de medio punto se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida, situándose muy por debajo del nivel del 13% del PIB. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, retomando una senda creciente.

Dado que la ratio de deuda se mantiene por debajo del valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 0,5 puntos de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

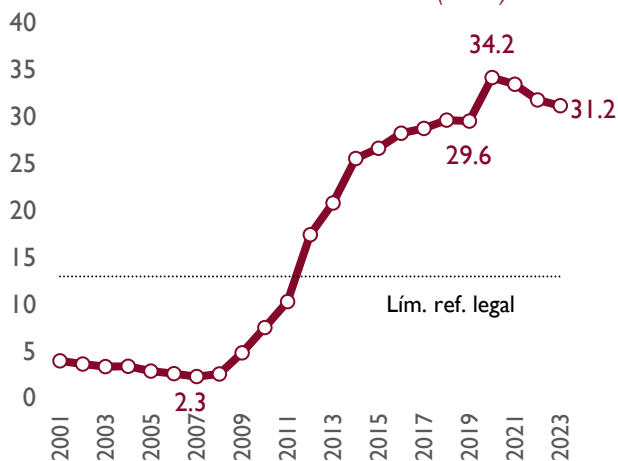
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)



REGIÓN DE MURCIA

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el mínimo del año 2007 (2,3%), la ratio de deuda sobre el PIB de Murcia aumentó más de 31 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (34,2%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 3 puntos hasta situarse en el 31,2% del PIB a final de 2023, valor que supera en 1,6 puntos el registrado antes de la pandemia. Murcia supera la referencia legal del 13% en 18,2 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia

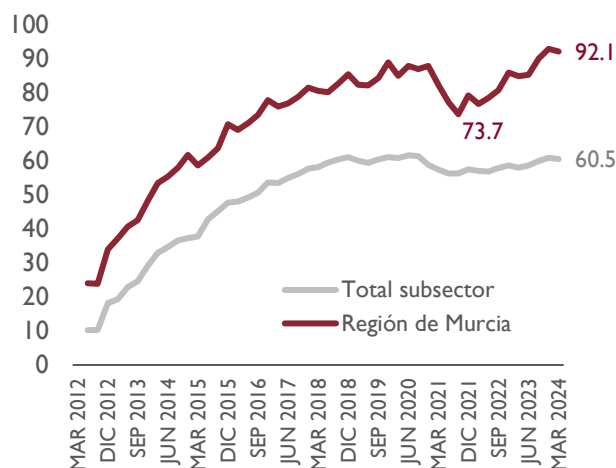
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

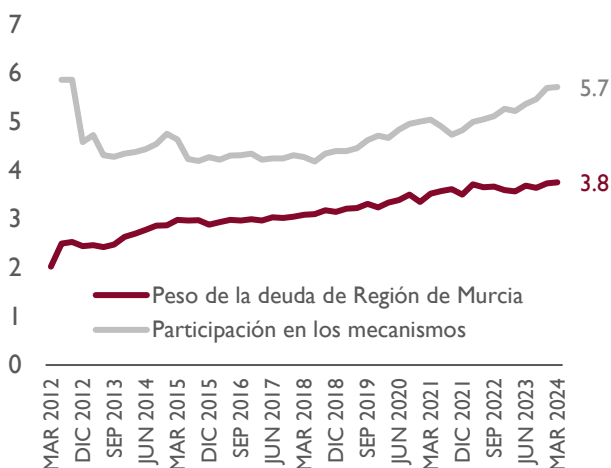
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 31.4	% s/ total CCAA: 3.8	Peso sobre la deuda: 92.1	% s/total de FFCCAA: 5.7

El peso de la financiación de Murcia a través de **los mecanismos extraordinarios ha aumentado casi 20 puntos en los últimos años hasta situarse en el 92,1%** del total de su deuda, situándose como la segunda comunidad con el mayor porcentaje, y superando ampliamente el peso del conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 5,7% del total de los mecanismos, porcentaje superior al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (3,8%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

Las agencias de calificación no han revisado recientemente el rating de esta Comunidad, situando Moody's desde 2018 la deuda a largo plazo dentro de la categoría de grado especulativo (Ba1), y Fitch desde 2013 con el grado de inversión (BBB-) en su límite más bajo. Esta calificación está en ambos casos tres escalones por debajo del rating del Reino de España (Baa1 y A-).

