



IvieLAB



El desigual punto de partida de las CC. AA. para enfrentarse a un entorno complejo

Carmen López Herrera
Socia de Afi en el Área de Finanzas Públicas

Contenidos

- ❑ Contexto y características generales de la deuda autonómica
- ❑ Panorama en 2023
- ❑ Escenarios bajo esquemas de quitas de deuda
- ❑ Unas reflexiones finales



Contexto y características generales de la deuda autonómica

El aumento de la deuda continúa concentrándose en la Administración Central.

- La recuperación económica posibilita una reducción gradual de la ratio deuda PIB. El reto en adelante debiera ser el control del déficit primario.

	Saldo vivo (mill.€)					Deuda sobre PIB (%)				
	Nivel			Variación		Nivel			Variación	
	sep-21	jun-22	sep-22	i.t.	i.a.	sep-21	jun-22	sep-22	i.t.	i.a.
Admin. Central	1.281.369	1.326.060	1.359.055	32.995	77.686	109,0	104,4	104,8	0,4	-4,2
CCAA	312.294	316.663	314.845	-1.818	2.551	26,6	24,9	24,3	-0,6	-2,3
CCLL	22.346	22.810	22.282	-528	-63	1,9	1,8	1,7	-0,1	-0,2
SS	91.855	99.185	99.192	7	7.337	7,8	7,8	7,6	-0,2	-0,2
Ajuste⁽¹⁾	-275.522	-289.350	-291.574	-2.225	-16.052	-17,5	-17,4	-16,9	0,5	0,6
AAPP	1.432.341	1.475.368	1.503.799	28.431	71.458	121,9	116,1	116,0	-0,1	-5,9

Fuente: BdE

(1) La metodología para el cálculo del nivel de deuda pública total en términos de Protocolo de Déficit Excesivo supone la suma de la deuda de cada una de los niveles ajustada los activos financieros frente a AAPP.

En las CC.AA. con ratios más elevadas de deuda sobre PIB predominan los préstamos y tienen mayor dependencia de los fondos estatales

Volumen de deuda, peso sobre PIB y distribución por tipo de instrumento y prestamista. Datos a 3T22

	TOTAL (millones €)	% PIB	INSTRUMENTO		POR PRESTAMISTA			
			Préstamos	Valores	EEFF	Resto del mundo	FFCA	APP
AND	37.286	21,5	86,9%	13,1%	10,8%	5,8%	69,2%	1,2%
ARA	8.952	21,9	89,5%	10,5%	39,3%	5,4%	44,8%	0,0%
AST	4.002	15,8	90,9%	9,1%	54,8%	12,2%	21,4%	2,4%
BAL	9.170	28	93,5%	6,5%	41,8%	0,6%	48,7%	2,4%
CAN	6.093	13,2	87,7%	12,3%	65,7%	0,7%	21,4%	0,0%
CNT	3.424	22,9	98,8%	1,2%	1,9%	3,3%	91,3%	2,3%
CLM	15.588	34,2	95,9%	4,1%	28,2%	2,7%	65,0%	0,0%
CYL	13.051	20,8	70,8%	29,2%	40,9%	11,3%	16,5%	2,0%
CAT	85.193	34,4	97,1%	2,9%	5,1%	4,9%	82,5%	4,6%
EXT	5.108	23,5	90,8%	9,2%	50,5%	1,9%	38,4%	0,0%
GAL	11.500	16,9	78,3%	21,7%	40,3%	9,0%	26,0%	3,0%
RIO	1.670	18	98,2%	1,8%	43,7%	9,3%	45,2%	0,0%
MAD	33.995	13,4	42,2%	57,8%	0,1%	7,7%	0,0%	5,7%
MUR	11.557	33,3	99,2%	0,8%	14,6%	3,8%	80,7%	0,0%
NAV	3.066	14	61,4%	38,6%	39,8%	12,3%	0,0%	9,3%
PVA	11.265	14,6	38,2%	61,8%	27,4%	10,8%	0,0%	0,0%
VAL	53.923	44,4	99,2%	0,8%	11,3%	3,8%	83,6%	0,5%
TOTAL	314.845	24,2	85,4%	14,6%	16,5%	5,5%	57,9%	2,5%

El Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas incrementa su peso hasta el 58%.

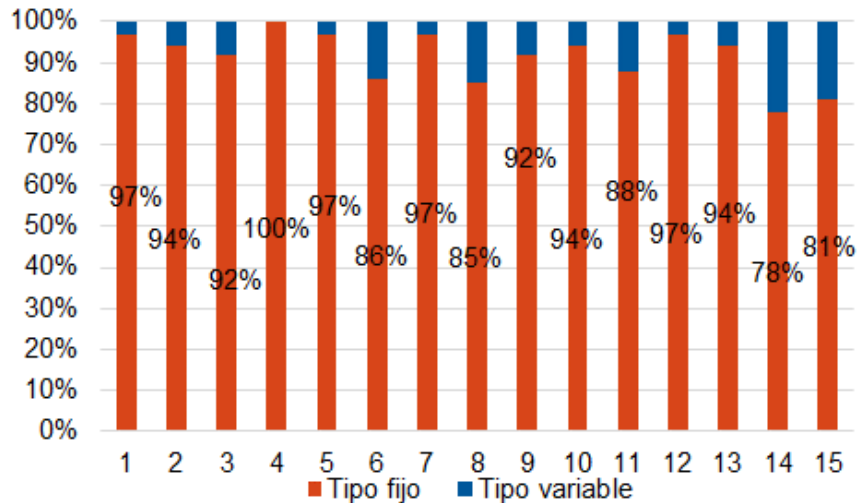
- En años anteriores, la deuda autonómica en manos del Estado se redujo en términos relativos consecuencia de la elevada refinanciación, aprovechando el contexto de bajos tipos.
- El tensionamiento de las condiciones financieras ha imposibilitado esta opción en 2022 y de nuevo el peso de la financiación estatal aumenta.

