



Estimación del gasto futuro en intereses de la deuda pública de las CC.AA. (2023-2026)

MANUEL DÍAZ
CARMEN MARÍN
DIEGO MARTÍNEZ

Apuntes 2023/17
Agosto de 2023

fedea

Las opiniones recogidas en este documento son las de sus autores y no coinciden necesariamente con las de Fedea.

ESTIMACIÓN DEL GASTO FUTURO EN INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA DE LAS CC.AA. (2023-2026)¹

Manuel Díaz (FEDEA)

Carmen Marín (FEDEA)

Diego Martínez (Universidad Pablo Olavide y FEDEA)

Agosto 2023

1. Introducción

En los próximos meses asistiremos al regreso de las reglas fiscales tanto a escala europea como española (Martínez-López, 2023). Ello pondrá en marcha un inevitable proceso de consolidación fiscal encaminado a reducir el *stock* de deuda pública, posiblemente a través de una regla de gasto alineada con dicho objetivo. A ese contexto hay que añadir, además, una realidad ya vigente: el cambio de escenario en los mercados financieros por el tensionamiento de la política monetaria, con tipos de interés más elevados. Estas circunstancias afectarán a todas las Administraciones Públicas (AA.PP.) de nuestro país, con especial impacto sobre las cuentas estatales y autonómicas.

Recientemente hemos llamado la atención sobre el carácter estructural del déficit público existente en el subsector de Comunidades Autónomas (CC.AA.) (Díaz *et al.*, 2023) y la intensidad que podría ser necesaria para reducir sustancialmente el endeudamiento de las AA.PP. en general y de las CC.AA. en particular (Díaz *et al.*, 2022). Parece claro, pues, que en los próximos meses y años la política fiscal española no debería perder de vista el impacto financiero que el endeudamiento pasado y presente va a ejercer sobre las cuentas públicas a medio plazo.

En esta nota se estima el gasto en intereses vinculado a la deuda pública de las CC.AA. a lo largo del periodo 2023-2026. Para ello, hemos basado nuestras estimaciones en una serie de supuestos sencillos de refinanciación de deuda, acorde con la subida de tipos observada en la deuda pública estatal. Hay que recordar que los tipos de interés de emisión de la deuda pública española se están situando en torno al 3%, niveles similares a los experimentados justo antes de la Gran Recesión. Sin embargo, en el año 2022, el nivel de deuda de las AA.PP. y de las CC.AA. se situó en el 112% y del 24% del PIB, respectivamente, valores muy por encima de los registrados en 2007 (36% AA.PP. y 6% CC.AA.). Por este motivo, el aumento futuro en el gasto en intereses va a adquirir una importancia considerable en las cuentas públicas de las AA.PP.

Con esta nota pretendemos cuantificar cuál sería el aumento del gasto en intereses para las CC.AA. bajo una serie de supuestos basados en el cumplimiento de los objetivos de

¹ Agradecemos los comentarios y sugerencias recibidos de Ángel de la Fuente. No obstante, cualquier error u omisión es de nuestra exclusiva responsabilidad.

déficit público recogidos en la Actualización del Programa de Estabilidad (2023-2026) (APE, 2023).

2. Supuestos utilizados y fuentes estadísticas empleadas

Los supuestos que hemos utilizado en nuestra estimación pueden considerarse conservadores respecto al escenario actual y, en cierta medida, optimistas respecto al comportamiento fiscal de las CC.AA. El punto de partida de nuestra estimación es el gasto en intereses en términos de Contabilidad Nacional (CN) y la deuda pública en términos de Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) de 2022. Para estimar tanto la Deuda como el gasto en intereses para el periodo 2023-2026, hemos basado nuestra estimación en que:

- a) Las CC.AA. cumplen los objetivos de referencia para el déficit público contenidos en la APE enviada a Bruselas a finales del pasado mes de abril. Así, en 2023 acabarían con una necesidad de financiación del 0,3% del PIB, en equilibrio en 2024 y para el resto de los años (2025 y 2026) se prevé un ligero superávit del 0,1% del PIB, que se destina a amortizar deuda pública en la simulación.