MUR	Ba1	..	BBB-
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

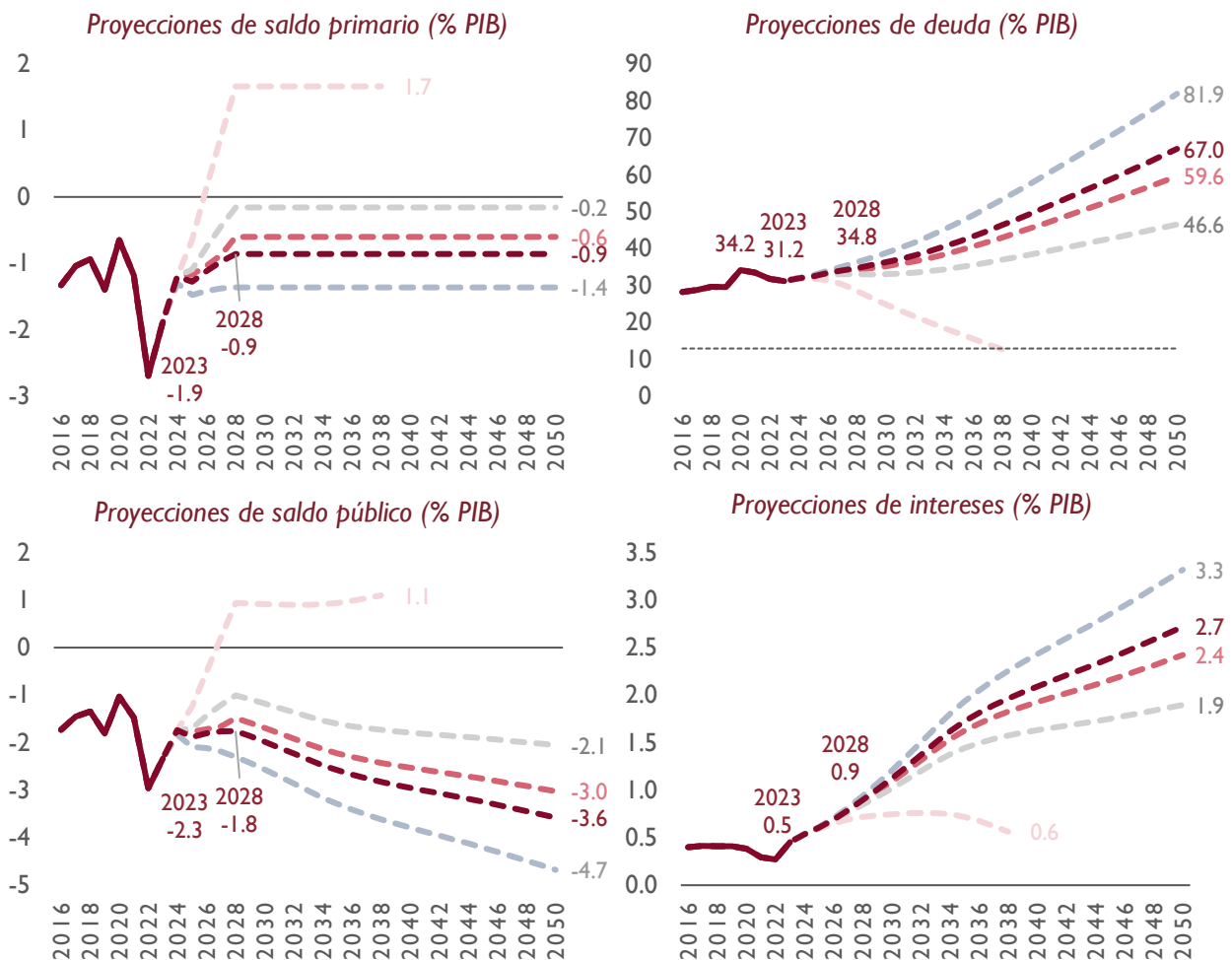
El escenario inercial proyecta un incremento de la ratio de 3,5 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 34,8% del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario con una corrección de 1 punto de PIB hasta 2028, suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la ratio de deuda muestra una senda creciente a lo largo del tiempo, superando el nivel máximo del año 2020 en el medio plazo (2028). Esta situación se agravaría si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo.

Calibrando **tres escenarios diferentes de consolidación fiscal** para el periodo de un plan de ajuste a 4 años (2025-2028), donde se cumpla que: (i) se alcanza la referencia legal del 13% en 15 años (10 años tras al finalizar el periodo de ajuste, 2038), (ii) el gasto primario crece a la misma tasa del 2,7% en todas las CCAA (tasa calculada a partir del ajuste necesario para el cumplimiento del nuevo marco de reglas para el conjunto de las AA.PP) y (iii) consecución equilibrio presupuestario en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%), sería necesario:

	Ajuste 4 años	Ajuste anual	Año ratio <13%
Escenario inercial	0.00	0.00	..
Escenario (i)	2.52	0.63	2038
Escenario (ii)	0.26	0.06	..
Escenario (iii)	0.70	0.18	..

