

Análisis Regional España

El endeudamiento de las comunidades autónomas (II)

Miguel Cardoso / Virginia Pou / Pep Ruiz
Enero 2024

Resumen Ejecutivo

Esta nota es parte de una serie cuyo objetivo es evaluar la situación actual y los mecanismos de financiación del endeudamiento de las comunidades autónomas en España. En el [primer análisis de la serie](#)¹ se mostraba el impacto que ha tenido en la carga financiera de las comunidades autónomas el menor tipo de interés con el que han accedido a financiación a través de los mecanismos extraordinarios de liquidez del Gobierno central (conocidos como FLA). El documento concluía que, en ausencia del FLA, las comunidades autónomas hubieran tenido que asumir un coste promedio adicional de más de 1 punto porcentual (pp), lo que habría situado su deuda 2 pp del PIB por encima del nivel registrado en 2022.

En el presente documento se abordan, además de otros beneficios del FLA, los costes que tiene este mecanismo para el Tesoro y para las comunidades autónomas.

El FLA permitió el acceso a la financiación en una coyuntura económica adversa donde se produjo un cierre de los mercados financieros y con unas condiciones muy favorables para las comunidades autónomas con mayor deuda. Con este mecanismo, España ganó credibilidad y contribuyó a una mayor confianza dentro de la UEM en un momento muy complejo. Desde entonces, el FLA ha dado tiempo para equilibrar las finanzas autonómicas y contribuir a estabilizar los mercados financieros.

En todo caso, **el FLA tiene costes importantes, que deben ser evaluados para poder limitar su impacto**. Entre ellos, se pueden destacar que aumenta la prima de riesgo de las emisiones del Tesoro, implica una redistribución de recursos entre administraciones públicas cada vez menos justificada (dada la normalización de las condiciones de mercado), incentiva la dependencia del Estado (potencialmente generando conductas no deseadas en ausencia de una institucionalidad adecuada) y reduce el atractivo de acometer reformas que generen crecimiento. De hecho, cuanto menor ha sido el acceso al FLA, mayor ha sido el crecimiento del PIB per cápita regional durante los últimos 10 años.

Si bien es cierto que ha habido un **coste de oportunidad transitorio** para las comunidades autónomas que no acudieron al FLA o las que lo hicieron de forma limitada, por haberse financiado a un tipo de interés algo más elevado, **es muy posible que los beneficios a medio y largo plazo de haberse quedado fuera, o de depender poco de él, vayan a ser mayores que los costes**. Esto dado que i) su decisión ha contribuido a reducir la prima de riesgo española y permitir la sostenibilidad de la deuda del resto de comunidades; ii) gozarán de mejores condiciones de financiación a medio y largo plazo que el resto; iii) su exposición a los mercados de capitales potencialmente crea incentivos para implementar reformas que generen crecimiento, incrementen la eficiencia del gasto o, si fuese necesario, ajusten la carga fiscal para mejorar la calidad y cantidad de los servicios que proveen; iv) han tenido mayor autonomía y flexibilidad para implementar políticas públicas a nivel regional; y v) contribuirá a mejorar su reputación en términos relativos al mantener abierto el acceso a la financiación de mercado, lo que supone un reconocimiento de la mayor sostenibilidad de sus cuentas públicas.

Hacia delante, la reforma del sistema de financiación y el establecimiento de normas de entrada y salida del FLA parecen prioritarias.

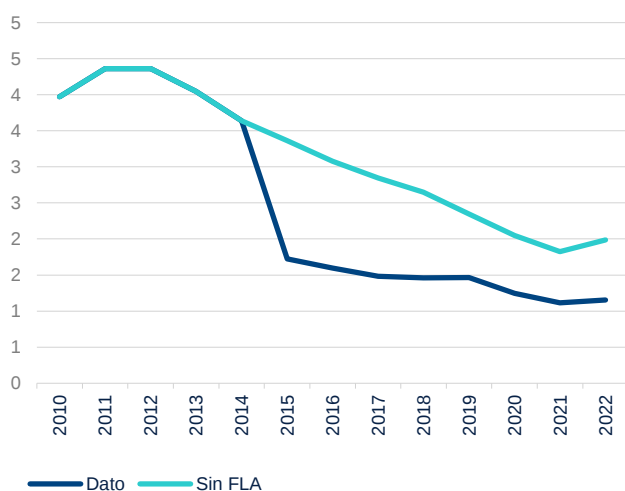
1: Véase Pou y Ruiz, BBVA Research (2023).

Las comunidades autónomas que han acudido al FLA han recibido un subsidio para hacer frente al pago de su carga financiera

En el informe de BBVA Research sobre [Endeudamiento de las comunidades autónomas de septiembre de 2023](#) se realiza una simulación bajo unos supuestos sencillos e iguales para todas las comunidades, con el fin de aproximar el subsidio que ha supuesto el Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) para el pago de intereses que realizan las comunidades autónomas sobre su deuda.

