

Les necessitats de finançament del Tresor el 2022: en el rang adequat gràcies al suport del BCE

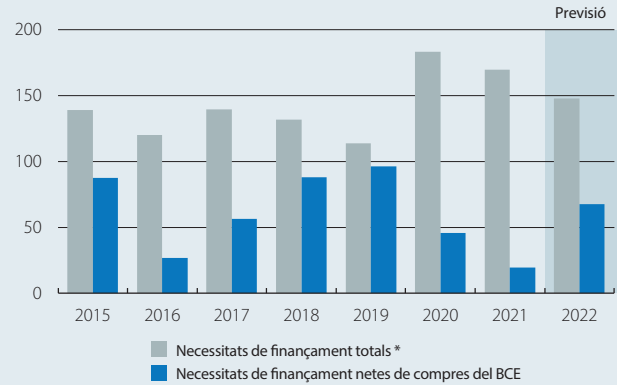
Malgrat la previsible reducció del dèficit fins a cotes properes al 5,0% del PIB el 2022, les necessitats de finançament del Tresor continuaran sent elevades, la qual cosa fa que ens preguntem si pot haver-hi dificultats per captar aquest finançament, atès que el BCE ha anunciat que anirà reduint les adquisicions de deute públic.

L'estratègia del Tresor i el suport del BCE

L'estratègia del Tresor per al 2022, publicada al començament de gener, recull que l'emissió neta prevista per a enguany és de 75.000 milions d'euros i que serà coberta íntegrament mitjançant instruments a mitjà i a llarg termini. Es tracta d'una quantitat similar a la del 2021. Per la seva banda, l'emissió bruta de deute a mitjà i a llarg termini, que afegeix les amortitzacions previstes, pujarà a 148.000 milions d'euros (el 12,8% menys que el 2021).

Les necessitats de finançament per al 2022 (lletres excloses) continuaran estant cobertes en una part significativa (més de la meitat) pel BCE. En concret, les necessitats de finançament netes del que comprarà el BCE seran menors que el 2018 i que el 2019, però majors que el 2021 i que el 2020 (vegeu el primer gràfic). En part, això és degut al menor volum de compres que enguany efectuarà el BCE en relació amb el 2021, quelcom que no ens ha d'estranyar, atès el procés gradual de normalització de la política monetària que anirà duent a terme a mesura que la recuperació econòmica es consolidi.¹

Espanya: necessitats de finançament (Milers de milions d'euros)



Nota: * Les xifres d'amortitzacions no inclouen les lletres. Per exemple, es van amortitzar lletres per valor de 94.775 milions el 2021, i l'Estratègia del Tresor preveu que se n'amortitzin 94.410 milions el 2022.

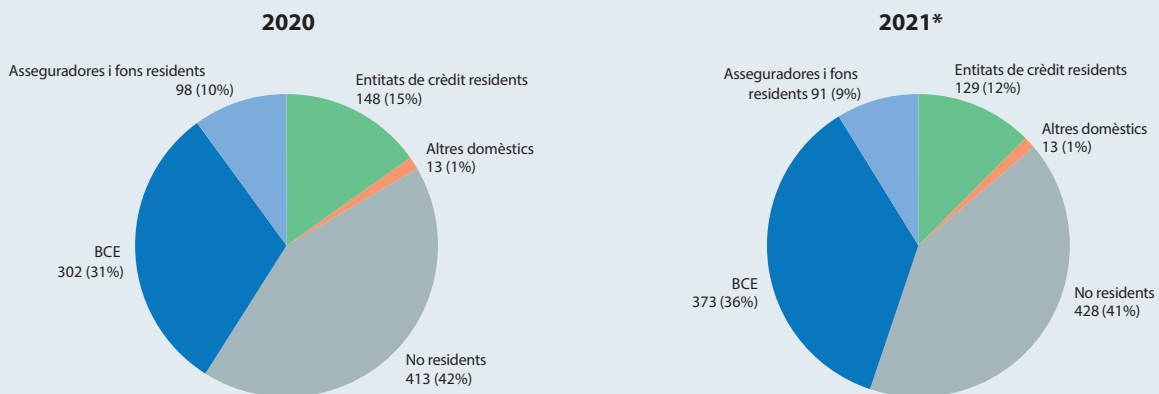
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Secretaria General del Tresor.

Un altre element positiu que se suma al suport del BCE és que les tinences del deute espanyol mostren una bona diversificació de la base inversora (vegeu el segon gràfic). A més a més, el 2021 (dades fins a l'octubre), els inversors estrangers van mostrar la seva confiança ampliant les tinences de deute espanyol (lletres excloses) en 15.000 milions d'euros. En aquest sentit, l'emissió del primer bo verd de l'Estat el 2021 ha permès accedir a nous inversors institucionals.

Mirant l'estoc total de deute públic (que situem al voltant del 116% del PIB el 2022), estimem que la part en mans del

Espanya: tinences de deute de l'Estat (bons i obligacions)

Milers de milions d'euros i estructura (%)



Nota: * Dades de l'octubre del 2021.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Secretaria General del Tresor.