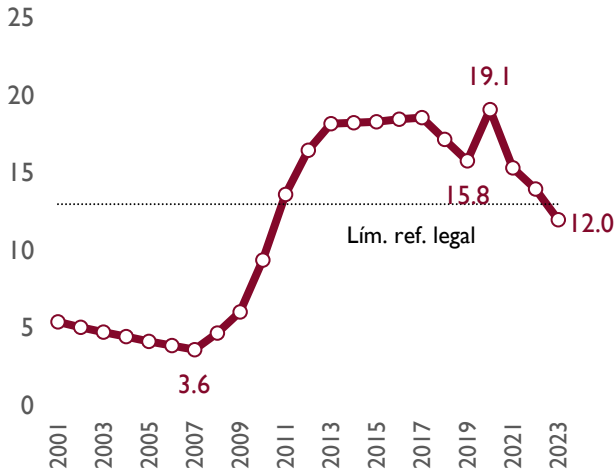
ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)
- (i) Ajuste necesario para alcanzar el nivel del 13% en 15 años (10 años tras finalizar el ajuste, 2033)
- (ii) Misma tasa de variación del gasto primario del 2,7% en todas las CCAA
- (iii) Consecución equilibrio en 2028 condicionado a factibilidad (crecimiento máximo del gasto primario del 2%)



NAVARRA

Evolución de la ratio de deuda (%PIB)



Desde el mínimo del año 2007 (3,6%), la ratio de deuda sobre el PIB de Navarra aumentó más de 15 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (19,1%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 7,1 puntos hasta situarse en el 12% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 18% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. Navarra se ha situado a cierre de 2023 por debajo del valor de referencia legal del 13%, situación que no se registraba desde el año 2010.

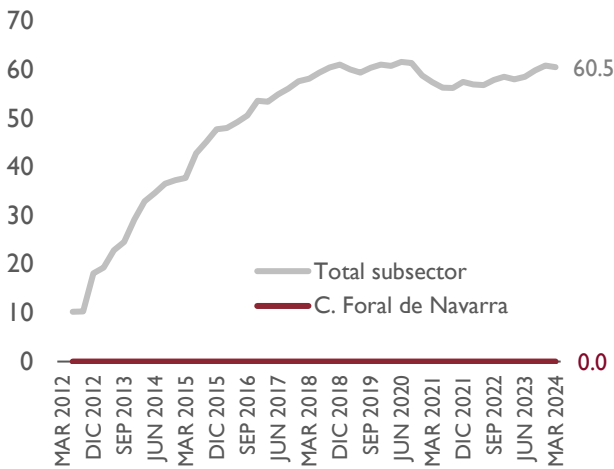
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

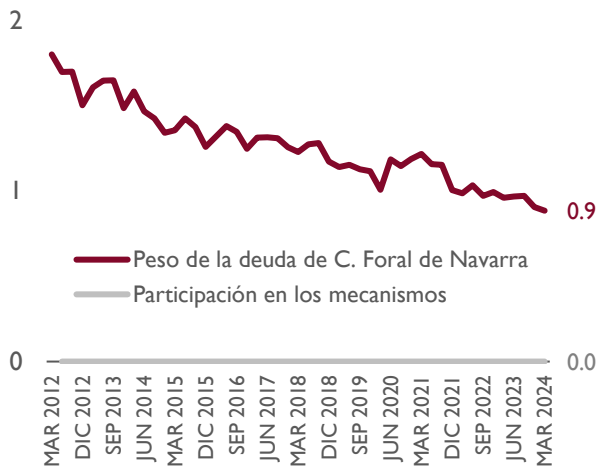
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 11.7	% s/ total CCAA: 0.9	Peso sobre la deuda: 0.0	% s/total de FFCCAA: 0.0

Navarra, junto con el País Vasco, son las únicas comunidades que nunca se han financiado a través de los mecanismos extraordinarios de financiación. La deuda de Navarra supone el 0,9% del total del endeudamiento autonómico, porcentaje que ha ido decreciendo a lo largo de los años.

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

La agencia de calificación S&P mantiene desde 2019 la deuda a largo plazo de Navarra dentro del grado alto de la categoría de grado de inversión ('AA-'), situándola dos escalones por encima del rating del Reino de España (A).