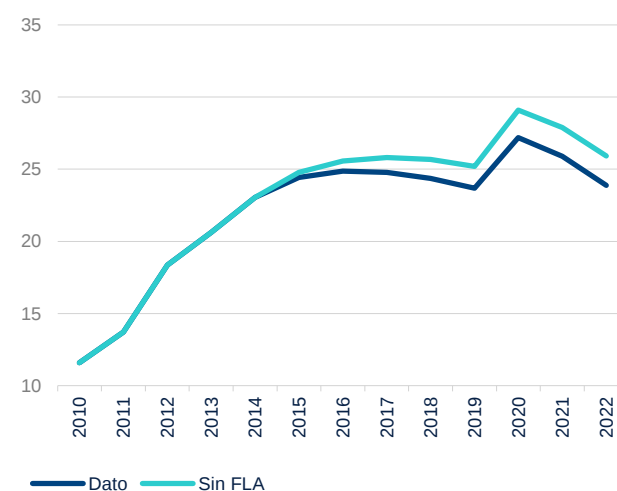
Para ello, se plantea un escenario desde 2015 en el que se mantiene el saldo primario, crecimiento, ajuste déficit-deuda y coste de la deuda soberana observados durante el periodo 2016 a 2022, y en el que todas las regiones hubiesen financiado su nuevo endeudamiento al mismo coste al que lo hizo la administración central.² Bajo estos supuestos, las comunidades autónomas habrían tenido que asumir un aumento del tipo implícito de más de 1 pp, lo que habría situado la deuda 2 pp del PIB por encima del nivel registrado en 2022 (véanse los Gráficos 1 y 2).³

Gráfico 1. TIPO DE INTERÉS IMPLÍCITO DE LA DEUDA AUTONÓMICA (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España y Ministerio de Hacienda.

Gráfico 2. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA AUTONÓMICA (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España y Ministerio de Hacienda.

Esto es equivalente a un subsidio en el pago de la carga financiera de las comunidades autónomas a cargo del Estado. Como cualquier partida del gasto público, su continuidad debería estar sujeta a una evaluación continua, tomando en cuenta todos sus beneficios y costes.

Beneficios del FLA

La implementación del FLA fue una medida extraordinaria que se produjo en un entorno de tensión en los mercados de financiación⁴ y donde se asentó la percepción de que algunos Gobiernos regionales no tenían más

2: Supuesto optimista, ya que en ausencia del FLA la financiación del Tesoro habría sido más elevada, y en todo caso, muchas comunidades no habrían podido financiarse a dicho coste. Se supone, además, un porcentaje de renovación de la deuda del 13% para todas las comunidades.

3: Véase el anexo metodológico de esta nota.

4: Véase, entre otros, Delgado, Hernández de Cos, Hurtado y Pérez (2015) y Banco de España (2017).

espacio para reducir el gasto o incrementar los ingresos sin perjudicar la provisión de servicios públicos fundamentales o afectar negativamente a la actividad económica. La situación en ese momento habría supuesto acceder a financiación a tipos de interés elevados, que podrían haber conllevado la entrada en un círculo vicioso de mayores gastos financieros, medidas fiscales contractivas, deterioro de la actividad y percepción de insolvencia, incluso pudiendo llegar a no tener acceso a la financiación de mercado. **El FLA puso un límite a esto. Los Gobiernos autonómicos han accedido a financiación por debajo del precio de mercado, reduciendo considerablemente el coste por pago de intereses.** De hecho, el FLA ha permitido que, al tiempo que las comunidades mantienen el acceso a la financiación, los costes financieros representen sólo un 1,7% del total del gasto autonómico. **Ambos factores han posibilitado que la deuda no suponga un obstáculo para que los Gobiernos regionales cumplan con sus obligaciones y ha contribuido al control del apalancamiento autonómico.**

Además, el FLA ha proporcionado tiempo para equilibrar las finanzas autonómicas en la mayoría de los casos. La AIReF apunta a que, a partir de 2024, las cuentas autonómicas estarán en equilibrio,⁵ siempre y cuando el crecimiento continúe y buena parte de la mejora de los ingresos no sea temporal. Por lo tanto, este cumplimiento pondrá de manifiesto que la condicionalidad que haya podido introducir el Estado para la consolidación de las cuentas autonómicas ha logrado este objetivo. En particular, **el recurso al FLA implica una serie de condiciones y obligaciones a partir de las necesidades de financiación y el grado de cumplimiento de los objetivos de déficit, deuda y de periodo medio de pago a proveedores, que pueden limitar la actuación de los gobiernos regionales en sus políticas de ingresos y gastos.**⁶ Esta condicionalidad abarca desde la obligación de elaboración y seguimiento de un plan de ajuste para reconducir el desequilibrio de las cuentas públicas o la cesión al Estado de la gestión, entre otros, del pago de los vencimientos de la deuda o de las necesidades generadas por el déficit para aquellas comunidades que incumplan los objetivos de estabilidad y se adhieran al compartimento del FLA; hasta la obligación de provisión de información detallada y periódica para las adheridas al compartimento de Facilidad Financiera que hayan cumplido los objetivos.⁷ Esta condicionalidad ha ayudado a que las cuentas autonómicas tengan previsión de equilibrarse, aunque, como se comenta más adelante, su grado de cumplimiento ha sido relativamente laxo y no parecen haberse sentado las bases para su mejora.