Evolución del peso del FFCA por CC.AA. (%)

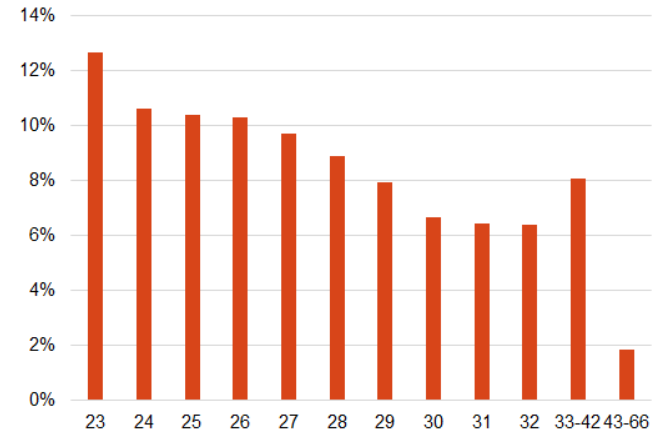
	Peso FFCA dic-19	Peso FFCA dic-21	Peso FFCA sep-22	Var acumulada(€)	Var acumulada p.p
CAN	76,6%	20,3%	21,4%	-3.763,0	-55,2%
EXT	61,9%	27,9%	38,4%	-960,1	-23,5%
BAL	68,8%	48,3%	48,7%	-1.635,7	-20,1%
GAL	49,7%	29,3%	26,0%	-2.639,2	-23,8%
MUR	88,9%	79,2%	80,7%	833,8	-8,1%
CYL	27,4%	17,8%	16,5%	-1.253,9	-10,8%
ARA	51,8%	43,1%	44,8%	-297,9	-7,0%
CLM	74,3%	66,6%	65,0%	-979,1	-9,3%
AND	75,8%	70,8%	69,2%	-1.065,7	-6,6%
MAD	4,3%	0,0%	0,0%	-1.429,3	-4,3%
RIO	34,9%	30,6%	45,2%	194,2	10,3%
AST	25,0%	22,8%	21,4%	-231,8	-3,6%
CVA	84,2%	83,3%	83,6%	4.302,8	-0,6%
CNT	86,3%	90,9%	91,3%	377,4	5,1%
CAT	75,5%	82,8%	82,5%	10.652,4	7,1%

En conjunto (no individualmente), las CCAA no aprovecharon el contexto de tipos bajos para alargar vida media

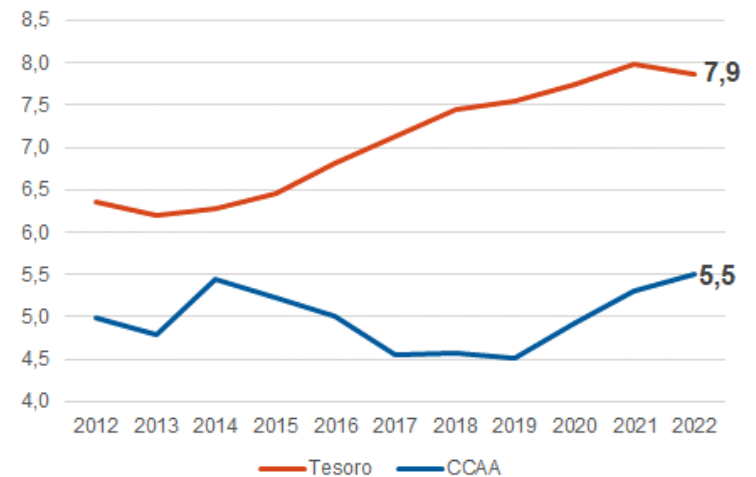
Distribución por tipo de deuda autonómica a cierre de 2022



Perfil de vencimientos de las CCAA (% sobre el total de deuda)



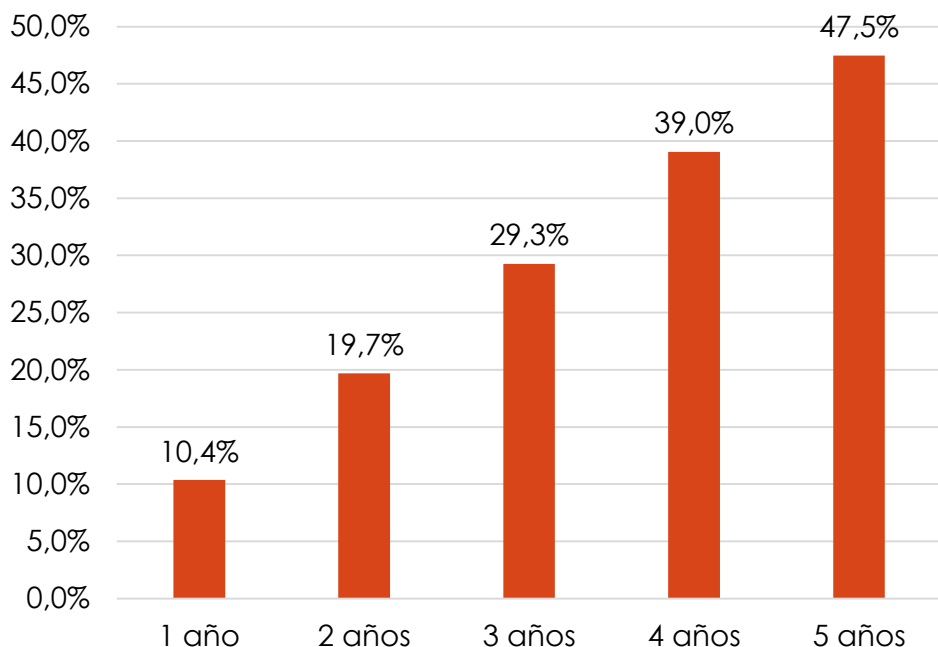
Evolución vida media de las CCAA y el Tesoro (años)



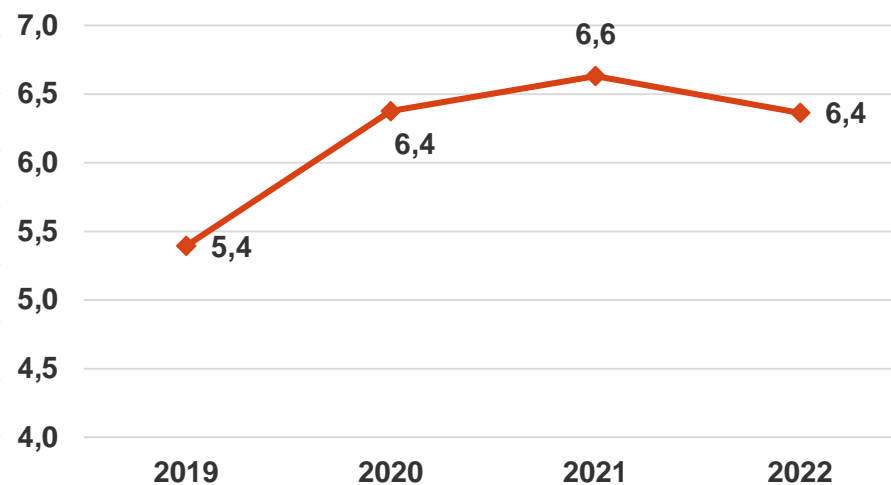
Las regiones que han acudido a los mercados han seguido una estrategia similar al Tesoro, ...

- Han ampliado la vida media de las carteras hasta un promedio de 6,4 años –en algunas se sitúa entre los siete y nueve años como Navarra, Madrid y País Vasco–.
- Esto supone un riesgo de refinanciación inferior y estar mucho mejor posicionadas en un contexto de subidas de tipos de interés.