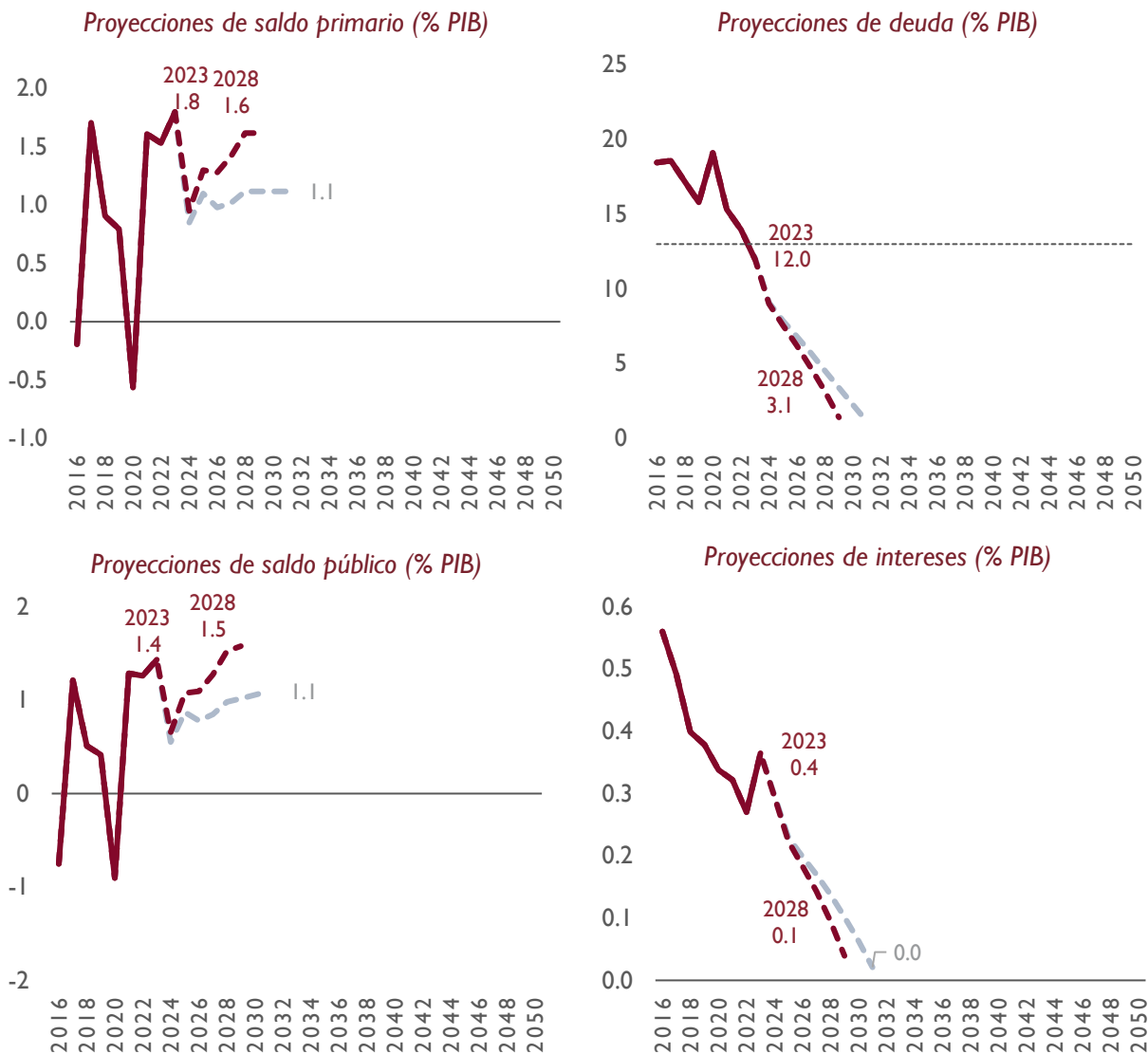
NAV	..	AA-	..
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 8,8 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 3,1% del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución negativa del saldo primario en el año 2024 (con un deterioro de 0,8 puntos de PIB), y cierta mejoría en el medio plazo (de 0,7 puntos hasta 2028), suponiendo que el superávit se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida, desapareciendo por completo en el año 2030. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la deuda desaparecería dos años más tarde, en el año 2032.

Dado que la ratio de deuda se mantiene por debajo del valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 1,6 puntos de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

ESCENARIOS

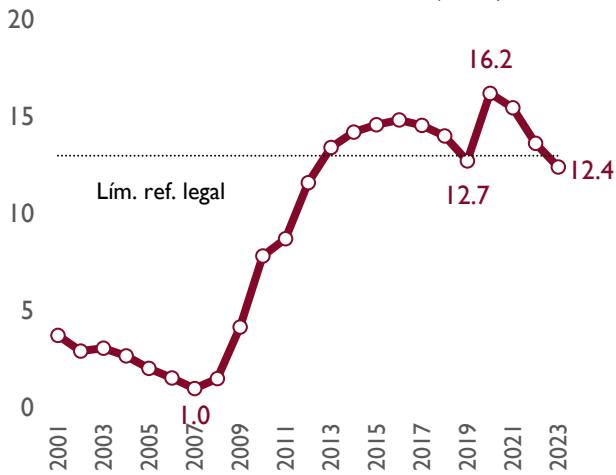
- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)



PAÍS VASCO

Evolución de la deuda, mecanismos extraordinarios y calificación crediticia

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Fuente Banco de España

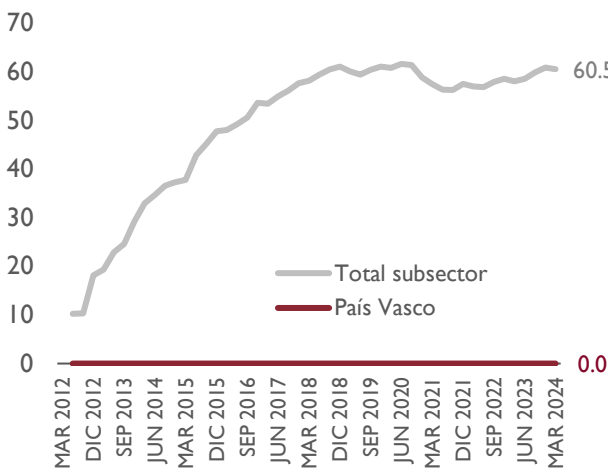
Desde el mínimo del año 2007 (1%), la ratio de deuda sobre el PIB del País Vasco aumentó más de 15 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (16,2%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 3,8 puntos hasta situarse en el 12,4% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 14% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. El País Vasco se ha situado a cierre de 2023 por debajo del valor de referencia legal del 13%, situación que no se registraba desde el año 2012.

