

# Ruptura de equilibrios, insuficiencias acumuladas y deuda

Francisco Alcalá y Juan Pérez

Ivie & CEPR

Valencia, 1 Marzo 2023

# Elementos de la presentación

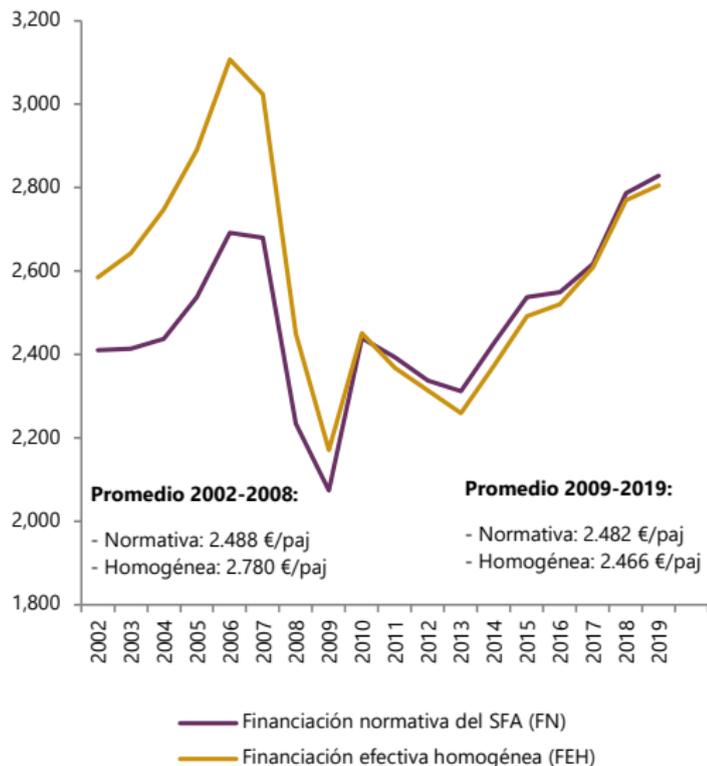
- ① Reevaluación de la financiación recibida por las CC.AA.:  
Financiación Efectiva Homog (FEH) vs Financiación Normativa (FN)
  - ▶ La FN: mala aproximación a la financiación efectiva recibida del SFA.
  - ▶ La FEH destapa varias sorpresas cuantitativamente muy importantes.
- ② Cálculo de las insuficiencias financieras acumuladas.
  - ① Colectivas.
  - ② Relativas.
- ③ Consecuencias de la infrafinanciación acumulada
  - ① Uso de capacidad normativa (esfuerzo fiscal diferencial).
  - ② Endeudamiento autonómico.
- ④ Sostenibilidad de la deuda y condiciones para el retorno de las CC.AA. a los mercados financieros.

# La ruptura de equilibrios con el SFA de 2009

- La Financiación Normativa (FN) habitualmente utilizada para analizar la financiación autonómica ha sido una mala aproximación a la Financiación Efectiva Homogénea (FEH) dispuesta por las CCAA.
  - ▶ La FN normativa previa a 2009 subestimaba la capacidad recaudatoria de los tributos cedidos. El SFA de 2009, la sobreestima.
- ① El SFA de 2009 ha reducido la FEH media durante 2009-2019 con respecto a la de 2002-2008: 2.466€ por HA vs. 2.780€.
  - ★ La FN muestra un nivel de financiación muy similar en ambos periodos.
- ② El SFA de 2009 aumentó las diferencias de FEH, perjudicando a las CCAA peor financiadas.
  - ★ La FN muestra una falsa reducción de las diferencias.
- La diferencia FEH – FN ayuda a entender por qué han aumentado los problemas del SFA desde 2009 (más allá de la Gran Recesión).
  - ▶ Ruptura de equilibrios con el SFA de 2009.