Riesgo de refinanciación (%)



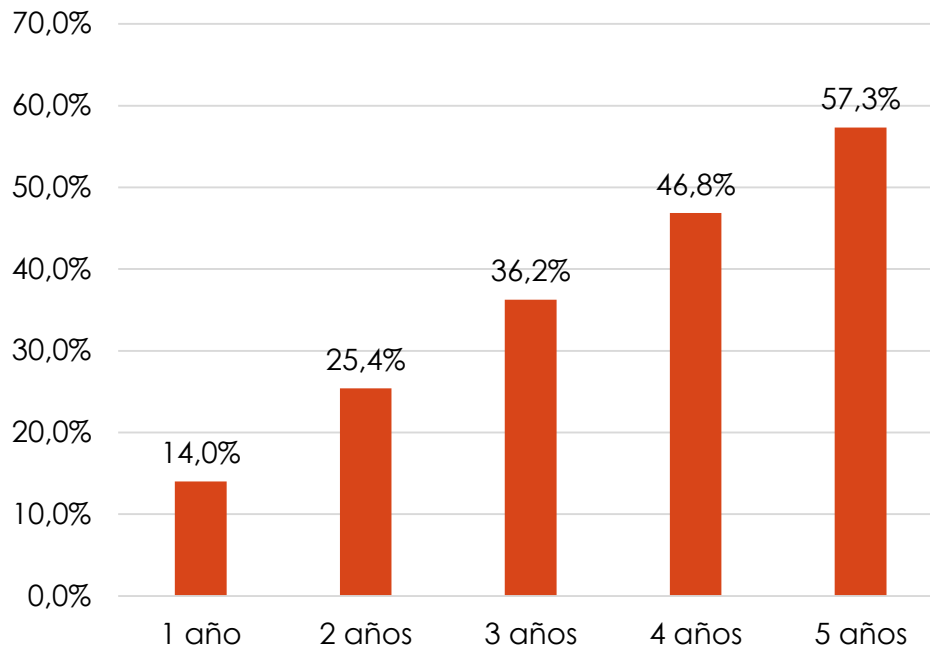
Evolución de la vida media (años)



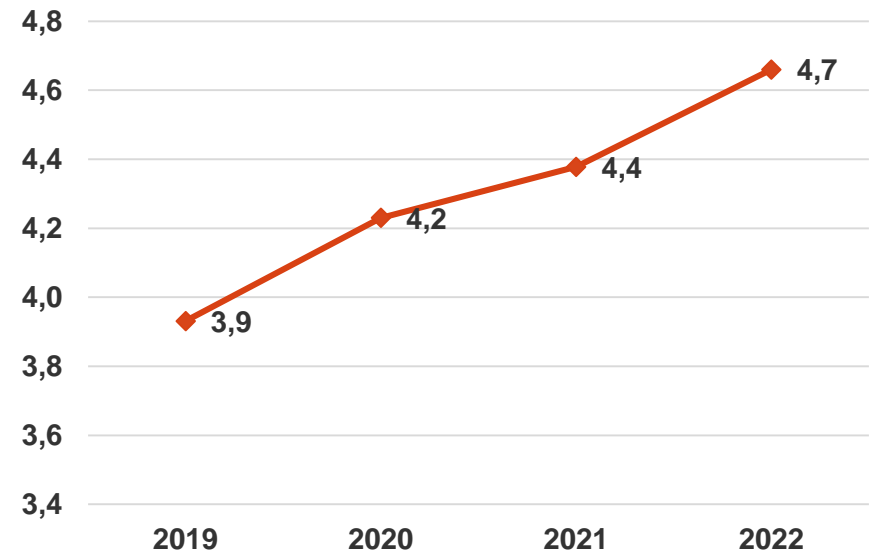
...mientras que las que se han adherido de forma recurrente a los mecanismos presentan un riesgo de refinanciación muy superior.

- Pese al aumento en 2020 de la vida media del FFCA (pasando de 6,5 a 8,5 años), la deuda elevada junto con esta rigidez ha llevado a un alto riesgo de refinanciación.
- El repunte de tipos de interés supondrá un escollo para las cargas financieras, acrecentando el riesgo de sostenibilidad de la deuda.

Riesgo de refinanciación (%)



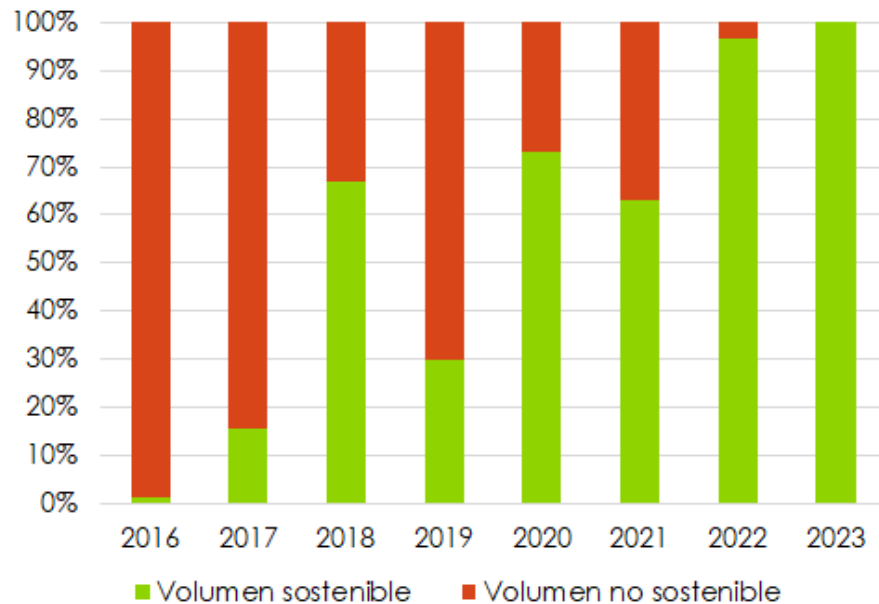
Evolución de la vida media (años)