Aquí podría aventurarse que, dado que hasta el momento ha existido una notable dispersión en los valores de déficit público autonómico, ésta podría extenderse en los años venideros. Por supuesto, no descartamos el realismo de esa posibilidad, pero, de un lado, cabría esperar también que una posible reforma del sistema de financiación autonómica redujese esa dispersión en los desequilibrios financieros autonómicos. Y, de otro lado, al fin y al cabo, estamos replicando la expectativa gubernamental de que las CC.AA. alcancen y mantengan la estabilidad presupuestaria (incluso que la mejoren con superávit) desde 2024 en adelante.

- b) En línea con lo anterior, la única fuerza guiando el incremento neto de deuda pública autonómica desde 2024 sería el pago fraccionado de las liquidaciones negativas del sistema de financiación de los años 2008 y 2009, que se aplazaron veinte años. Para el año 2023, por su parte, se incluye como necesidad de financiación adicional el exceso de déficit de 2022 sobre el comprometido para ese año².
- c) El crecimiento nominal del PIB previsto es el recogido en la APE.
- d) En consecuencia, las CC.AA. tienen que financiar cada año los vencimientos de deuda que correspondan, el déficit público en el que incurran (amortizarán deuda con el superávit previsto para 2025 y 2026) y las citadas liquidaciones negativas.

² Véase la nota de prensa:

<https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/hacienda/Paginas/2023/080523-financiacion-autonomica.aspx#:~:text=El%20Gobierno%2C%20a%20través%20de,de%20déficit%20de%20ejercicios%20anteriores>

Los vencimientos anuales de deuda pública se han aproximado según la siguiente fórmula:

$$V_t = \frac{D_{t-1}}{2VM-1}, \quad (1)$$

donde V_t son los vencimientos anuales en el año t , D_{t-1} es la deuda en el año $t-1$ y VM es la vida media de la deuda pública de cada comunidad. Como se puede comprobar, aproximamos los vencimientos como si se tratara de un préstamo con amortización constante a través de vencimientos anuales sin carencia.

- e) El dato de vida media de la deuda autonómica no está disponible para las CCAA individualmente. No obstante, existen dos posibles agrupaciones que aproximan adecuadamente la vida media en las CC.AA. En primer lugar, las regiones que tienen una parte de su deuda con el Fondo de Financiación de las Comunidades Autónomas (FFCCAA): Andalucía, Aragón, Castilla-La Mancha, Cataluña, Extremadura, C. Valenciana, Baleares, Cantabria, Murcia, La Rioja, Castilla-León, Canarias, Galicia y Asturias. Y, en segundo lugar, aquellas que no tienen deuda con el FFCCAA: Madrid, País Vasco y Navarra. Según datos proporcionados por AFI, el promedio de las CC.AA. que tienen deuda con el FFCCAA en 2023 es de 4,8 años y, entre las que no han recurrido a los mecanismos extraordinarios, es de 8 años. En este segundo grupo la vida media de la deuda autonómica es muy similar a la del Tesoro (7,9)³. Aquellas regiones que tengan una vida media superior (inferior) a lo considerado tendrán unos menores (mayores) vencimientos que lo estimado. Además, suponemos que esta vida media se mantiene en el periodo 2023-26, es decir, las nuevas emisiones se realizan con vencimientos similares. Hemos comprobado que esta fórmula aproxima de una forma relativamente precisa los vencimientos con el capítulo 9 de gastos financieros de los Presupuestos de las CC.AA. para 2023.
- f) Aunque la financiación vía endeudamiento se va materializando a lo largo de todo el año, establecemos como supuesto que ésta tiene lugar a mitad del ejercicio, de tal modo que el 50% del incremento en los gastos financieros por la subida de los tipos de interés se traslada al año siguiente.
- g) Para estimar el impacto en intereses que va a tener la refinanciación de la deuda pública tenemos que fijar tanto el tipo de referencia, como delimitar el periodo temporal en el que fue contratada dicha deuda pública. El plazo para los títulos de deuda soberana española que tomamos como referencia es el del bono a 5-7 años, que encaja bastante bien con los plazos establecidos en los préstamos del FFCCAA y los cerrados por aquellas CC.AA. que se financian en los mercados (País Vasco, Navarra y, con menor recurso, la Comunidad de Madrid). Para el ámbito temporal tomamos el periodo entre 2014 y 2021 porque la mayor parte de la deuda que vence entre 2023 y 2026 fue contratada en dicho espacio temporal. El tipo promedio de la emisión del bono a 5-7 años entre 2014 y 2021 fue el 0,5%. El tipo de este mismo bono en junio de 2023 fue el 3,1%. Suponiendo que el tipo