Últimos datos: 2024 T-I

Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 12.7	% s/ total CCAA: 3.4	Peso sobre la deuda: 0.0	% s/total de FFCCAA: 0.0

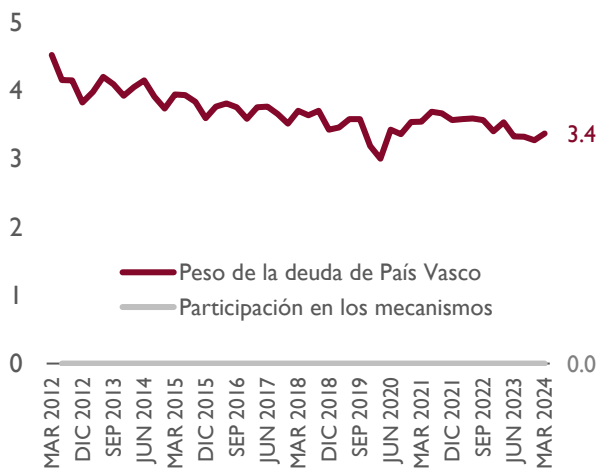
País Vasco, junto con Navarra, son las únicas comunidades que nunca se han financiado a través de los mecanismos extraordinarios de financiación. La deuda del País Vasco supone el 3,4% del total del endeudamiento autonómico, porcentaje que ha sido bastante estable a lo largo de los años.

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Fuente Banco de España

Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Calificación crediticia

Las agencias de calificación sitúan la deuda a largo plazo del País Vasco dentro de la categoría de grado de inversión, de grado medio en el caso de Moody's y Fitch ('A3' y 'A' respectivamente), y grado alto en el caso de S&P (AA-), situándola uno y dos escalones por encima del rating del Reino de España ('Baa1', 'A', 'A-')

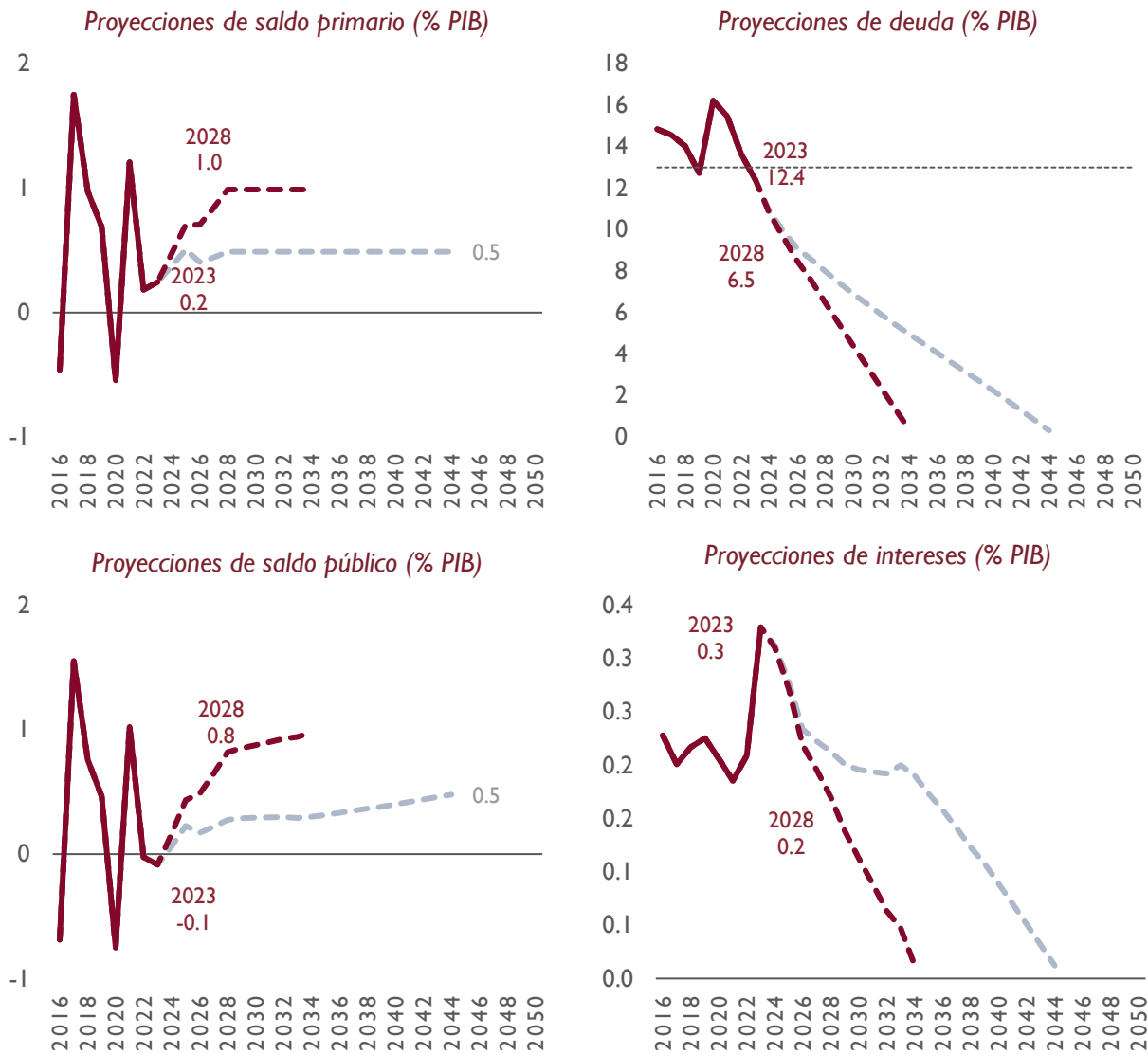
PVA	A3	AA-	A
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 5,9 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 6,5% del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario con una corrección de 0,7 puntos de PIB hasta 2028, suponiendo que el superávit se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una reducción sostenida, desapareciendo por completo en el año 2035. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la deuda desaparecería diez años más tarde, en el año 2045.