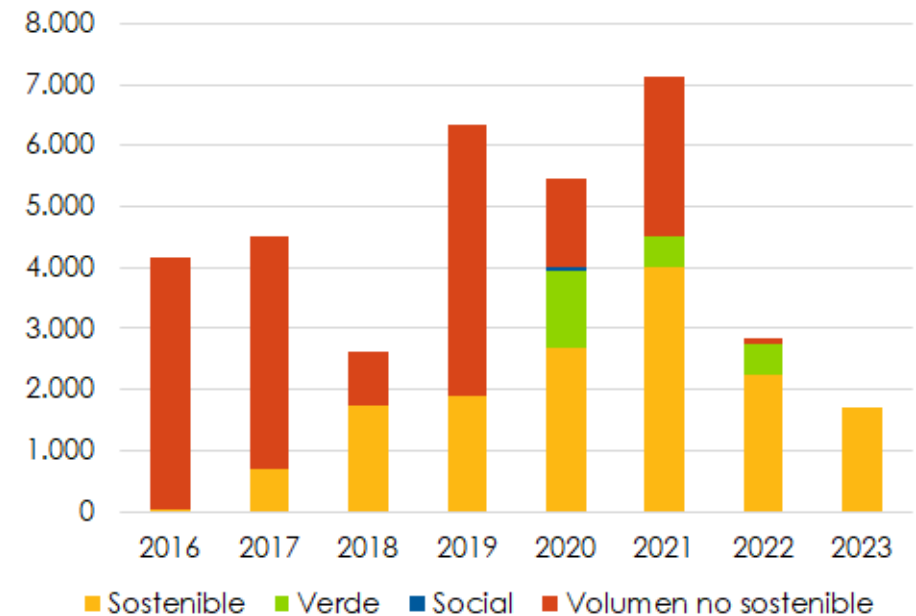
Existe una estrategia clara de las CCAA de primar la financiación sostenible, verde y/o social

- En los últimos años, la propensión a emitir en formatos sostenibles –verde, social o sostenible– ha ido en aumento hasta copar prácticamente la totalidad del montante

Distribución de las emisiones autonómicas (sostenibles vs no sostenibles) % sobre total



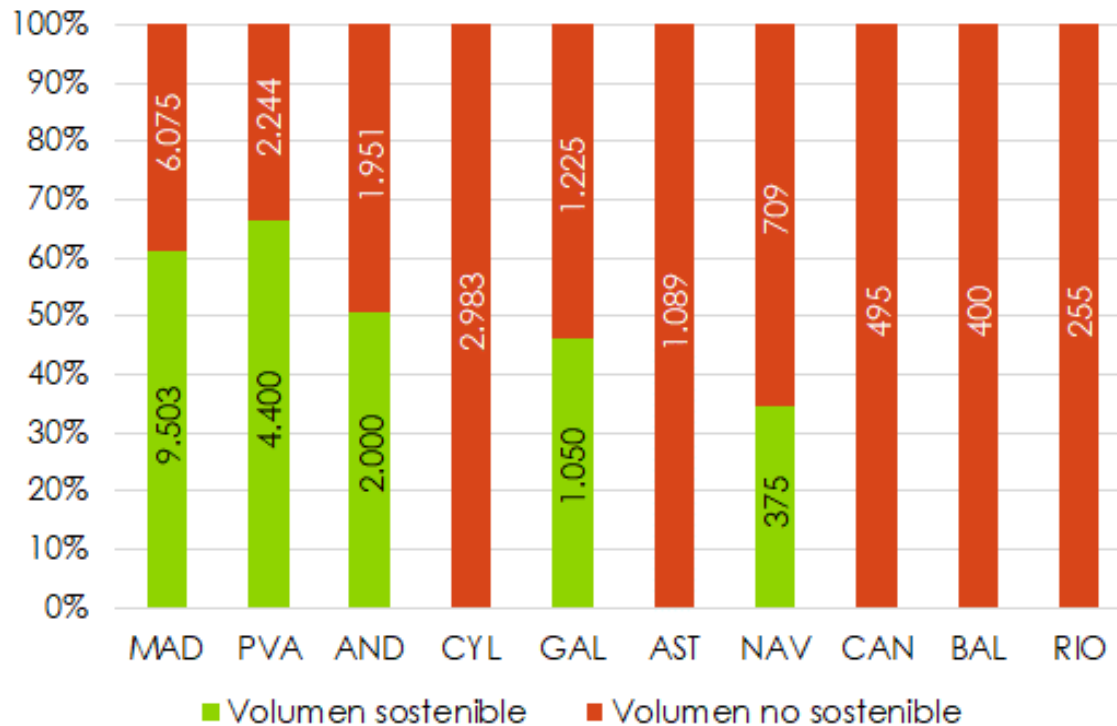
Evolución de las emisiones autonómicas por tipo de instrumento (sostenible vs no sostenible (Mill. €))



Ya son cinco regiones las que han emitido a través de instrumentos sostenibles ...

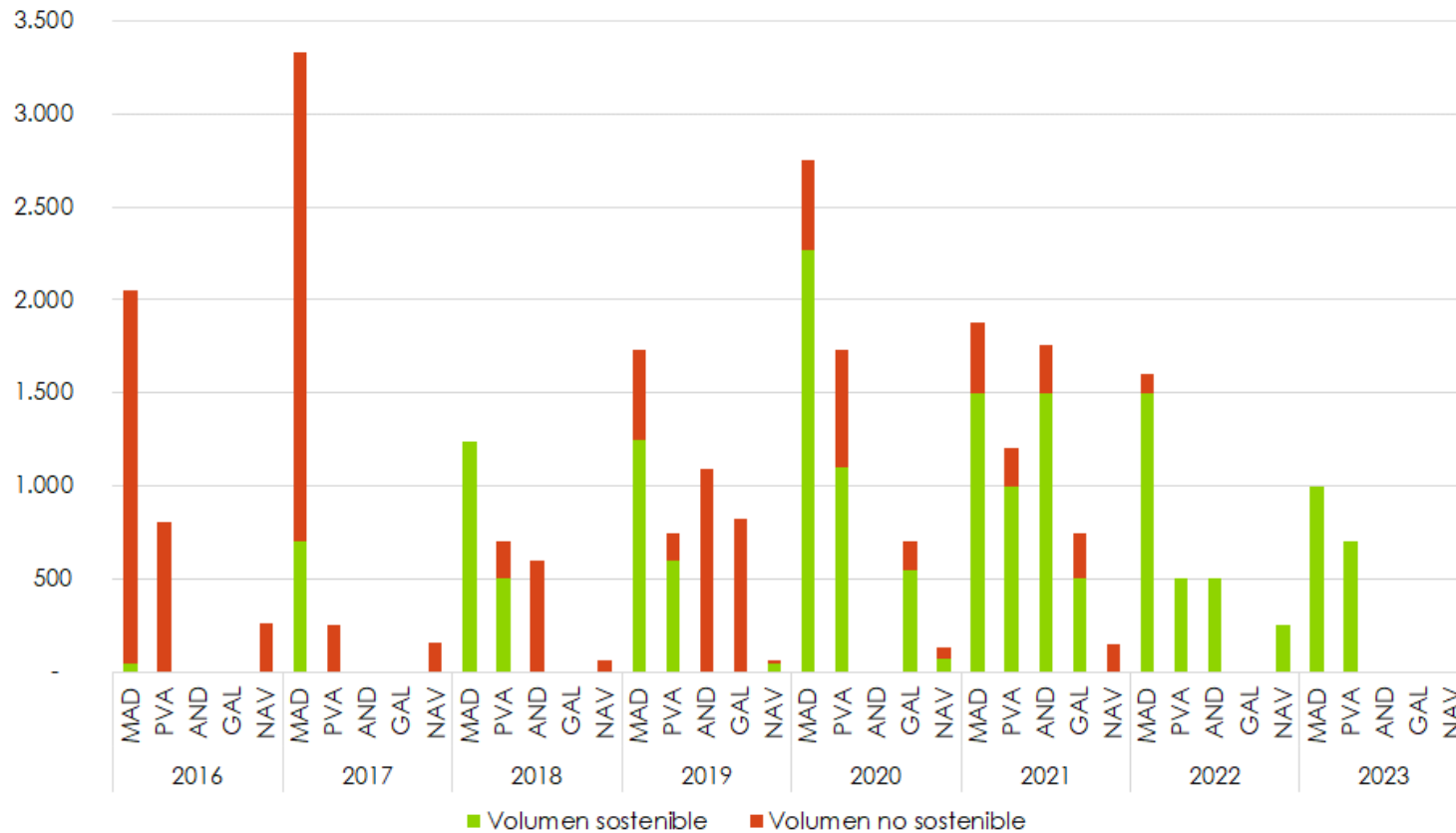
- Para los próximos ejercicios, probablemente se sumen otras CCAA, más cuando el BCE podría adquirir primar en sus programas de compras aquellas referencias etiquetadas como sostenibles.