³ <https://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/02.pdf>

de junio se mantiene hasta 2026, las CC.AA. deberán renovar la deuda que contrajeron en el pasado según los nuevos y más elevados tipos de interés actuales. Este diferencial lo hemos fijado en el 2,6%, que es la diferencia entre el promedio del citado bono a lo largo del periodo entre 2014 y 2021 (0,5%) y el tipo existente en junio de 2023 (3,1%).

Las fuentes estadísticas utilizadas han sido las siguientes:

- La Intervención General de la Administración Estado (IGAE, 2023) para los datos de gasto en intereses en términos de CN de 2022. Esta información se utiliza más adelante para compararla con nuestras estimaciones a futuro del gasto en intereses.
- El Banco de España (BDE, 2023) para los datos de deuda pública en PDE de 2022.
- Tesoro Público para los tipos de emisión de deuda pública (Tesoro, 2023).

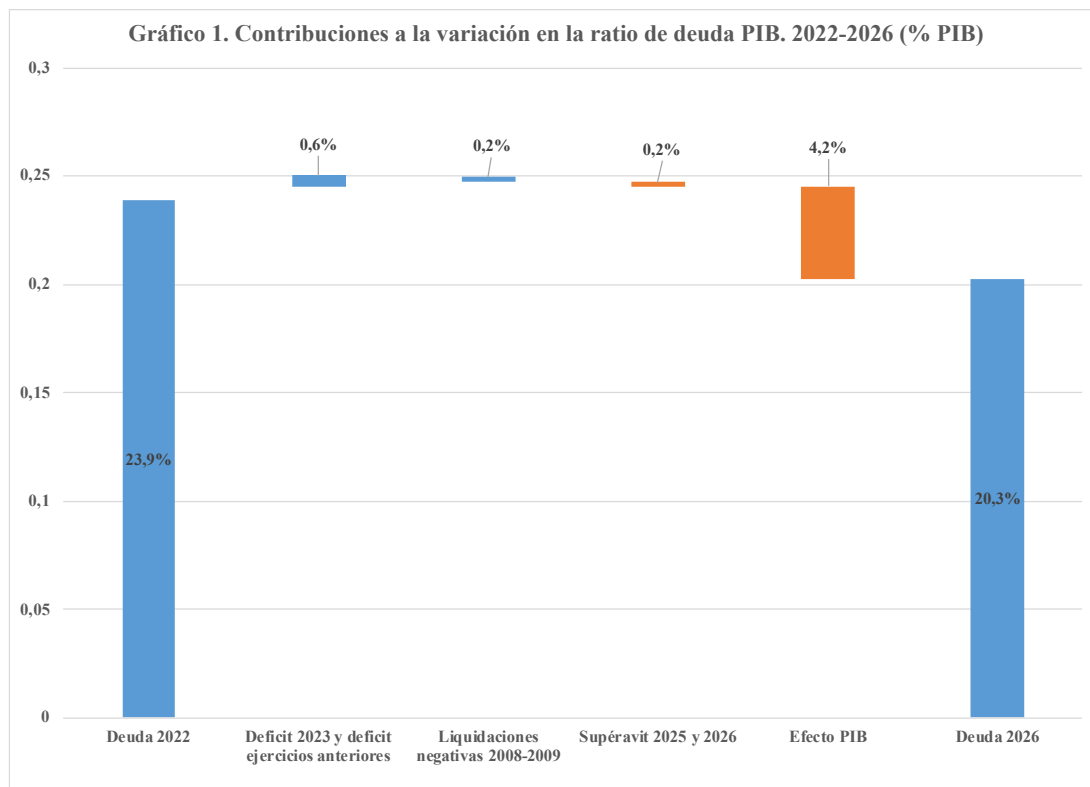
3. Resultados

Las estimaciones de evolución de la deuda pública autonómica aparecen recogidas en las tablas 1 (valores absolutos) y 2 (como porcentaje del PIB). Dados nuestros supuestos de partida, el volumen de deuda absoluto apenas se modifica, correspondiéndose el incremento de deuda estimado (8.645 millones) con el déficit previsto en el Programa de Estabilidad para 2023 (4.210 millones), los déficits pendientes de financiar de ejercicios anteriores (3.805 millones) y el pago de las liquidaciones de 2008 y 2009 aplazadas a veinte años (3.774 millones), y minorado por los superávits previstos para 2025 y 2026 (3.144 millones). Se acabaría el periodo analizado con un montante total de 325.540 millones de euros en 2026.

Tabla 1. Deuda Pública CC.AA. (millones de euros)						
	2022	2023	2024	2025	2026	Variación Deuda 2022-2026