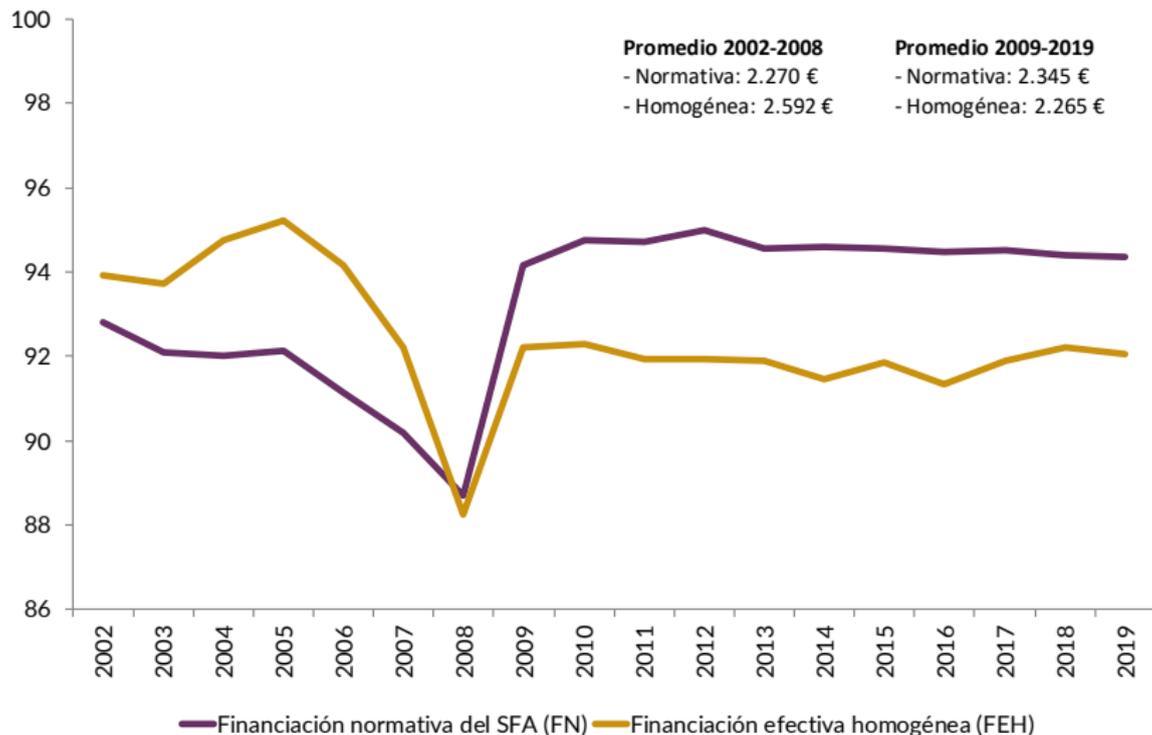
# Financiación normativa y efectiva, CARC

Euros de 2019 por H.A.



# Financiación relativa de la C.V. por H.A.

Total CC. AA. de régimen común = 100



# Cálculo de la infrafinanciación acumulada hasta 2019

Euros de 2019 por H.A.

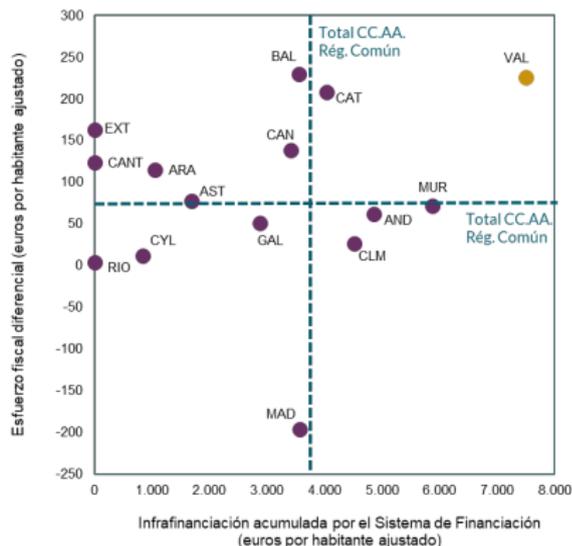
- 1 Insuficiencia financiera colectiva 2009-2019.
- 2 Infrafinanciación relativa.
- Infrafinanciación total acumulada hasta 2019: aprox. 160.000 mill. €
  - ▶  $(316€ * \text{población} * 11 \text{ años, capitalizado tipo de interés de cada CA})$