Dado que la ratio de deuda se mantiene por debajo del valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 1 punto de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

ESCENARIOS

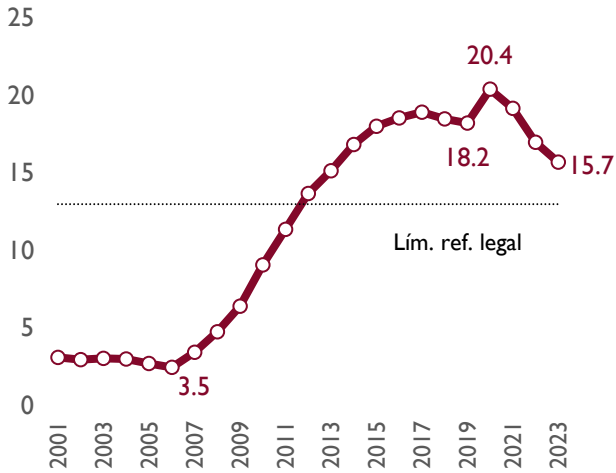
- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)



Fuente AIReF

LA RIOJA

Evolución de la ratio de deuda (% PIB)



Desde el año 2007 (3,5%), la ratio de deuda sobre el PIB de La Rioja aumentó más de 16 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (20,4%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde ese punto la ratio se ha reducido 4,7 puntos hasta situarse en el 15,7% del PIB a final de 2023, por debajo de los niveles en torno al 18% donde la ratio se había estabilizado en los años previos a la pandemia. La Rioja supera la referencia legal del 13% en 2,7 puntos, siendo el año 2011 el último año donde la comunidad autónoma se situó por debajo de esta referencia.

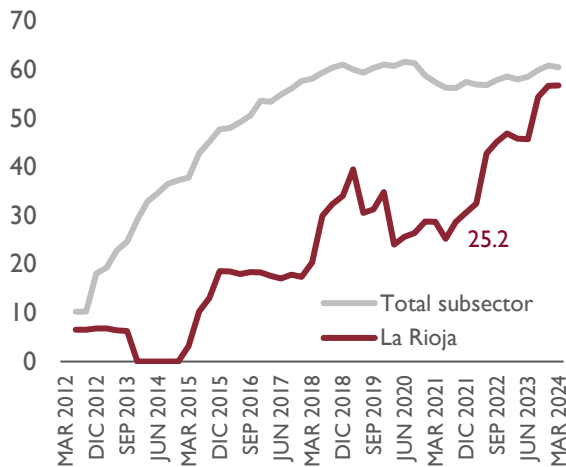
Fuente Banco de España

Últimos datos: 2024 T-I

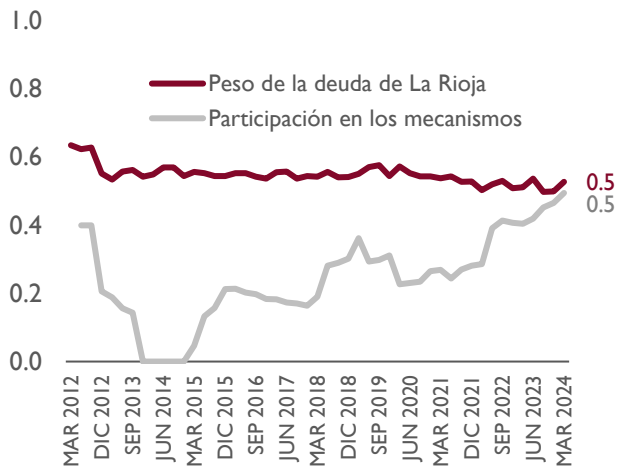
Deuda Pública		Deuda Fondos Financiación CCAA	
% PIB: 16.6	% s/ total CCAA: 0.5	Peso sobre la deuda: 56.8	% s/total de FFCCAA: 0.5