1. El BCE va anunciar que realitzarà adquisicions netes d'actius per valor de 480.000 milions d'euros el 2022 al conjunt de la zona de l'euro, menys de la meitat de les realitzades el 2021. En aquest context, s'estima que les compres netes de deute públic espanyol per part del BCE es reduiran el 60% en relació amb el 2021, de 126.000 a 50.000 milions d'euros. No obstant això, el BCE mantindrà les reinversions dels actius al seu venciment.

BCE representarà el 2022 un 43% del PIB, deixant el 73% restant del PIB en mans de la resta d'inversors.

Altres factors de suport

Més enllà de l'important suport del BCE, hi ha altres factors clau per entendre en quines condicions el Tresor haurà de satisfer aquestes necessitats de finançament el 2022, com la liquiditat abundant i els costos baixos de finançament.

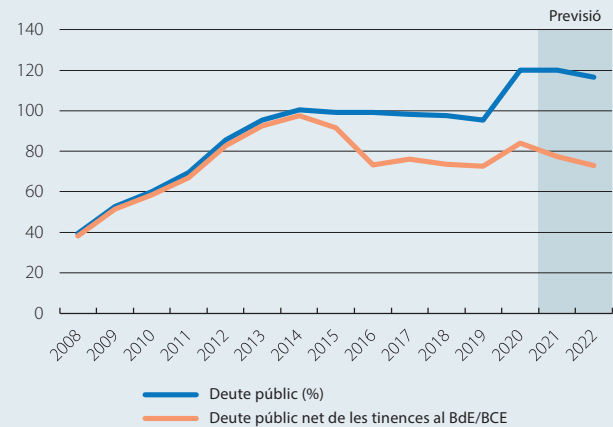
Cal destacar que, el 2021, per primera vegada en la història, el cost de finançament mitjà de les noves emissions ha estat negatiu (el -0,04%), amb més del 60% de les transaccions emeses a tipus negatius (lletres incloses; vegeu el quart gràfic). Aquesta reducció ha permès, també, que hagi continuat baixant el cost mitjà del conjunt del deute, que es va situar en l'1,64%, 22 p. b. menys que el 2020, i que va marcar el seu mínim històric. Per ancorar aquests costos baixos de finançament, el Tresor ha optat per emetre en els trams més llargs de la corba de venciments, la qual cosa ha permès incrementar la vida mitjana del deute espanyol, que, per primera vegada, va assolir els 8 anys el 2021 (7,8 anys el 2020), un registre que s'hauria d'estabilitzar o que, fins i tot, podria augmentar lleugerament el 2022.²

El 2022, es preveu que continuï la tendència a la baixa del cost mitjà del conjunt del deute pel manteniment d'uns tipus d'interès baixos i perquè el deute que es va emetre fa anys i que encara ha de vèncer té tipus superiors. Les millors condicions de finançament han permès que la càrrega dels interessos en relació amb el PIB de les Administracions públiques, un dels principals indicadors de la sostenibilitat del deute, s'hagi situat en el 2,1% del PIB el 2021, i s'espera que baixi del 2,0% el 2022 (el 2012, per exemple, el deute públic representava el 85,7% del PIB, però la factura dels interessos pujava al 3,0%).

Mirant a mitjà termini, aquest entorn tan favorable no durarà per sempre, i, tenint en compte l'elevat deute públic, serà clau dissenyar una estratègia de consolidació fiscal que sigui gradual però sostinguda en el temps i que sigui creïble per als inversors internacionals.

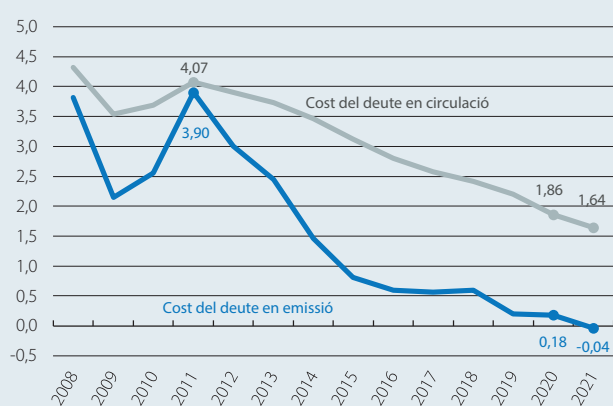
Javier Garcia-Arenas i Ricard Murillo Gili

Espanya: deute públic d'Espanya
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya i del BCE.

Espanya: cost del deute de l'Estat
(%)



Nota: Cost del conjunt del deute amb lletres incloses.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Secretaria General del Tresor.

2. De cara al 2022, s'espera que la vida mitjana de la cartera s'estabilitzi en aquest nivell o que augmenti lleugerament i se situï dins una forquilla de 8 a 8,2 anys. Vegeu el llibre groc dels PGE 2022.