Andalucía	37.870	38.656	38.880	38.896	38.906	1.036
Aragón	8.957	9.196	9.231	9.218	9.203	246
Asturias	4.217	4.329	4.359	4.359	4.357	140
C. Valenciana	55.032	57.452	57.544	57.490	57.432	2.400
Canarias	6.474	6.680	6.736	6.738	6.738	264
Cantabria	3.378	3.445	3.465	3.466	3.467	89
Castilla-León	13.322	13.606	13.687	13.692	13.696	374
Castilla La Mancha	15.520	16.045	16.096	16.093	16.088	569
Cataluña	84.327	86.032	86.157	85.987	85.806	1.479
Extremadura	5.137	5.323	5.363	5.377	5.390	253
Galicia	11.977	12.284	12.368	12.372	12.373	395
Illes Balears	8.874	8.992	9.005	8.979	8.951	78
Madrid	34.821	35.698	35.753	35.506	35.249	428
Murcia	11.395	12.127	12.156	12.144	12.130	735
Navarra	3.158	3.229	3.229	3.203	3.176	18
País Vasco	10.821	11.072	11.072	10.980	10.885	64
La Rioja	1.615	1.686	1.696	1.694	1.693	78
Total	316.894	325.853	326.796	326.196	325.540	8.645

Tabla 2. Deuda Pública CC.AA. (% PIB)						
	2022	2023	2024	2025	2026	Variación Deuda 2022-2026
Andalucía	21,4%	20,6%	19,6%	18,8%	18,2%	-3,2%
Aragón	21,5%	20,8%	19,7%	18,9%	18,2%	-3,3%
Asturias	16,4%	15,8%	15,0%	14,5%	14,0%	-2,4%
C. Valenciana	44,4%	43,7%	41,3%	39,8%	38,3%	-6,1%
Canarias	13,8%	13,4%	12,8%	12,3%	11,9%	-1,9%
Cantabria	22,2%	21,3%	20,2%	19,5%	18,8%	-3,4%
Castilla-León	20,8%	20,1%	19,1%	18,3%	17,7%	-3,1%
Castilla La Mancha	33,4%	32,5%	30,8%	29,6%	28,6%	-4,8%
Cataluña	33,4%	32,1%	30,4%	29,2%	28,1%	-5,3%
Extremadura	23,2%	22,7%	21,6%	20,8%	20,1%	-3,1%
Galicia	17,2%	16,6%	15,8%	15,2%	14,7%	-2,5%
Illes Balears	26,6%	25,4%	24,0%	23,1%	22,2%	-4,4%
Madrid	13,5%	13,0%	12,3%	11,8%	11,3%	-2,2%
Murcia	32,2%	32,3%	30,5%	29,4%	28,3%	-3,9%
Navarra	14,1%	13,6%	12,8%	12,2%	11,7%	-2,4%
País Vasco	13,7%	13,2%	12,5%	11,9%	11,4%	-2,3%
La Rioja	17,0%	16,8%	15,9%	15,3%	14,8%	-2,2%
Total	23,9%	23,1%	21,9%	21,0%	20,3%	-3,6%