Esto, a su vez, ha sido clave para que el Tesoro haya mantenido acceso a los mercados de financiación, se hayan reducido los costes de emisión del conjunto de las administraciones públicas y se hayan cumplido los compromisos adquiridos con Europa. A este respecto, España ha ganado credibilidad⁸ y ha contribuido a una mayor confianza dentro de la UEM, que ha permitido la intervención del BCE en momentos clave, además de que ha sentado las bases para la negociación de transferencias entre Estados.⁹

Costes del FLA

Si bien el FLA ha cumplido con su cometido y la evaluación es, en general, positiva, cabe preguntarse sobre la idoneidad de extender el mecanismo en el tiempo de manera indefinida y de generalizar su uso entre las

5: Véase AIReF (2023).

6: Véase el Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre, de medidas de sostenibilidad financiera de las comunidades autónomas y entidades locales y otras de carácter económico (BOE-A-2014-13613).

7: Entre la información a rendir se deberá comunicar las condiciones financieras de las operaciones a corto plazo, un plan económico financiero bianual con detalle de las medidas adoptadas y su calendario de implementación, e información sobre la reordenación del sector público.

8: Cabe recordar que diversos indicadores, entre los que destaca la estabilidad del país, las características de los gobiernos o la confianza sobre los mismos tienen efectos sobre las primas de riesgo y atenúan el impacto mensurable de las normas fiscales (Mavrodimitrakís, 2022 y Heinemann, Osterloh y Kalb, 2013).

9: Entre otros ejemplos está el establecimiento del [Mecanismo de Protección de la Transmisión](#) introducido por el BCE, o el establecimiento del [Mecanismo de Recuperación y Resiliencia](#) de la UE.

comunidades autónomas. Para valorar lo anterior es necesario también enumerar los costes y hacerlos parte de la evaluación.

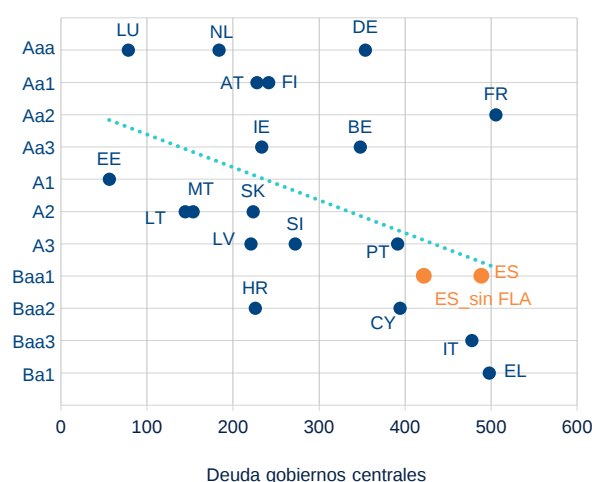
El primer coste a tomar en cuenta es el incremento en la prima de riesgo que supone el aumento en las emisiones del Tesoro sin que haya una contraparte impositiva o una reducción de gasto por parte del Estado. La intermediación que realiza el Tesoro, junto con la transferencia que se produce al cobrar un menor tipo de interés a los gobiernos autonómicos por la financiación obtenida, tiene un coste. Por ejemplo, el mercado puede estar asignando cierta probabilidad a escenarios en los que el Gobierno central tenga que asumir parte de la deuda autonómica¹⁰, lo que eleva el coste de financiación del Tesoro. A este respecto hay evidencia empírica de que la prima de riesgo soberana española podría haberse incrementado alrededor de 70 puntos básicos como consecuencia del apoyo otorgado a los gobiernos regionales durante la crisis financiera global.¹¹ El Gráfico 3 muestra la relación que existe entre el nivel de endeudamiento de los gobiernos centrales en distintos países (como porcentaje de sus ingresos no financieros) y su calificación crediticia. En el caso de España, se muestra el nivel bruto de endeudamiento del Estado, incluyendo el que realiza para financiar a los gobiernos autonómicos, y el neto, es decir, restando el importe del FLA. Como se puede observar, uno de los factores que puede estar lastrando la mejora del rating español es, precisamente, la percepción de que existe un riesgo de que el Estado tenga que asumir una parte de la deuda autonómica o sea el último responsable de la misma.

El segundo coste es la cantidad transferida propiamente desde el Estado a las comunidades autónomas, de manera desigual, dependiendo de su acceso a los mecanismos de financiación y a su nivel de endeudamiento. Como ya se mencionó anteriormente, una estimación sencilla apunta a una reducción de 1 punto en el tipo implícito de la deuda autonómica. Por comunidades autónomas, estas cifras pueden alcanzar hasta 2 pp (véase el Gráfico 4). Si existe un problema de financiación de los servicios que brindan los gobiernos regionales, esto debería abordarse a través de acuerdos que garanticen los ingresos necesarios para mantenerlos. **La utilización del FLA tiene un coste en términos de solvencia del Estado y el cumplimiento de sus compromisos, introduciendo falta de transparencia y de rendición de cuentas.** En particular, tanto el Gobierno central como el resto de las comunidades autónomas deben cargar con un coste adicional en su financiación, que no está justificado una vez que las tensiones en los mercados de financiación han revertido.

10: Esta probabilidad ha aumentado tras los acuerdos para la investidura alcanzados entre el PSOE y Junts per Catalunya y ERC.

11: FMI (2017) cita que Jenkner and Lu (2014).