Distribución de las emisiones autonómicas (sostenibles vs no sostenibles) % sobre total emitido entre 2016-2023 y volumen en millones de euros



...con una proporción de instrumentos sostenibles mayor en los últimos ejercicios.

Evolución de las emisiones de regiones con marcos de financiación sostenible (millones de euros), 2016-2023

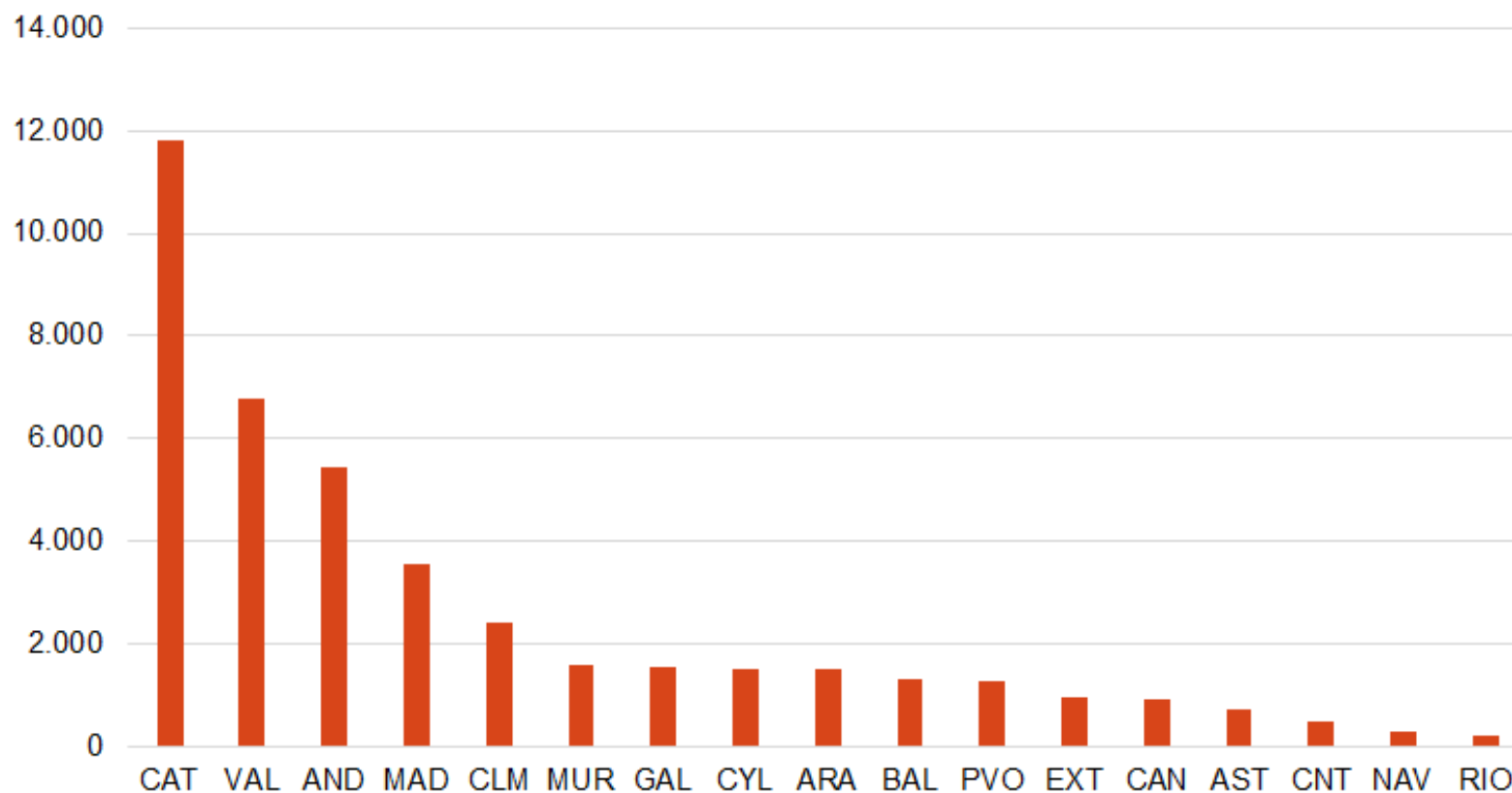


Panorama en 2023

Las necesidades de financiación a cubrir durante 2023 superarán los 40.000 millones de euros...