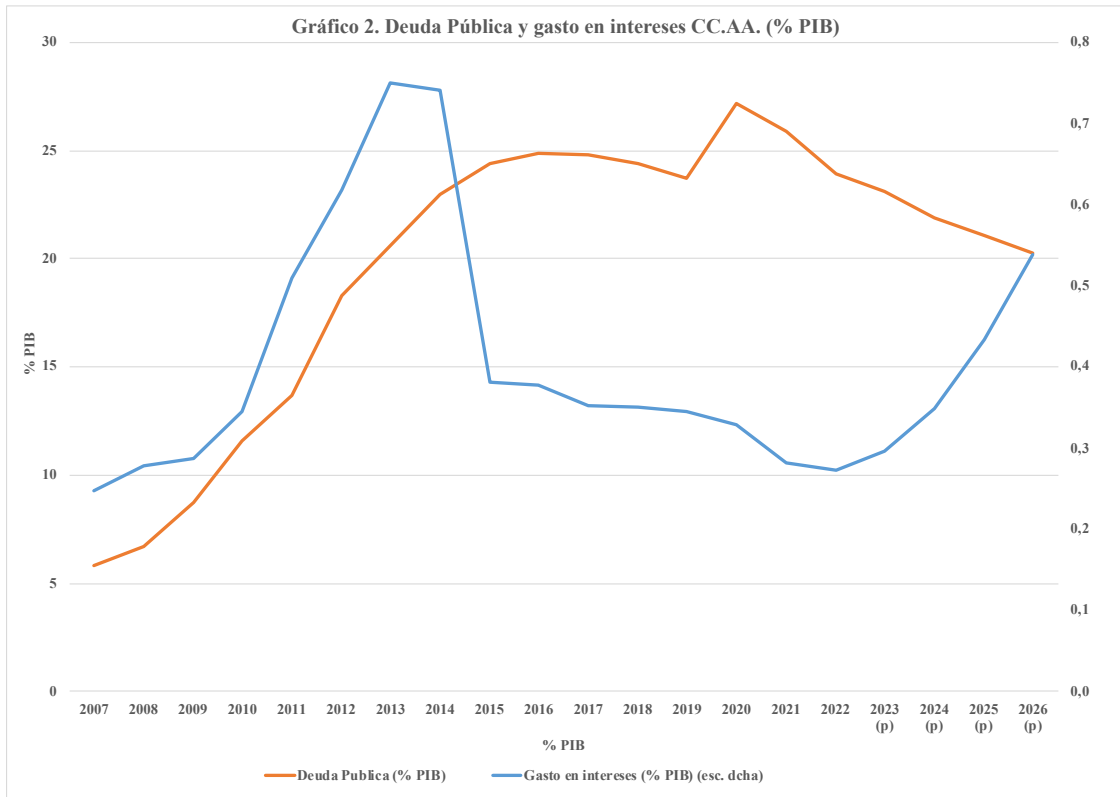
Sin embargo, al considerar la deuda pública en porcentaje del PIB se observa una reducción de 3,6 pp. explicada por el aumento del PIB previsto en la APE hasta 2026. La ratio de deuda sobre PIB se reduciría en 2026 hasta el 20,3% desde el 23,9% de 2022 (véase Gráfico 1).



Donde sí consideramos que se produce un cambio sustancial es en el pago de intereses por la deuda pública autonómica a lo largo del periodo analizado. Estos resultados se recogen en la Tabla 3. En efecto, mientras en 2022 el gasto autonómico en intereses registrado por la IGAE ascendió a 3.608 millones de euros, estimamos que, bajo los supuestos arriba establecidos, esa cifra se incrementaría hasta los 8.659 millones de euros en 2026. Esto significa multiplicar por 2,2 los recursos dedicados actualmente a satisfacer los gastos financieros de la deuda pública autonómica. Recordamos aquí el supuesto básico de nuestra estimación: las CC.AA. deberán renovar en los próximos meses/años la deuda que emitieron a tipos de interés reducidos, enfrentándose ahora a unos tipos superiores; hemos situado esta diferencia de tipos en el 2,6% por ser la distancia promedio entre los tipos existentes en el periodo 2014-2021 y el tipo de interés de junio de 2023.