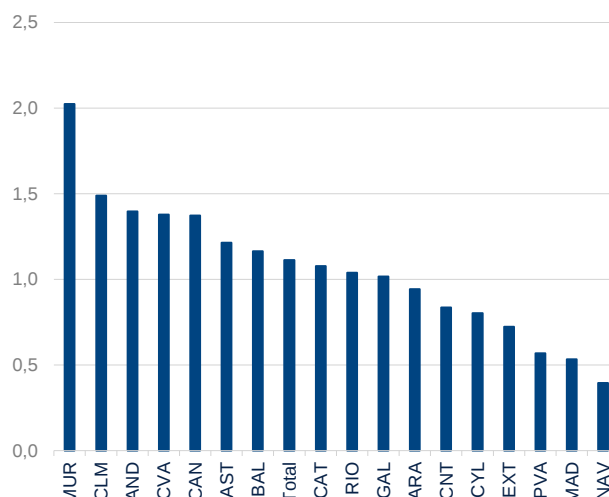
Gráfico 3. **DEUDA DE LOS GOBIERNOS CENTRALES COMO PORCENTAJE DE SUS INGRESOS NO FINANCIEROS Y RATING (%)**



ES_sin FLA: Deuda de la administración central neta de FLA

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat, Banco de España, Ministerio de Hacienda y Moody's.

Gráfico 4. **DIFERENCIAL DEL TIPO IMPLÍCITO DE LA DEUDA EN UN ESCENARIO SIN FLA (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España, Ministerio de Hacienda e INE.

El tercer coste proviene de una institucionalidad débil, dado que el diseño del FLA fomenta la dependencia del Estado, puede debilitar en un futuro la disciplina fiscal¹² y desincentiva la implementación de reformas. Si bien es cierto que el desequilibrio en las cuentas públicas se ha reducido en el agregado, la AIReF subraya que, en un escenario sin medidas adicionales, habrá dos comunidades autónomas con un déficit del 2 % del PIB a medio plazo y otras tres con un desequilibrio del 0,5 % del PIB. En el agregado, esto puede ser compensado por otros Gobiernos con superávit, pero no impedirá que la situación de las primeras requiera de acción. Esta situación es anterior a la pandemia, por lo que su persistencia parece aludir a que la condicionalidad no ha sido suficiente para permitir una consolidación mayor en aquellas comunidades que mantienen un déficit estructural o para reducir más la deuda.

La falta de mecanismos automáticos que faciliten el cumplimiento de metas hacia delante supone un obstáculo para la reducción del déficit y de la deuda autonómicos. En el pasado, los ahorros observados en el pago por intereses no se han dedicado a la reducción del apalancamiento y no existe certeza de que esto vaya a continuar hacia delante.¹³ Esto genera incertidumbre sobre cómo se abordarán hacia delante posibles sorpresas negativas en los ingresos y en los gastos. Por ejemplo, incluso si se llegara a un equilibrio en las cuentas autonómicas en 2024, hay dudas razonables sobre la permanencia de algunos ingresos impositivos, ahora que la inflación se reduce,¹⁴ por lo que no es descartable que la situación empeore durante los próximos años. Además, dado que existe cierta incertidumbre sobre a cuánto cobrar la financiación por parte del Gobierno central, el ahorro estará condicionado a la volatilidad de los mercados. Estos son ejemplos de posibles cambios que pueden generar déficits recurrentes y para los que no existen mecanismos que garanticen la sostenibilidad de las cuentas a medio plazo.

12: Véase Comisión Europea (2015).

13: Véase Comisión Europea (2016).

14: Véase García-Mirallès, y Martínez Pagés (2023).

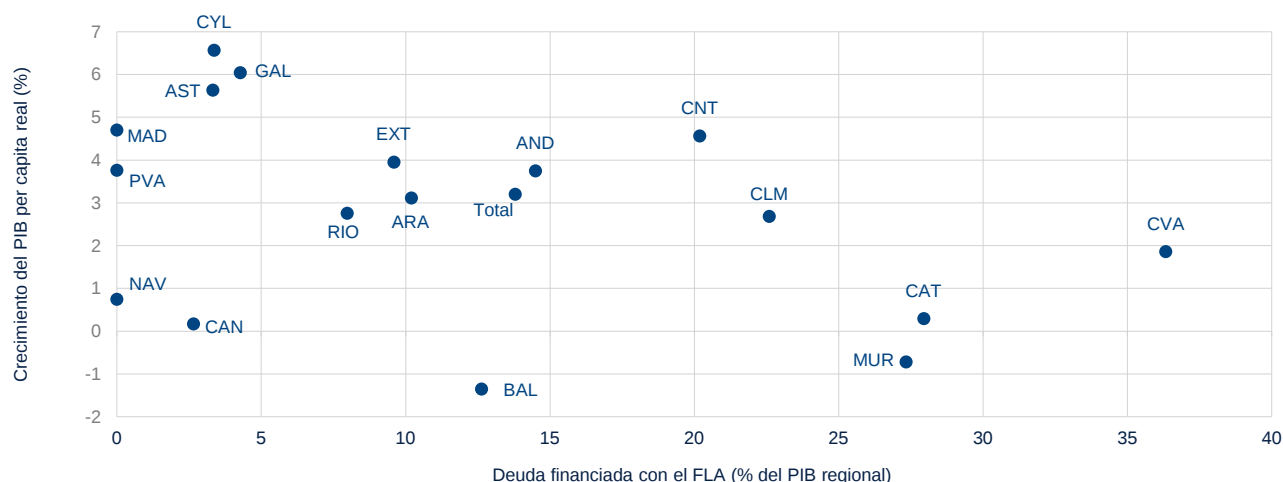
Quizá más importante sea la falta de una condicionalidad efectiva dentro del FLA (o asociada al mismo) que genere incentivos a la adopción de reformas que aumenten el crecimiento regional, que sí se producen cuando la financiación de los gobiernos depende de su acceso a los mercados. Existe una amplia literatura que muestra los beneficios de realizar consolidaciones fiscales basadas en la mejora de la capacidad de generación de actividad económica. Este es uno de los principales mensajes del FMI (2023), que afirma que una de las características de las reducciones de deuda exitosas, es precisamente, que “los efectos negativos en el producto se mitigan”. Para la economía española, Hernández de Cos y Thomas (2012) estiman que, con carácter general, el proceso de consolidación fiscal tiene un coste en términos de crecimiento en el corto plazo, pero a largo plazo, prácticamente todas las medidas tienen un impacto positivo sobre el PIB y el empleo. Una variación del empleo en el sector público que permitiera reducir en un 1 pp la ratio de déficit primario sobre el PIB incrementaría el PIB en 1,2 pp, y una de los salarios públicos lo aumentaría en 3,9 pp. Si estas medidas, además, son interpretadas de tal modo que inducen una mayor confianza, los efectos serían aún mayores.