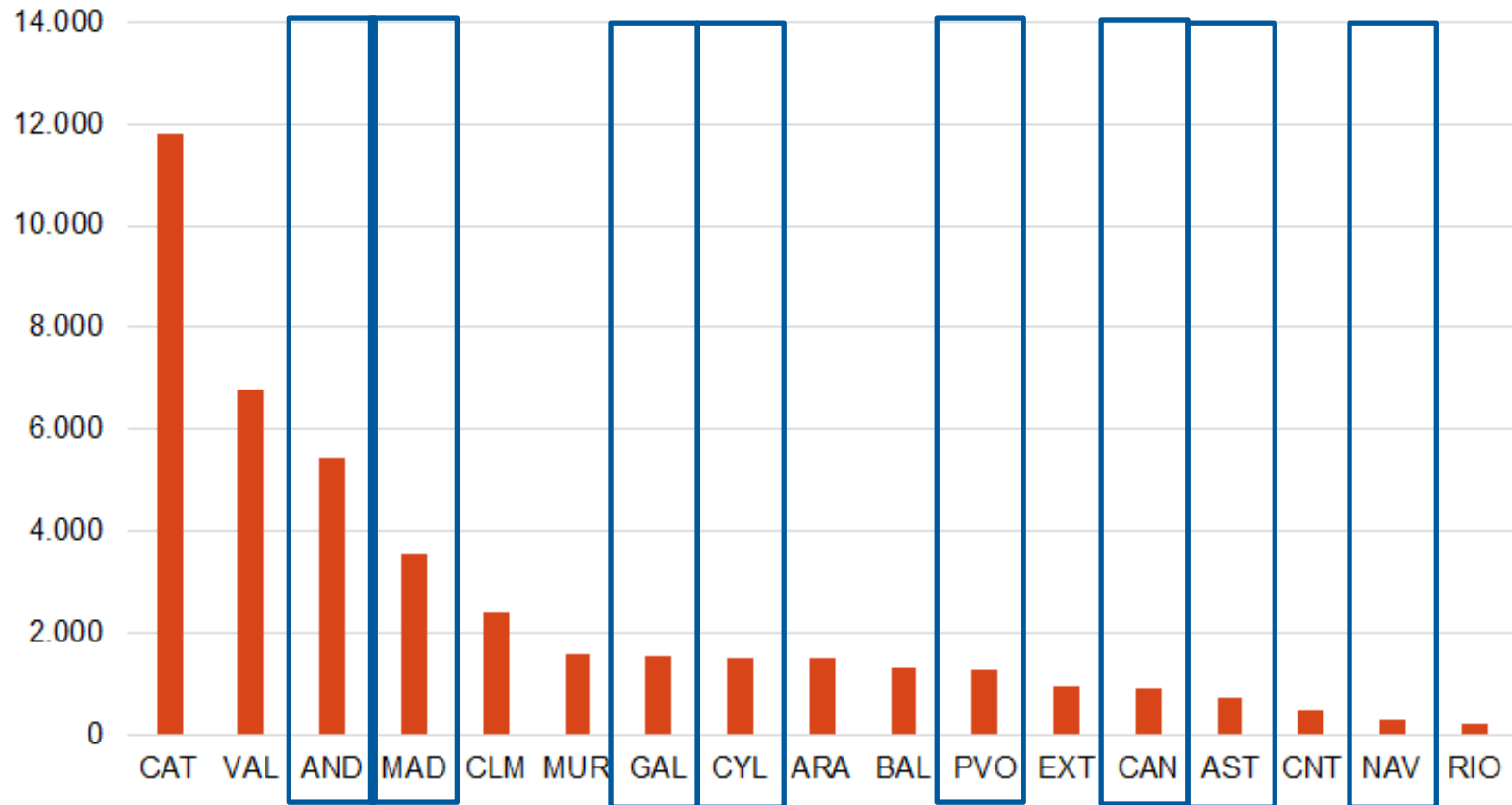
- Destacando Cataluña por importes en torno a los 12.000 millones de euros, seguida de Valencia (6.700 millones de euros) y Andalucía (4.600 millones de euros)

Necesidades de financiación para 2023 (Mill. €)



... con un montante estimado de 12.000 millones de euros captados en los mercados de capitales.

Necesidades de financiación para 2023 (Mill. €)

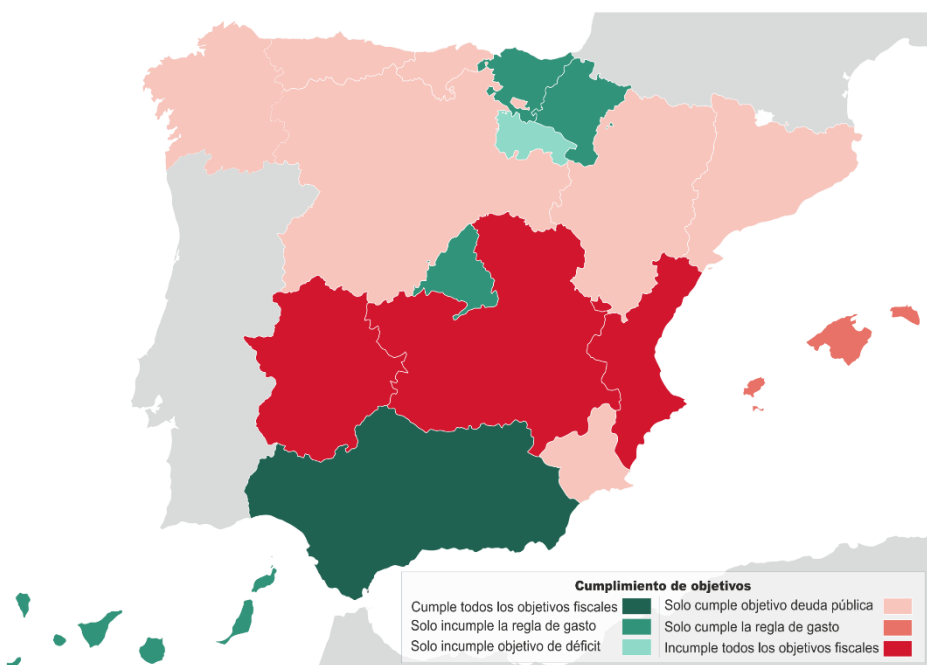


Las ratios de endeudamiento entre CCAA advierten de un riesgo a corto y medio plazo en aquellas con una carga financiera superior