Los factores que guían este cambio son dos: el importante aumento de los tipos de interés al que ya se están enfrentando las haciendas autonómicas y cuyo nivel suponemos que se mantendrá en los próximos años, y el elevado volumen de deuda pública. En el Gráfico 2 se muestra la evolución de la deuda pública autonómica y del gasto en intereses entre 2007 y 2026, incluyendo nuestras estimaciones para los últimos cuatro años. En este Gráfico, se puede observar que durante el anterior periodo de subida de intereses entre 2007 y 2014, el *stock* de deuda pública de las CC.AA. era bastante menor al que tenemos actualmente. Además, los supuestos considerados en nuestras estimaciones y que explican la reducción de deuda pública de las CC.AA. son optimistas: cumplimiento estricto por parte de todas las CC.AA. de los objetivos de déficit, utilización del superávit presupuestario para la amortización de deuda y no desviación de las previsiones del APE con respecto al crecimiento del PIB.

Tabla 3. Gasto en intereses CC.AA. (millones de euros)						
	2022	2023	2024	2025	2026	Variación Gasto Intereses 2022-2026
Andalucía	380	448	577	766	1.013	633
Aragón	109	126	157	202	261	152
Asturias	53	61	76	97	125	72
C. Valenciana	361	476	679	970	1.346	985
Canarias	49	62	85	119	162	113
Cantabria	36	42	53	70	92	56
Castilla-León	174	198	244	310	397	223
Castilla La Mancha	102	132	188	268	372	270
Cataluña	1.029	1.179	1.462	1.873	2.412	1.383
Extremadura	52	62	81	108	144	92
Galicia	102	124	166	227	306	204
Illes Balears	75	90	119	161	216	141
Madrid	761	802	875	976	1.104	343
Murcia	94	121	166	230	313	219
Navarra	62	66	72	81	92	30
País Vasco	164	177	199	229	268	104
La Rioja	5	8	14	23	34	29
Total	3.608	4.174	5.214	6.709	8.659	5.051



En la tabla 4 mostramos la evolución entre 2022 y 2026 del tipo medio de la deuda pública autonómica (definido como el cociente entre el pago anual de intereses y el *stock* de deuda pública a cierre del año). El tipo medio fue del 1,1% en 2022 y ascendería hasta el 2,7% en 2026. Esto significa un coste de más del doble del actualmente vigente.

Las CC.AA. con parte de su deuda con el FFCCAA presentan aumentos del tipo de la deuda entre el 1,6% y el 1,8%. Mientras que las CC.AA. que no se están financiando a través de FFCCAA (Navarra, País Vasco y C. Madrid) experimentan un aumento del tipo inferior, del 0,9%. Ello es debido a que la cartera de deuda en estas regiones tiene una mayor vida media. No obstante, estas comunidades muestran en 2022 tipos más elevados que las demás, tal y como se aprecia en la última columna de la tabla 4, al presentar un mayor recurso al mercado y pasivos financieros con una vida media superior.

Tabla 4. Tipos de la deuda pública CC.AA. (%)						
	2022	2023	2024	2025	2026	Variación tipos 2022-2026
Andalucía	1,0%	1,2%	1,5%	2,0%	2,6%	1,6%
Aragón	1,2%	1,4%	1,7%	2,2%	2,8%	1,6%
Asturias	1,3%	1,4%	1,7%	2,2%	2,9%	1,6%
C. Valenciana	0,7%	0,8%	1,2%	1,7%	2,3%	1,7%
Canarias	0,8%	0,9%	1,3%	1,8%	2,4%	1,7%
Cantabria	1,1%	1,2%	1,5%	2,0%	2,7%	1,6%
Castilla-León	1,3%	1,5%	1,8%	2,3%	2,9%	1,6%
Castilla La Mancha	0,7%	0,8%	1,2%	1,7%	2,3%	1,7%
Cataluña	1,2%	1,4%	1,7%	2,2%	2,8%	1,6%
Extremadura	1,0%	1,2%	1,5%	2,0%	2,7%	1,7%
Galicia	0,9%	1,0%	1,3%	1,8%	2,5%	1,6%
Illes Balears	0,8%	1,0%	1,3%	1,8%	2,4%	1,6%
Madrid	2,2%	2,2%	2,4%	2,7%	3,1%	0,9%
Murcia	0,8%	1,0%	1,4%	1,9%	2,6%	1,8%
Navarra	2,0%	2,0%	2,2%	2,5%	2,9%	0,9%
País Vasco	1,5%	1,6%	1,8%	2,1%	2,5%	0,9%
La Rioja	0,3%	0,5%	0,9%	1,4%	2,0%	1,7%
Total	1,1%	1,3%	1,6%	2,1%	2,7%	1,5%

Nota: La última columna ofrece cifras con redondeo en el segundo decimal.