El peso de la financiación de La Rioja a través de los mecanismos extraordinarios ha aumentado más de 30 puntos en los últimos años hasta situarse en el 56,8% del total de su deuda, en línea con el peso del conjunto de CC.AA. (60,5%). Estos fondos representan el 0,5% del total de los mecanismos, porcentaje idéntico al que representa su endeudamiento sobre el total autonómico (0,5%).

Peso de los mecanismos extraordinarios sobre el total de la deuda de la Comunidad(%)



Peso de la deuda sobre el total y participación en los mecanismos extraordinarios



Fuente Banco de España

Calificación crediticia

La agencia de calificación Fitch elevó en marzo de 2024 el rating la deuda a largo plazo situándola en la categoría de grado de inversión de grado medio inferior con rating de 'BBB+', un escalón por debajo de la calificación del Reino de España ('A-').

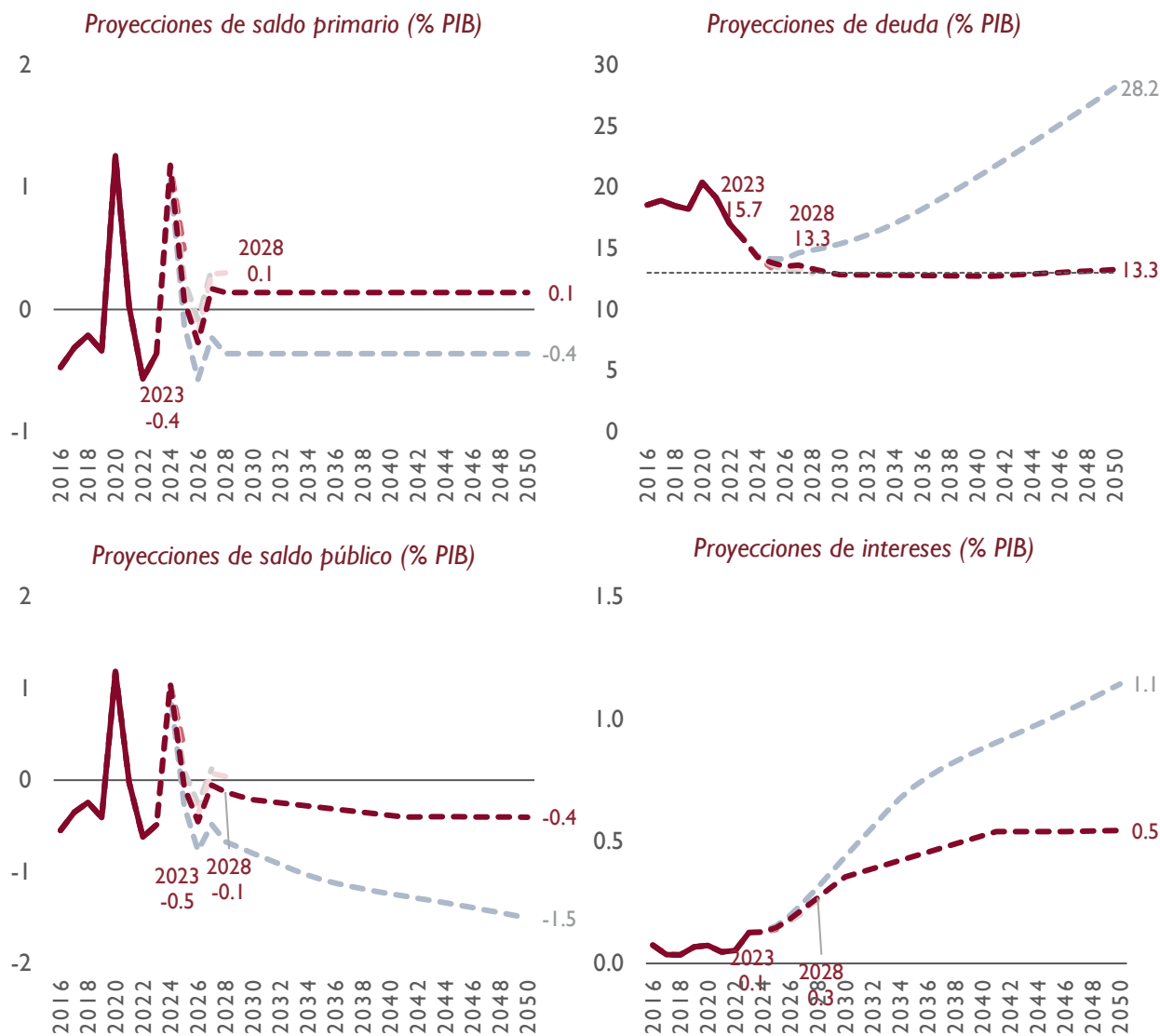
RIO	BBB+
Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado medio superior	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

