

FOCUS · La deuda pública: el elefante en la habitación

Los elevados niveles de deuda y déficit públicos han empeorado las necesidades de financiación de las Administraciones públicas en los últimos años hasta cotas históricamente altas. En este contexto, una gestión adecuada de las emisiones de deuda pública resulta clave.

En 2017, se deberán cubrir vencimientos de deuda por un valor de 185.017 millones de euros. Además, el Tesoro prevé una emisión neta de 35.000 millones adicionales, lo que eleva la necesidad bruta de financiación total hasta los 220.017 millones. De manera similar a los últimos años, el Tesoro planea financiar las nuevas necesidades mediante la emisión de deuda a medio y largo plazo, de modo que la vida media de la deuda pública seguirá aumentando. En 2016, alcanzó los 6,8 años, cifra similar a la registrada en el inicio de la crisis. El alargamiento de la vida media contribuye a reducir el riesgo de refinanciación, un riesgo especialmente relevante cuando la cantidad de deuda que hay que renovar cada año es elevada.

El alargamiento de la vida media ha sido compatible con una reducción de su coste medio gracias, en gran parte, a la política monetaria acomodaticia del BCE.¹ En 2016, el coste medio de la deuda se situó en torno al 2,9%, lejos del 4,1% registrado en 2011. El menor coste de financiación ha supuesto un ahorro importante en el pago de intereses, que incluso ha llegado a reducirse en términos nominales desde 2014. En concreto, si el coste medio se hubiese mantenido en los valores de 2011, el gasto por intereses representaría el 3,9% del PIB, en lugar del 2,8% que representó en 2016. De igual modo, no conviene olvidar que el incremento del nivel de deuda ha generado mayores costes. Así, si el nivel de deuda sobre el PIB se hubiese mantenido en cotas de 2010 (60% del PIB), el gasto anual por intereses sería un 40% inferior.²

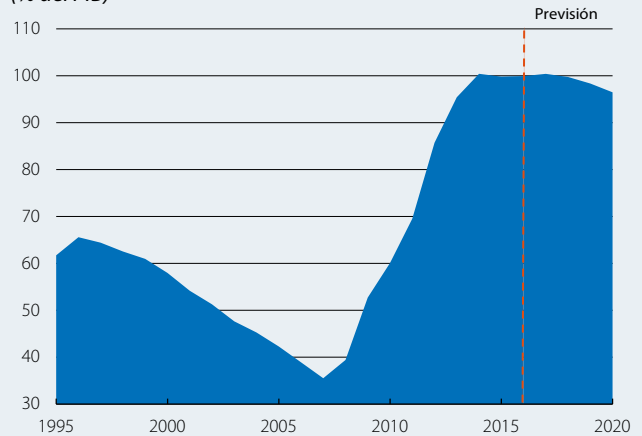
Aunque en 2017 el BCE mantendrá el programa de compra de activos, los tipos de interés ya no jugarán tan a favor, dado que se espera que aumenten gradualmente, especialmente en el tramo largo de la curva. Ante este escenario, el potenciamiento de la emisión en los tramos más largos de la curva es acertado, puesto que permite aprovechar los bajos tipos de interés actuales al mismo tiempo que ayuda a reducir el riesgo de refinanciación.

Sea como fuere, no hay que olvidar que los esfuerzos deben centrarse en continuar la senda de consolidación fiscal y disminuir paulatinamente los niveles de deuda pública para evitar que, cuando suban los tipos de interés, el elefante se descontrole.

1. De hecho, en 2016 el BCE compró 93.514 millones de deuda pública de España, lo que implica que la emisión neta, incluido el efecto de estas compras, se situó en -58.500 millones de euros.
2. Este cálculo es solo ilustrativo del efecto directo del aumento de la deuda sobre el pago de intereses, y asume que la evolución del resto de variables hubiera sido la misma que la observada.

Deuda pública

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Financiación del Tesoro

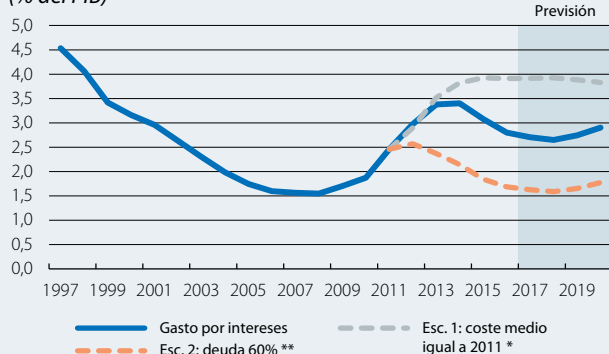
(Millones de euros)

	Emisión neta	Emisión bruta
2015	47.717	236.817
2016	35.043	221.364
Previsión 2017	35.000	220.017

Fuente: CaixaBank Research, a partir de la Estrategia de Emisión de Valores del Tesoro 2017.

Escenarios ilustrativos sobre la evolución del gasto por intereses

(% del PIB)



Notas: * El escenario 1 asume que el coste medio se mantiene en el nivel de 2011 (4,1%).

** El escenario 2 asume que el nivel de deuda pública se mantiene en el 60% del PIB (nivel de 2010).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.