De hecho, cuanto menor ha sido el acceso al FLA, mayor ha sido el crecimiento del PIB per cápita regional durante los últimos años (véase el Gráfico 5). En línea con Hernández de Cos y Thomas (2012), esto puede estar reflejando, en parte, otros factores como la consolidación fiscal o la absorción de desequilibrios en el mercado inmobiliario. En todo caso, la relación se mantiene con independencia de si se toma como año inicial el 2008 o el 2017 (como en el gráfico mostrado). Una de las posibilidades es que el acceso a los mercados de capitales por parte de las comunidades autónomas que apenas recurrieron al FLA habría incentivado a dichas regiones a introducir medidas de eficiencia del gasto o reformas que han incrementado su capacidad de recaudación al generar crecimiento económico.¹⁵ También es posible que mejores instituciones estén correlacionadas con un control más estricto de las finanzas públicas. Otro factor a tomar en cuenta es que dichos gobiernos han mantenido cierta flexibilidad para la implementación de políticas regionales, como incentivos fiscales y medidas de redistribución del gasto, que no hubieran sido posibles de haber acudido al FLA.

El crecimiento económico contribuye, asimismo, a reconducir el nivel de deuda hacia niveles más sostenibles. Como puede observarse en el Gráfico 6, el avance del PIB nominal ha sido el principal factor de reducción de la ratio de deuda en prácticamente todas las regiones durante los procesos de recuperación que se han producido. Para el conjunto de las comunidades, el incremento del PIB más que compensó el impacto de los tipos de interés y del saldo primario en los periodos 2000-2007 y 2021-2022, contribuyendo a minorar la ratio de deuda en 3,0 pp y 4,3 pp del PIB, respectivamente.

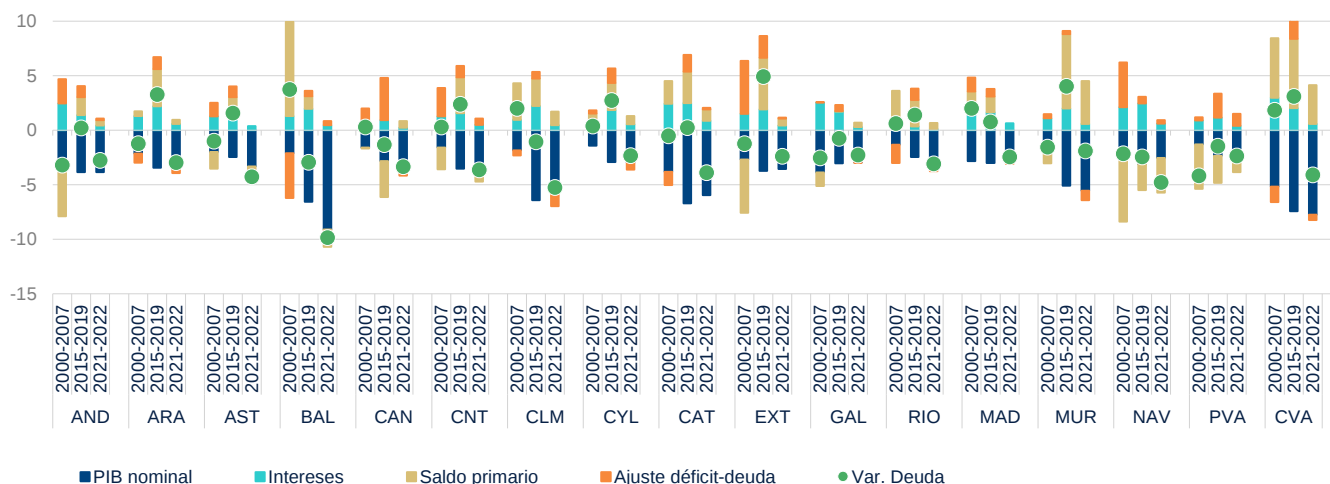
15: Cuenca (2015) enfatiza la pérdida que supone la disciplina de mercado para garantizar conductas responsables por parte de los gobiernos autonómicos.