# Consecuencias de la infrafinanciación acumulada

- 1 Recorte de servicios e incremento de eficiencia en el gasto
- 2 Mayor esfuerzo fiscal diferencial
- 3 Mayor endeudamiento
  - ▶ 24,7% del PIB de media RC, 42% en CV (datos 2019).

# Infrafinanciación y esfuerzo fiscal diferencial, 2019

Euros de 2019 por H.A.

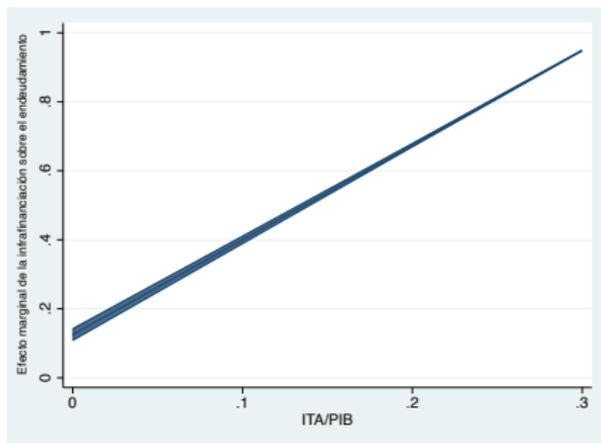


- Gran dispersión: 230€ p.h.a. (BAL), -196€ p.h.a. (MAD).
- Infrafinanciación: determinante significativo de esf. fiscal diferencial.
- C.V.: FHE = 91,9% de la media, FT = 95,1% de la media.

# Efecto marginal de infrafinanciación sobre endeudamiento

$ITA_{c,t}$  = Infrafinanciación total acumulada por comunidad autónoma  $c$  en el año  $t$

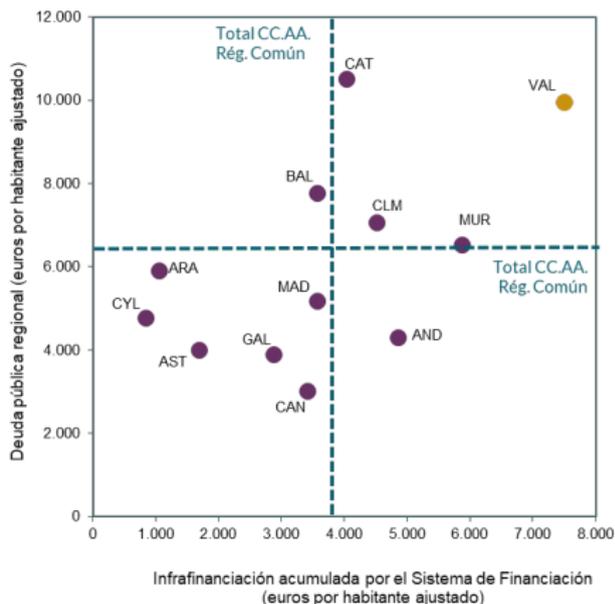
$$\frac{DEUDA_{c,t}}{PIB_{c,t}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{ITA_{c,t}}{PIB_{c,t}} + \beta_2 \left( \frac{ITA_{c,t}}{PIB_{c,t}} \right)^2 + \zeta \text{color-político}_{c,t} + \xi \text{año}_t + u_{c,t}$$



- Infrafinanciación: determinante muy significativo de endeudamiento.
- Con un 30% de deuda a PIB, 1€ adicional de infrafinanciación se traduce en 1€ de deuda.