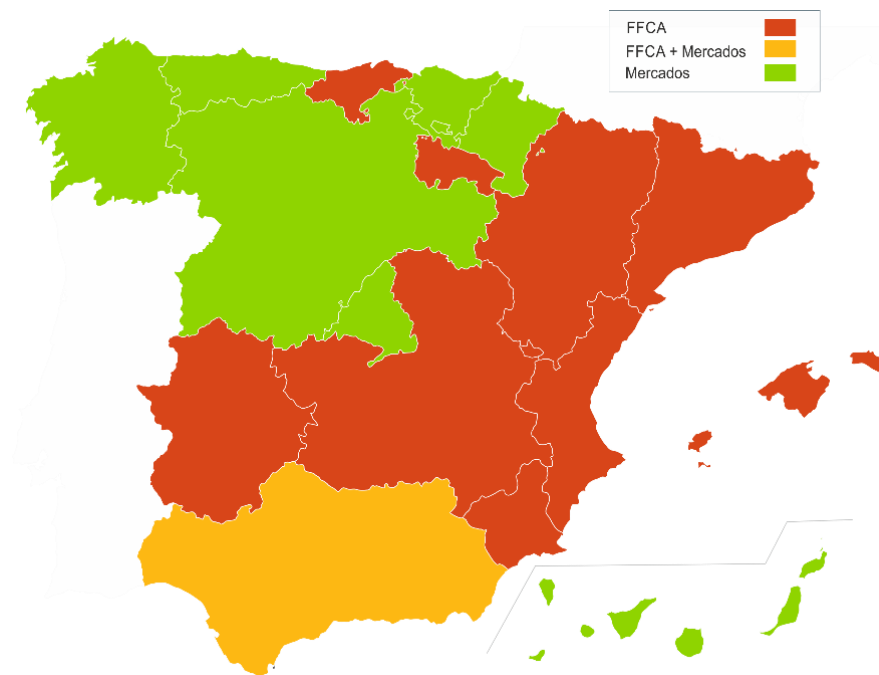
3T2022							
	Deuda sobre PIB (%)	Deuda (millones €)	Carga financiera (%)	Deuda sobre Ing. Ctes (%)	Deuda sobre Ahorro Bruto (%)	Deuda per cápita (€)	Deuda sobre VAB (%)
NAVARRA	13,8	3.066	12,0	69,8	29,5	4.651,2	18,4
PAÍS VASCO	14,6	11.265	8,4	100,6	25,3	5.173,9	19,6
ARAGÓN	21,9	8.952	29,1	171,6	-107,0	6.809,5	30,0
CASTILLA LA MANCHA	34,1	15.588	32,0	198,8	-27,4	7.603,4	45,8
CASTILLA Y LEÓN	20,4	13.051	13,4	130,4	33,1	5.485,4	27,5
EXTREMADURA	22,8	5.108	15,9	105,9	-9,6	4.849,8	31,1
ASTURIAS	16,1	4.002	15,2	100,4	-91,4	3.977,6	21,5
BALEARES	29,6	9.170	29,6	216,9	-49,6	7.492,4	40,1
CANTABRIA	23	3.424	20,6	133,1	21,4	5.859,7	30,9
MADRID	13,6	33.995	16,9	150,2	-98,2	5.022,0	18,0
MURCIA	33,4	11.557	35,6	259,5	-30,4	7.590,3	44,5
LA RIOJA	17,8	1.670	26,8	127,4	473,7	5.287,3	24,0
ANDALUCÍA	21,4	37.286	16,0	114,3	-58,8	4.377,3	28,6
CANARIAS	13,5	6.093	11,1	76,5	24,2	2.705,1	18,0
CATALUÑA	34,6	85.193	34,0	234,1	-71,8	11.093,7	46,8
GALICIA	16,8	11.500	13,8	119,3	14,4	4.272,6	22,5
VALENCIA	44,5	53.923	38,0	273,7	60,4	10.631,2	59,7
TOTAL CCAA	24,3	314.845	22,8	166,6	-345,9	6.660,6	32,6

El cumplimiento de 2019 sigue marcando la agenda de la financiación

Cumplimiento de las reglas fiscales en las CC.AA. 2019



Estrategia de financiación de las CC.AA. para 2023

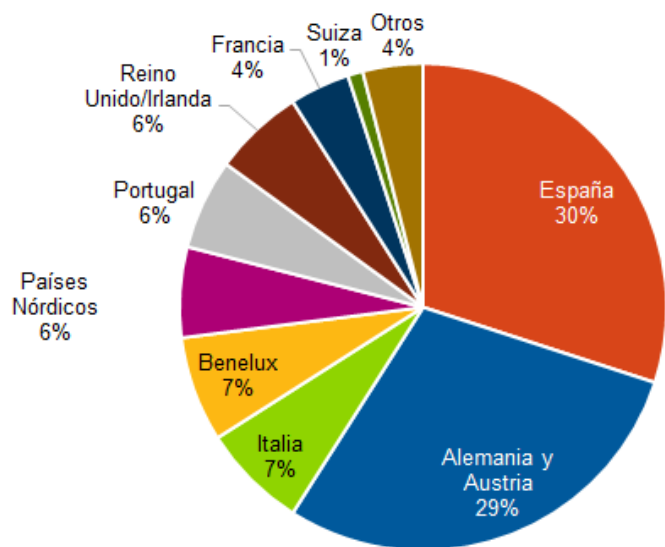


Fuente: Ministerio de Hacienda y AFI

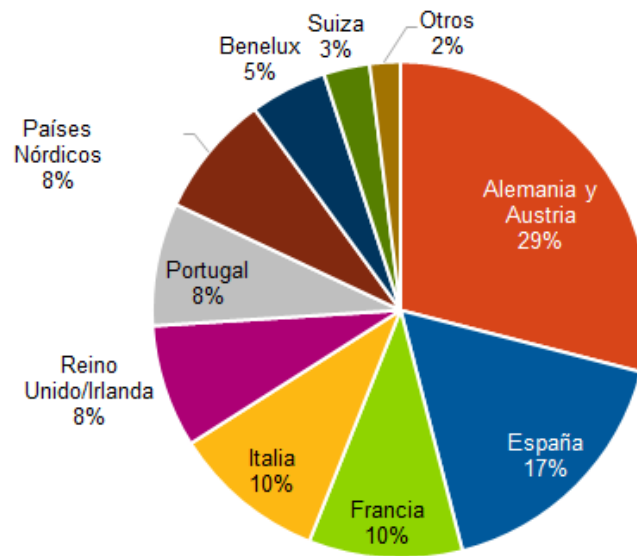
Las primeras emisiones autonómicas de 2023 constatan el elevado apetito inversor

- Patrón común: bono sostenible a 10 años
- Elevada sobredemanda que permite corregir frente al diferencial de salida, cerrando el tipo de interés final con un spread sobre Tesoro de 21 pb País Vasco y 22 pb Madrid.

Distribución de la emisión de País Vasco por zonas geográficas de los inversores (%)



Distribución de la emisión de Comunidad de Madrid por zonas geográficas de los inversores (%)





Escenarios bajo esquemas de quitas de deuda

El impacto de una quita puede ser similar al de una reestructuración...

- Independientemente de la opción que se decida, los inversores tienen asumido el respaldo implícito del Tesoro.
- Una reestructuración es menos compleja en términos legales.

ESCENARIOS REFINANCIACIÓN

Δ Plazo a 40 o 75 años

= Principal

↓ coste 25 o 70 PB

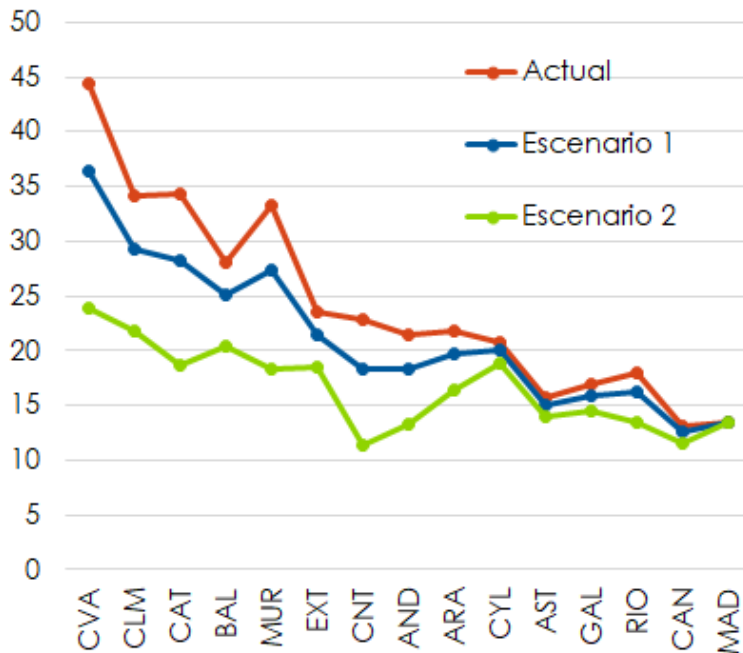
Impacto por CCAA de una reestructuración en términos de quita