El escenario inercial proyecta una reducción de la ratio de 2,4 puntos en el horizonte de previsión de medio plazo (de 2024 y 2028, año de finalización del futuro plan estructural), que la situarían en el 13,3 % del PIB. Bajo las últimas previsiones macro-fiscales publicadas en el *Informe de Presupuestos Iniciales*, que muestran un escenario presupuestario con una evolución positiva del saldo primario en el año 2024 (con una corrección de 1,5 puntos de PIB), y cierta relajación en el medio plazo (esto es, un deterioro de 1 punto hasta 2028), suponiendo que el saldo se mantiene constante a partir de ese año, la senda de la ratio de deuda muestra una estabilización en el nivel del 13% del PIB. Si consideramos una evolución menos favorable del saldo primario, una décima de PIB por año en el periodo 2024-2028 hasta situar el saldo en ese año medio punto por debajo, la ratio de deuda mostraría una evolución desfavorable a partir de entonces, creciendo hasta superar el máximo en el medio plazo.

Dado que la ratio de deuda se mantiene en el valor de referencia del 13% en el escenario inercial bajo el supuesto de un superávit primario de 0,1 punto de PIB a partir de 2028, no se simulan los escenarios de consolidación fiscal.

ESCENARIOS

- Escenario inercial: previsión de saldo primario hasta 2028, y constante en % PIB a partir de 2029
- - - Esc. Pesimista: peor evolución del inercial (0,5 puntos hasta 2028)



RESUMEN DE INDICADORES DE LAS CCAA

Indicadores de Deuda	2008	2012	2016	2019	2023	Proyec.		Rating			Coste financiero 2023		FLA y resto mecanismos (% deuda)
						2024	2028	Moody's	S&P	Fitch	Tipo Implícito	%PIB	2023-IV
TOTAL CCAA ²⁾	6.7	18.3	24.9	23.7	22.2	21.6	19.7	-	-	-	2.0	0.4	60.9
ANDALUCIA	5.4	15.3	22.5	21.5	19.8	19.7	17.9	Baa2	A-	BBB	1.7	0.3	65.6
ARAGÓN	4.3	14.4	21.9	21.9	20.3	19.6	17.8	-	BBB+	-	2.5	0.5	62.0
P. DE ASTURIAS	3.2	12.5	18.9	18.4	15.1	13.1	10.9	Baa1	-	-	3.1	0.5	17.0
ILLES BALEARS	9.8	23.6	28.7	26.1	22.3	19.4	13.1	-	A-	-	2.1	0.5	60.4
CANARIAS	4.5	12.0	16.5	14.0	12.2	10.4	6.2	-	A	BBB-	3.0	0.4	19.8
CANTABRIA	3.9	16.7	22.7	22.5	19.9	18.2	15.4	-	-	BBB	1.2	0.2	92.8
CASTILLA Y LEÓN	4.6	15.0	20.7	20.9	19.9	19.2	17.0	Baa1	-	-	2.8	0.5	14.2
CASTILLA –LA MANCHA	6.5	27.6	36.7	35.3	31.9	31.5	28.7	Ba1	-	BBB-	1.7	0.5	78.2
CATALUÑA	10.0	27.1	35.3	33.2	31.0	30.4	27.7	Ba1	-	BBB	1.7	0.5	86.2
EXTREMADURA	5.0	14.3	21.9	23.1	21.8	21.8	22.0	Baa2	BBB	-	2.6	0.5	59.5
GALICIA	6.8	15.4	18.6	17.6	16.1	15.1	12.8	Baa1	A	-	2.4	0.4	20.9
COMUNIDAD DE MADRID	5.7	10.7	14.3	13.8	12.6	12.3	10.7	Baa1	A	A-	3.4	0.4	0.0
REGIÓN DE MURCIA	2.6	17.5	28.3	29.6	31.2	31.9	34.8	Ba1	-	BBB-	1.5	0.5	92.9
C. FORAL DE NAVARRA	4.7	16.5	18.5	15.8	12.0	9.0	3.1	-	AA-	-	2.8	0.4	-
PAÍS VASCO	1.5	11.6	14.8	12.7	12.4	10.8	6.5	A3	AA-	A	2.6	0.3	-
LA RIOJA	4.8	13.7	18.6	18.2	15.7	14.3	13.3	-	-	BBB+	0.8	0.1	56.7
COMUNITAT VALENCIANA	12.7	31.6	43.3	41.9	42.2	42.4	44.3	Ba1	BB	BBB-	1.5	0.6	86.4