# Deuda e infrafinanciación total acumulada. 2019

Euros de 2019 por H.A.



- Infrafinanciación representa, en promedio, algo más de 50% de deuda
  - ▶ En el caso de la C.V., representa el 75,5%.

# ¿Qué opciones existen con el endeudamiento autonómico?

- **Alternativas para los déficits y deuda autonómicos:**

- ① Financiación por el Estado a tipos de interés subvencionados.
- ② Retorno de las CC.AA. a los mercados financieros.

- **Claras ventajas del retorno a los mercados financieros:**

- ① Problemas de la financiación subvencionada por Admin. Central:
  - ① Posibilidad de tener déficits y sostenibilidad de la deuda dependen de criterios políticos cambiantes y sintonía de partidos.
  - ② Socava la autonomía fiscal de las CC.AA.
  - ③ Viene reduciendo la disciplina presupuestaria.
- ② El mercado genera una disciplina presupuestaria firme que no depende de criterios políticos.

- **El retorno a los mercados financieros debe ser objetivo prioritario** para normalización financiera del Estado de las Autonomías.

# ¿Pueden volver las CC.AA. a los mercados financieros?

- Lógicamente, las mayores dificultades están en las CC.AA. más endeudadas y peor financiadas.
- Caso paradigmático: Comunidad Valenciana
  - ▶ Números redondos, último año sin fondos y necesidades pandemia:
    - 1 Deuda autonómica: 50.000 mill. de euros.
    - 2 Financiación Efectiva (FEH) del SFA: 12.500 mill. de euros.
    - 3 Financiación relativa (régimen común) por habitante ajustado: 92%.
  - ▶ **Subida de 1 punto del tipo de interés o devolución de 1% de la deuda requiere asignar un 4% de la financiación efectiva del SFA**

# El coste de retornar a los mercados: un escenario optimista

- Tipo de interés de última subasta Bonos de Estado a 10 años: 3,3%.
  - ▶ Perspectiva de incrementos adicionales en próximo futuro.
  - ▶ La C.V. tendría que pagar una prima de riesgo adicional sobre 3,3%.
  - ▶ Tipo de interés subvencionado  $q$  ha venido pagando: inferior al 1%.
- Escenario de intereses (muy) optimista: **2 puntos adicionales** a lo que ha venido pagando.

## ¿Pueden volver las CC.AA. a los mercados financieros?

- **Supongamos «REFORMA DEL SFA IDEAL»:**
  - ▶ C.V. del 92% al 100% de la media actual por H.A.
- **¿Podría la C.V. volver a financiarse en los mercados y devolver anualmente el 1% de su deuda (50% en 50 años)?**
  - ▶ Escenario de intereses optimista: 2 puntos adicionales.
    - ★ 2 puntos de interés + 1% de devolución deuda = 12% de la financiación efectiva SFA.
- **Del 92% al 100% SFA – coste financiero adicional 12%\*92%**
  - ▶ = 89% de la financiación media actual de las CC.AA. de R.C.

Es preferible para la C.V. quedarse con la situación actual (92% de la financiación media e intereses subvencionados al 1%), que no «SFA ideal».

## Concluyendo: sostenibilidad deuda y retorno a mercados

- El retorno a los mercados sin una quita de deuda, **parece imposible** (ni siquiera con «reforma ideal» del SFA).
- Una absorción de deuda por el Estado **no puede ser arbitraria**.
  - ▶ Debe basarse en una cuantificación de la infrafinanciación acumulada:
  - ▶ El SFA acordó un índice de necesidades (la Población Ajustada) pero repartió los fondos sin atender a esas necesidades.
- Una absorción de la deuda autonómica en la cuantía de la «infrafinanciación total acumulada» calculada en este ejercicio, junto con una reforma del SFA que iguale la financiación por H.A., **sí que permitiría el retorno** de las CCAA a los mercados financieros.