CCAA	Deuda total (Mill. €)	Deuda/PIB (%)	Deuda FFCA (Mill. €)	Escenario 1: plazo 40 años y rebaja del 0,25%			Escenario 2: plazo 75 años y rebaja del 0,7%		
				Deuda equivalente total (Mill. €)	Deuda/PIB (%)	Variación s/PIB (p.p)	Deuda equivalente total (Mill. €)	Deuda/PIB (%)	Variación s/PIB (p.p)
CVA	53.923,1	44,4	45.067,6	44.135,2	36,3	-8,1	28.969,9	23,9	-20,5
CLM	15.587,6	34,2	10.134,4	13.386,6	29,4	-4,8	9.976,4	21,9	-12,3
CAT	85.193,4	34,4	70.318,2	69.921,6	28,2	-6,2	46.259,5	18,7	-15,7
BAL	9.170,5	28	4.464,2	8.200,9	25,0	-3,0	6.698,7	20,5	-7,5
MUR	11.557,3	33,3	9.331,1	9.530,8	27,5	-5,8	6.390,9	18,4	-14,9
EXT	5.108,3	23,5	1.964,1	4.681,7	21,5	-2,0	4.020,8	18,5	-5,0
CNT	3.424,5	22,9	3.127,4	2.745,3	18,4	-4,5	1.692,9	11,3	-11,6
AND	37.286,1	21,5	25.801,6	31.682,4	18,3	-3,2	23.000,2	13,3	-8,2
ARA	8.951,6	21,9	4.008,1	8.081,2	19,8	-2,1	6.732,5	16,5	-5,4
CYL	13.050,7	20,8	2.157,5	12.582,1	20,1	-0,7	11.856,2	18,9	-1,9
AST	4.002,3	15,8	858,4	3.815,8	15,1	-0,7	3.527,0	13,9	-1,9
GAL	11.500,1	16,9	2.986,4	10.851,5	15,9	-1,0	9.846,5	14,5	-2,4
RIO	1.670,2	18	755,0	1.506,3	16,2	-1,8	1.252,2	13,5	-4,5
CAN	6.093,1	13,2	1.301,4	5.810,5	12,6	-0,6	5.372,5	11,6	-1,6
MAD	33.994,6	13,4	0,0	33.994,6	13,4	0,0	33.994,6	13,4	0,0
Promedio	20.034,2	25,08	12.151,7	17.395,1	21,8	-3,3	13.306,0	16,7	-8,4

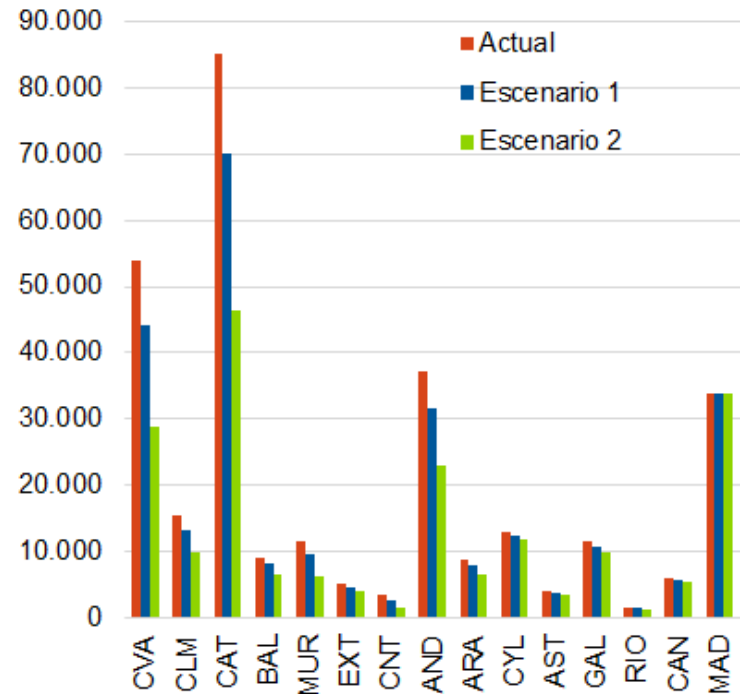
...aunque requeriría de una metodología que amortiguase las asimetrías entre regiones...

- En todo caso, una reestructuración de este tipo podría hacer que algunas CCAA se sintiesen agravadas (las que han acudido al mercado)

Deuda de las CCAA en términos de quita en distintos escenarios de reestructuración (% PIB)



Deuda de las CCAA en términos de quita en distintos escenarios de reestructuración (Mill. €)



Una última reflexión

Reflexiones finales

- ✓ El nuevo contexto financiero prevé **tipos de interés elevados por más tiempo**. Ello va a suponer un **foco de tensionamiento en los presupuestos de las CCAA**.
- ✓ Esta meseta de tipos elevados afecta **especialmente a las regiones con peores fundamentales crediticios** –aquellas que se han adherido recurrentemente al FLA- → en los **próximos cinco años deberán refinanciar más de la mitad de su cartera** y comprometiendo la sostenibilidad de su deuda en el corto y medio plazo.
- ✓ **Retornar a los mercados de forma recurrente** (y para cubrir la totalidad de sus necesidades) por parte de algunas de ellas se antoja **muy complicado**, → resurge la **necesidad de reflexionar sobre una reestructuración o condonación**.
- ✓ En todo caso, tan solo una reestructuración agresiva **permitiría reducir la deuda del conjunto autonómico (en términos de valor actual) y la heterogeneidad entre regiones**.
- ✓ Para **retornar a valores “sostenibles” sería necesario ampliar vencimientos hasta 75 años (deuda perpetua?) y prácticamente a coste cero**.
- ✓ Pero no hay que olvidar que esto sería una solución en el corto plazo. Si queremos garantizar que el endeudamiento autonómico no vuelve a aumentar de un modo heterogéneo, el proceso de quita/reestructuración deberá de venir **acompañado de una reforma en el sistema de financiación autonómica** (¿y compensaciones a aquellas CCAA que pudieran sentirse especialmente perjudicadas?)



© 2023 Afi. Todos los derechos reservados.