

Observatorio de Deuda

LA AIReF ANALIZA LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA Y REALIZA UN ANÁLISIS ESPECÍFICO DE LA SITUACIÓN DE LAS CCAA Y UNA SIMULACIÓN DE DISTINTOS ESCENARIOS DE AJUSTE

- La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) incluye en esta edición del Observatorio fichas individuales para cada CCAA con la evolución de su deuda, el uso de los mecanismos de financiación, las previsiones inerciales a medio plazo de la Institución y una simulación con distintos escenarios de ajuste fiscal
- En el Observatorio, la AIReF constata que la ratio de deuda del total de AAPP se situó en el primer trimestre de 2024 en el 108,9%, 1,2 puntos más que a final de 2023, rompiendo así una racha de once trimestres consecutivos de descensos
- Señala que España es uno de los países de la UEM con mayores niveles de deuda, por detrás de Grecia, Italia y Francia y con un nivel similar a Bélgica
- La AIReF repasa también la evolución de la inflación y la política aplicada por los Bancos Centrales de las principales economías, que se enfrentan a un posible cambio de ciclo en las decisiones de política monetaria, aunque sigue habiendo mucha incertidumbre
- En relación a las CCAA, la AIReF señala que su ratio de deuda se ha ido moderando desde el máximo de 2020 hasta situarse en el 22,2% del PIB en 2023, 9,2 puntos por encima del valor de referencia establecido en la Ley de Estabilidad (13%)
- La situación de deuda varía mucho de unas CCAA a otras, con una diferencia de hasta 30 puntos entre la Comunitat Valenciana, la región más endeudada, y Canarias, la que menos. En términos per cápita, la deuda por habitante varía de los 2.828 euros de Canarias a los 10.878 euros de Cataluña
- El peso de los mecanismos extraordinarios de financiación se ha mantenido estable en los últimos 6 años en torno al 60% del total de la deuda de las CCAA. Cataluña, Comunitat Valenciana y Andalucía acumulan el 75% del valor total de los fondos
- El escenario inercial de la AIReF proyecta una reducción de 2,6 puntos de la deuda de las CCAA situándola en el 19,7% del PIB en 2028, con una senda que muestra una reducción sostenida pero muy gradual, convergiendo hacia el nivel del 17%.

NOTA DE PRENSA 02/07/2024

- **La AIReF calibra tres escenarios diferentes de consolidación en las CCAA con un ajuste anual que podría ir desde una a tres décimas de PIB durante cuatro años para reducir la ratio de deuda al 13% entre los años 2031 y 2041**

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) publicó hoy en su página web la última actualización del Observatorio de deuda pública, en el que analiza la evolución de la deuda pública en el primer trimestre del año, que se situó en el 108,9%, 1,2 puntos más que a final de 2023, rompiendo así una racha de once trimestres consecutivos de descensos. Además, realiza un análisis específico del subsector de Comunidades Autónomas (CCAA) e incluye una ficha individual para cada región con la evolución de la deuda autonómica, el uso de los mecanismos de financiación, las previsiones inerciales a medio plazo de la AIReF y una simulación con distintos escenarios de ajuste fiscal.

A nivel regional, la Institución constata que, desde el mínimo alcanzado en 2007 (5,8%), la ratio de deuda sobre el PIB de las CCAA aumentó más de 21 puntos hasta situarse en 2020 en su valor máximo (27,2%) coincidiendo con el repunte de la pandemia. Desde entonces, se ha reducido 4,9 puntos hasta situarse en el 22,2% del PIB a final de 2023, pero el subsector sigue superando la referencia legal del 13% establecido por la Ley. Por CCAA, la situación varía considerablemente de una región a otra. De hecho, la diferencia entre la comunidad más endeudada (Comunitat Valenciana, con 42,2 puntos de PIB) y la menos (Canarias, con 12,2 puntos) es de 30 puntos. De las 17 comunidades, 14 superan el valor del 13% del PIB regional que establece la Ley de Estabilidad.

Según la AIReF, la acumulación de niveles históricos de deuda ha venido marcada por la crisis financiera de 2008 y, en menor medida, la provocada por la pandemia en 2020. La respuesta a ambas crisis ha sido muy distinta a nivel de subsector. Mientras que en la crisis financiera tres cuartas partes del incremento de la ratio de deuda fue absorbido por la Administración Central y los Fondos de Seguridad Social (51 de los 69,3 puntos de PIB) y una cuarta parte por las administraciones territoriales (18,3 puntos), en la crisis del COVID-19 la Administración Central y los Fondos de Seguridad Social asumieron todo el coste (11,2 puntos), neutralizando el impacto en las administraciones territoriales, que vieron incluso reducida su deuda.

En la actualidad, las Comunidades Autónomas con los niveles más altos de endeudamiento en relación con su PIB son Comunitat Valenciana, Castilla-La Mancha, Murcia y Cataluña, con deudas que representan más del 30% de sus economías. Cataluña es la CCAA 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 87.300 millones de euros, 10.878 euros por habitante, mientras que la Comunidad Valenciana tenía una deuda de 57.700 millones de euros, 10.842 euros por habitante. Madrid, País Vasco, Navarra y Canarias, por otro lado, tienen niveles de deuda que están en la referencia del 13% de su PIB o incluso por debajo.