4. Implicaciones de política económica

Esta nota ha proporcionado una simulación del coste de la deuda pública autonómica bajo supuestos convencionales a lo largo del periodo 2023-2026. Debe advertirse, no obstante, que los resultados no deben interpretarse como una predicción sino como un ejercicio de estática comparativa y sin considerar una política fiscal reactiva respecto a los mismos.

A partir de ese punto cabe extraer varias implicaciones de política económica nada desdeñables. La primera es que, si bien a partir de la disciplina fiscal fijada en nuestra simulación y materializada en el equilibrio presupuestario del subsector de las CC.AA. el peso de la deuda pública autonómica sobre el PIB se reduciría, su coste financiero aumentaría de manera significativa. Ello obligaría a redireccionar recursos crecientes desde otras políticas públicas al servicio de la deuda, circunstancia poco óptima y menos deseable.

La segunda es que, a la vista de nuestros resultados, las CC.AA. deben calibrar con mucha prudencia todas las políticas fiscales expansivas que ahora y en los años venideros pueden desarrollar. No cabe duda de que en los próximos ejercicios todos los gobiernos se enfrentarán a restricciones presupuestarias menos laxas, con el regreso ya anunciado de nuevas reglas fiscales en 2024. También que serán necesarios esfuerzos de consolidación presupuestaria más intensos para reducir nuestro endeudamiento relativo.

Las CC.AA. han de ser conscientes de que embarcarse en reducciones significativas de impuestos y/o proyectos de gasto de dudosa rentabilidad social, dañaría claramente la sostenibilidad de las finanzas públicas regionales. En los próximos años debe pagarse una

deuda pública más cara y que, dados los avatares del momento, hasta ahora apenas ha preocupado. No obstante, desde Fedea, al igual que la AIREF y el Banco de España, venimos sugiriendo que las CC.AA. deben diseñar y poner en marcha ya una estrategia fiscal a medio plazo que garantice la sostenibilidad de las cuentas públicas. Nunca es tarde pero el tiempo avanza sin excusas, dotando de significado premonitorio a la conocida frase de Juego de Tronos '*winter is coming*'.

Referencias

- Actualización del Programa de Estabilidad (2023-2026) (APE, 2023) Ministerio de Economía. Reino de España.
https://portal.mineco.gob.es/RecursosArticulo/mineco/economia/macro/Programa_Estabilidad/Programa_Estabilidad_2023-2026.pdf
- Banco de España (BDE, 2023). Estadísticas de las Administraciones Públicas. Deuda pública según Protocolo de Déficit Excesivo.
https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/administraciones-publicas.html?tabOption=rd&listOption=sb_deuccaa
- Díaz M., C. Marín y Martínez D. (2022). “La deuda pública en España y en las Comunidades Autónomas”. Estudios sobre la Economía Española 2022/28. FEDEA.
<https://documentos.fedea.net/pubs/eee/2022/eee2022-28.pdf>
- Díaz M., C. Marín y Martínez D. (2023). “El saldo estructural de las Comunidades Autónomas, 2021-2022”. Estudios sobre la Economía Española 2023/22. FEDEA.
<https://documentos.fedea.net/pubs/eee/2023/eee2023-22.pdf>
- Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2023). Contabilidad nacional. Serie mensual. Operaciones no financieras del subsector Administración Regional y detalle por comunidad autónoma.
<https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Paginas/imnofinancierasCA.aspx>
- Martínez-López D. (2023). “Reglas Fiscales, ¿dónde estamos?”. Apuntes FEDEA 2023/10. FEDEA.
<https://fedea.net/reglas-fiscales-donde-estamos/>
- Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional (Tesoro, 2023). Deuda del Estado en moneda nacional: tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones.
<https://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/10.pdf>