Gráfico 5. **DEUDA FINANCIADA CON EL FLA EN 2022 Y CRECIMIENTO DEL PIB CAPITA REAL 2017 Y 2022 (% DEL PIB REGIONAL Y %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España e INE.

Gráfico 6. **DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA AUTONÓMICA (PP DEL PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España, Ministerio de Hacienda e INE.

La dependencia del Gobierno central podría llevar a que los gobiernos autonómicos estén más enfocados en mantener una relación política estrecha para asegurarse un flujo constante de fondos o en trasladar los problemas de financiación al nivel superior de gobierno, antes que en buscar recursos entre sus propias fuentes de financiación.¹⁶ En esta situación, los incentivos para buscar la eficiencia de su gestión pueden ser menores. Aunque no existe evidencia de que esto se haya producido hasta el momento, hay una larga literatura que

16: Véase Wildasin, David E. (1997), Saxena, S. (2022) o Baskaran, T. (2013).

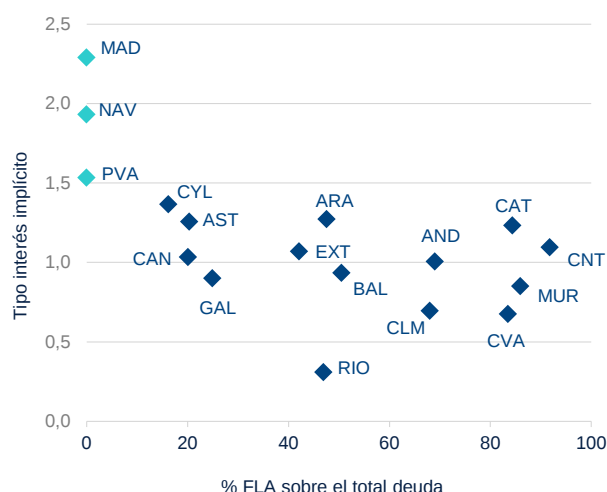
muestra los problemas que pueden producirse en la distribución de recursos, sobre todo cuando los incentivos económicos no están alineados o la gestión regulatoria no es profesional.¹⁷

La dependencia del Gobierno Central para acceder a financiación puede llevar a la repetición de los excesos cometidos en el pasado, si no se establece un marco institucional adecuado. En particular, el rescate que ha significado el establecimiento del FLA puede hacer que, en el futuro, otros gobiernos autonómicos actúen bajo el supuesto de que el acceso al Tesoro siempre podrá ser una opción de última instancia. Más aún, mientras más generalizado sea el problema (más gobiernos tengan dificultades en el acceso a los mercados de capitales), mayor será la probabilidad de intervención. Esto puede llevar a la toma coordinada y excesiva de riesgos en las cuentas autonómicas. Como menciona FMI (2023), “..., (tener) instituciones fuertes es crucial para una reducción de la deuda duradera”.

Los beneficios de estar fuera del FLA son mayores que los costes

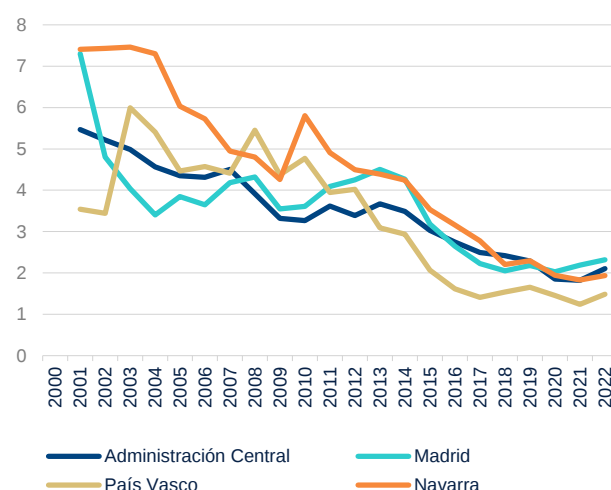
No acudir al FLA ha supuesto un coste de oportunidad. Sin embargo, este debería ser transitorio. En el Gráfico 7 se observa que el tipo de interés implícito que han pagado las comunidades que se han mantenido fuera del FLA es superior al del resto. Sin embargo, como se aprecia en el Gráfico 8, estas comunidades han podido financiarse, durante buena parte del período reciente, incluso por debajo de lo que paga el Tesoro, y mejorando la vida media de su deuda.¹⁸ **Por lo tanto, la decisión de mantener abierta la opción de financiarse en los mercados está siendo premiada por los inversores.** Más aún, hacia delante, en un entorno en el que el resto de comunidades autónomas tengan que volver a emitir deuda o conseguir financiación bancaria, es muy probable que estas diferencias continúen.

Gráfico 7. **TIPO DE INTERÉS IMPLÍCITO Y PESO DEL FLA EN LA DEUDA AUTONÓMICA EN 2022 (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España y Ministerio de Hacienda.