Desde el máximo alcanzado en 2020, las CCAA que más han reducido su deuda han sido Illes Balears y Navarra. Por el contrario, Murcia y la Comunitat Valenciana, aunque han reducido su deuda desde el máximo, la han incrementado en 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.

Mecanismos de financiación

La AIReF constata que la puesta en marcha de los mecanismos de financiación ha facilitado una elevada liquidez a las administraciones territoriales a unos costes muy reducidos. Señala que el peso de estos mecanismos se ha mantenido estabilizado en los últimos años en torno al 60% del total de la deuda de las CCAA y que su uso ha sido muy heterogéneo entre CCAA, e incluso muy distinto dentro de cada CCAA a lo largo del tiempo. Por ejemplo, Navarra y País Vasco nunca han acudido a este tipo de financiación y Madrid no participa desde el año 2020. Además, hay CCAA que han reducido noblemente su participación, como Canarias (del 88% al 20%), Galicia (del 57% al 18%) y Asturias (del 48% al 17%). Por el contrario, otras la han aumentado, como Extremadura (del 23% al 68%), La Rioja (del 24% al 57%). Actualmente, Cataluña, Comunitat Valenciana y Andalucía, acumulan el 75% del valor total de los fondos.

Previsiones inerciales y ajustes

La proyección de deuda para el primer año de plan fiscal que exigen las nuevas reglas fiscales sitúa un grupo de cinco CCAA 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. A lo largo del horizonte del plan, destaca la dinámica negativa de la deuda en Comunitat Valenciana y Murcia.

El escenario inercial de la AIReF proyecta una reducción de la ratio de 2,6 puntos para el conjunto de CCAA a medio plazo que la situarían en el 19,7% del PIB en 2028, con una senda que muestra una reducción sostenida pero muy gradual, convergiendo hacia el nivel del 17%. En un escenario más pesimista, la ratio mostraría una evolución desfavorable a partir de 2028, creciendo hasta superar el máximo histórico en el medio plazo (2042).

En este contexto, la AIReF calibra tres posibles escenarios de consolidación fiscal para el periodo de un plan de ajuste a cuatro años (de 2025 a 2028): uno en el que se alcanza la referencia legal del 13% en 5, 10 o 15 años dependiendo de la situación de partida de cada CCAA, otro en el que 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 un tercero en el que se consigue 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). En el primer escenario se requeriría un ajuste anual de 0,33 puntos en el subsector y la deuda se situaría por debajo del 13% en el 2031. En el segundo, el ajuste anual sería de 0,11 puntos y el 13% se alcanzaría en 2037. Y en el tercero, el ajuste sería de 0,08 puntos al año y no quedaría la deuda por debajo del 13% hasta 2041.

La deuda pública en el primer trimestre

Más allá del análisis regional, la AIReF constata en el Observatorio que la ratio española de deuda 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, y en términos trimestrales se ha roto una racha de once trimestres seguidos de continuado

NOTA DE PRENSA 02/07/2024

descenso. España es, además, 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.

La AIReF también repasa en el Observatorio la evolución de la inflación e indica que, tras un significativo descenso en 2023, 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, la AIReF afirma que se espera una corrección final hasta el objetivo del 2% mucho más gradual de lo anticipado hace unos meses. En este contexto, 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 y tras casi dos años de continuadas subidas de tipos. De hecho, tras los bancos centrales de Suiza y Suecia, el Banco Central Europeo (BCE) anunció un recorte de 25 puntos básicos el pasado mes de junio, tal como habían descontado los mercados. Sin embargo, sigue habiendo gran incertidumbre en el ritmo de descenso de los tipos en los próximos meses.

En cambio, la AIReF sí percibe 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.

Tenencias de deuda

Por otro lado, la AIReF repasa las tenencias de la deuda pública española y del Eurosistema. Señala que, desde mediados de 2022, el balance del Eurosistema se ha reducido 2,27 billones de euros, es decir, más del 22%. Por su parte, 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. Desde los máximos de junio de 2022, las tenencias de se han reducido 321.000 millones de euros hasta finales de mayo de 2024. Además, en los próximos doce meses se estima una reducción por vencimientos por valor de 255.000 millones de euros.

Sobre la rentabilidad, la AIReF sostiene que las rentabilidades de los bonos han aumentado por el endurecimiento de la política monetaria, pero no de forma alarmante. 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%. Sin embargo, 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.

Finalmente, la AIReF indica que 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. Los hogares han aumentado mucho sus compras de deuda por el aumento de su rendimiento y la falta de traslación de los bancos comerciales del aumento de los tipos de interés a sus depósitos.

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

NOTA DE PRENSA

02/07/2024

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. En la actualidad, los hogares acaparan más de un tercio (36,1%) del total de tenencias de Letras, siendo el principal tipo de inversor de este segmento y las sociedades financieras han incrementado su participación hasta contar con un 8%. En cambio, se ha reducido la participación de los no residentes (-40,1 puntos) y de las instituciones financieras (-9,1 puntos).