Gráfico 8. **EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS IMPLÍCITO DE LA DEUDA (%)**



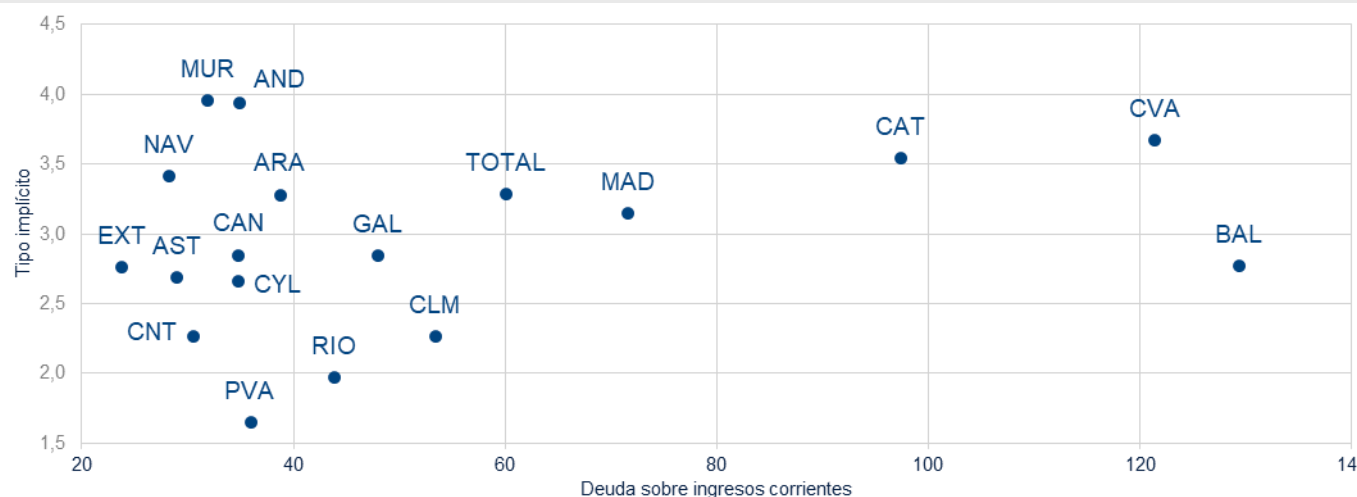
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España y Ministerio de Hacienda.

17: Véase, por ejemplo, Gopinath, Kalemli-Ozcan, Karabarbounis y Villegas-Sánchez (2017) y García-Santana, Moral-Benito, Pijoan-Mas y Ramos (2020).

18: Estas comunidades aprovecharon el entorno de tipos bajos para aumentar la vida media de su deuda, desde 5,3 años en 2012 hasta 8,4 en 2022 en el caso de la Comunidad de Madrid, de 5,7 años a 8,4 años en el País Vasco y de 4,6 a 7,1 años en Navarra. Véanse las presentaciones a inversores de la [Comunidad de Madrid](#), [País Vasco](#) y [Navarra](#).

La diferenciación en el coste de financiación se potenciará en la medida en que el FLA deje de ser un mecanismo de liquidez preferencial para las comunidades autónomas. Antes de la crisis soberana, el mercado ya discriminaba entre los distintos gobiernos regionales (véase el Gráfico 9). Cuando mayor era el endeudamiento, más elevada era la prima de riesgo. Por ejemplo, en el caso del País Vasco, cuya ratio de deuda sobre PIB era la mitad que la del conjunto de comunidades autónomas, su coste de financiación (tipo implícito de la deuda), también era un 50% inferior. Hoy en día, las proporciones son similares, por lo que sería razonable pensar que, de tener que financiarse en los mercados, las comunidades autónomas adheridas al FLA estarían pagando, en promedio, el doble que aquellas que están fuera, sobre todo las que tienen una deuda sobre PIB más elevada. Incluso en un entorno en el que se plantee una condonación de la deuda de las comunidades autónomas, es de esperar que estas diferencias se mantengan, dada la reputación que han construido los gobiernos regionales con acceso a los mercados de capital.

Gráfico 9. **DEUDA AUTONÓMICA SOBRE INGRESOS CORRIENTES Y TIPO DE INTERÉS IMPLÍCITO EN 2009 (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España y Ministerio de Hacienda.

Conclusiones

Los costes que tiene el FLA deben llevar a cambios en su diseño e implementación. Si se percibe que hay comunidades autónomas donde los ingresos son insuficientes para financiar los gastos, el problema debe resolverse a través de reformas del sistema de financiación. Si, por otro lado, el nivel de deuda actual y la carga financiera correspondiente pueden ser obstáculos para la provisión de servicios públicos indispensables o para el regreso al mercado de capitales de los gobiernos autonómicos, se debe abordar ese problema directamente.

Idealmente, el acceso a un mecanismo de financiación como el FLA debe ser temporal, dejando claras las condiciones de entrada y salida. La condicionalidad debería incluir incentivos, no sólo para reducir el desequilibrio en las cuentas públicas o en el nivel de deuda, sino para realizar los ajustes a través de reformas que atraigan inversión, generen empleo, incrementen la capacidad de recaudación y mejoren la eficiencia de los gobiernos regionales.

Bibliografía

AIReF, 2023 [Informe sobre las Líneas Fundamentales de los Presupuestos de las Administraciones Públicas 2024](#). Informe 49/2023

Banco de España, 2017. [Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014](#). págs. 148 y sig.

Baskaran, T. Do bailouts buy votes? Evidence from a panel of Hessian municipalities. *Econ Gov* 14, 257–278 (2013). <https://doi.org/10.1007/s10101-013-0128-z>

Comisión Europea, 2015. [Informe sobre España 2015, con un examen exhaustivo relativo a la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos](#). Documento de trabajo de los servicios de la Comisión SWD(2015) 28 final.

Comisión Europea, 2016. [Informe sobre España 2016, con un examen exhaustivo relativo a la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos](#). Documento de trabajo de los servicios de la Comisión SWD(2016) 78 final.

Comisión Europea, 2023. [Informe sobre España 2023, que acompaña al documento de Recomendación del Consejo relativa al Programa Nacional de Reformas de 2023 de España y por la se emite un dictamen del Consejo sobre el Programa de Estabilidad de 2023 de España](#). Documento de trabajo de los servicios de la Comisión SWD(2023) 609 final.

Cuenca, Alain, 2015. [Spain's autonomous regions in 2015: Budgetary stability and financial sustainability](#). Spanish and International Economic & Financial Outlook, Vol. 4, N.º 3 (May 2015). FUNCAS

Delgado-Téllez, Mar, Hernández de Cos, P., Hurtado, S. y Pérez, J.J., 2015. [“Extraordinary Mechanisms for payment of General Government suppliers in Spain”](#), Documentos Ocasionales N° 1501. Banco de España.

Delgado-Téllez, Mar, y Pérez, Javier. J., 2018, [“Institutional and economic determinants of regional public debt in Spain”](#). Documentos Ocasionales N° 1807. Banco de España.

García-Santana, M., Moral-Benito, E., Pijoan-Mas, J. and Ramos, R., 2020. [“Growing like Spain: 1995-2007”](#). *International Economic Review*. Vol. 61. Num. 1. February 2020. DOI: 10.1111/iere.12427

García-Miralles, Esteban y Martínez Pagés, Jorge (2023). [Los ingresos públicos tras la pandemia. Residuos fiscales e inflación](#). Boletín Económico 2023 1r Trimestre. Banco de España

Gopinath, Gita, Kalemli-Özcan, S., Karabarbounis, L., Villegas-Sánchez, C, “Capital Allocation and Productivity in South Europe”, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 132, Issue 4, November 2017, Pages 1915–1967, <https://doi.org/10.1093/qje/qjx024>

Heinemann, Friedrich, Osterloh, Steffen and Kalb, Alexander, 2013. [“Sovereign risk premia: The link between fiscal rules and stability culture”](#), ZEW Discussion Papers 13-016, ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research.

Hernández de Cos, Pablo. y Thomas, C., 2012. [“El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general”](#). Documentos Ocasionales, N° 1205, Banco de España.

International Monetary Fund, 2017. Spain regional financing frameworks.

International Monetary Fund, 2023. [World economic outlook. A Rocky recovery](#) (abril, 2023)

Jenkner, Eva y Lu, Zhongjin, 2014. [Sub-National Credit Risk and Sovereign Bailouts—Who Pays the Premium?](#). IMF Working Paper 14/20. International Monetary Fund.

Mavrodimitrakis, Christos 2022. "[Debt stabilization and financial stability in a monetary union: Market versus authority-based preventive solutions](#)," International Journal of Finance & Economics, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 27(2), pages 2582-2599, April.

Pou, V. y Ruiz P., 2023 [Endeudamiento de las comunidades autónomas](#). BBVA Research

Saxena, Sandeep (2002). "[How to Manage Fiscal Risks from Subnational Governments](#)." IMF How to Notes. Vol. 2022. Iss. 03 <https://doi.org/10.5089/9798400216831.061>

Wildasin, David E., 1997. "[Externalities and bailouts : hard and soft budget constraints in intergovernmental fiscal relations](#)", Policy Research Working Paper Series 1843, The World Bank.

Anexo metodológico

En el informe de Endeudamiento de las comunidades autónomas de septiembre de 2023 se realiza una simulación bajo unos supuestos sencillos e iguales para todas las comunidades, con el fin de aproximar el aumento que se hubiera observado en la deuda autonómica en ausencia de los mecanismos extraordinarios de financiación.

Partiendo de la descomposición de la ratio deuda sobre PIB:

$$d_t - d_{t-1} = \left(\frac{r_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} - \left(\frac{g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} - sp_t + add_t$$

donde, d es el nivel de deuda sobre PIB, r el tipo de interés implícito de la deuda, g el crecimiento del PIB nominal, sp el saldo primario y add el ajuste déficit-deuda.

Para ello, se plantea un escenario desde 2015 en el que se mantiene el saldo primario, crecimiento, el ajuste déficit-deuda y el coste de la deuda soberana observados entre 2016 y 2022, y en el que todas las regiones habrían financiado su nuevo endeudamiento al mismo coste al que lo hizo la administración central. Se supone un porcentaje de renovación de la deuda del 13% para todas las comunidades.

Los supuestos utilizados son una **simplificación que no tiene en cuenta las características particulares de cada comunidad** en cuanto a nivel, estructura y vida media de la deuda, y tampoco el impacto que habría tenido la ausencia del FLA en el coste de la deuda soberana y en la propia, por lo que sus resultados deberían tomarse como una aproximación a la idea del menor coste que han supuesto estos mecanismos, y no un importe absoluto.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com