

3.2.3 LA FINANCIACIÓN DEL ESTADO EN EL AÑO 2022: ESTRATEGIA E INSTRUMENTOS

El programa de financiación del Estado en 2022

Las necesidades de financiación del Estado se derivan del déficit de caja del Estado, de la variación neta de activos financieros y de otras necesidades especiales de financiación.

Estas necesidades se cubren con emisiones de Deuda del Estado y en su caso con financiación neta captada y no aplicada en ejercicios anteriores.

La Deuda del Estado varía como resultado de dos factores: (i) la emisión de valores y contratación de préstamos que realiza el Tesoro Público para hacer frente a las necesidades de financiación y (ii) las amortizaciones que se producen en el ejercicio.

De la suma de la financiación neta a través de Deuda del Estado y las amortizaciones resultan unas emisiones brutas del Tesoro Público en 2022 de alrededor de 242.846 millones de euros, un 9,8 por ciento más que en el ejercicio precedente.

Al igual que en los últimos años, el grueso de la emisión bruta prevista se concentrará en Letras del Tesoro y en Bonos y Obligaciones del Estado. Sin embargo, cabe destacar que en 2020 y 2021 las emisiones de valores del Tesoro se vieron complementadas con préstamos procedentes de la UE para ayudar al desempleo provocado por la pandemia a través del programa SURE (Support mitigating Unemployment Risks in Emergency). España ya ha recibido todos los préstamos disponibles en el marco de este instrumento, de manera que en 2022 no se recurrirá a este programa.

No obstante, desde 2021 España está recibiendo un elevado volumen de transferencias procedentes de los fondos de la UE para hacer frente a la reconstrucción tras la pandemia en el marco del programa Next Generation EU. Estas ayudas se utilizarán para el desarrollo de diversas medidas recogidas en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia en los próximos años, no generando nuevo endeudamiento del Estado por su carácter no reembolsable.

Además, en 2021 el Tesoro realizó la primera emisión de un bono verde, con gran éxito entre inversores, para contribuir a la financiación de los compromisos de España con la transición ecológica. El marco de bonos verdes del Reino de España obtuvo la mejor calificación medioambiental posible, con la nota máxima en todas las categorías analizadas, y la más alta otorgada hasta la fecha a un emisor soberano europeo por la agencia independiente Vigeo Eiris. El programa de bonos verdes del Tesoro pasará a ser un componente estructural de su estrategia de financiación.

El endeudamiento neto del Tesoro Público en 2022 ascenderá a aproximadamente 80.000 millones de euros. Se prevé que las Letras del Tesoro no aporten financiación neta, por lo que los Bonos y Obligaciones del Estado, junto con el resto de deudas en euros y en divisas, aportarán los 80.000 millones para cubrir la totalidad de las necesidades de financiación neta previstas.

Se prevé que la participación de las Letras del Tesoro en el total de la cartera de Deuda del Estado se reduzca ligeramente en 2021 respecto al 2020 hasta el 6,6 por ciento, en favor de la de los Bonos y Obligaciones del Estado y otras deudas, hasta el 93,4 por ciento.

DEUDA DEL ESTADO EN CIRCULACIÓN*

(En miles de millones de euros)

AÑO	Letras	(% sobre el total)	Bonos y Obligaciones	(% sobre el total)	Otras	(% sobre el total)	TOTAL
(promedio 1995-1999)	67,0	25,5%	159,0	59,0%	41,0	15,5%	267,0
(promedio 2000-2008)	38,0	11,9%	255,0	80,5%	24,0	7,6%	317,0
(promedio 2009-2013)	88,0	14,8%	497,0	81,1%	27,0	4,1%	611,0
2014	77,9	9,3%	691,4	82,2%	71,7	8,5%	841,0
2015	82,4	9,3%	745,0	83,8%	61,6	6,9%	889,0
2016	82,4	8,9%	784,8	85,0%	55,9	6,1%	923,0
2017	78,8	8,1%	840,7	86,8%	48,9	5,0%	968,5
2018	70,4	7,0%	896,5	89,3%	36,9	3,7%	1.003,8
2019	68,3	6,7%	917,9	89,7%	37,6	3,7%	1.023,8
2020	79,8	7,0%	1.008,3	88,9%	46,2	4,1%	1.134,2
2021(p)	79,8	6,6%	1.078,6	88,8%	55,8	4,6%	1.214,2
2022(p)	79,8	6,2%	1.164,6	90,0%	49,8	3,8%	1.294,2

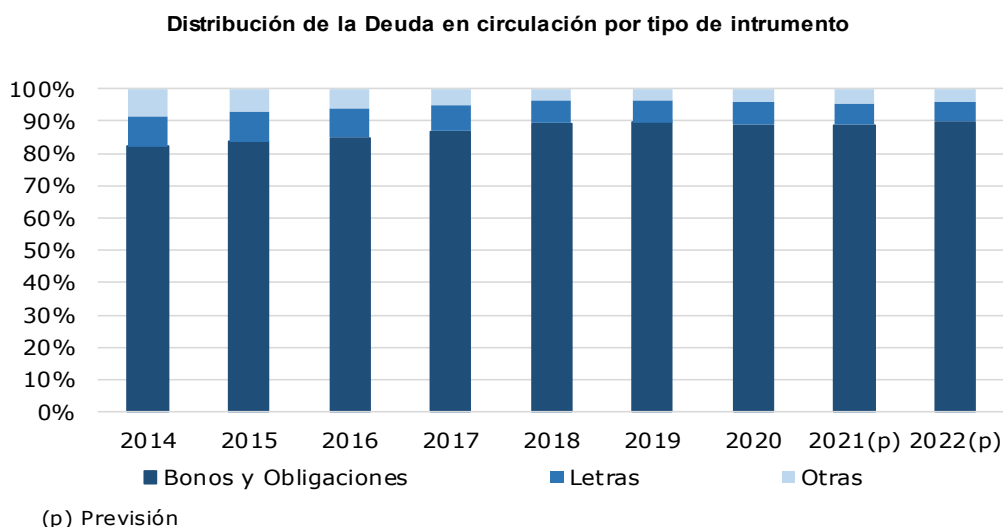
(p) Previsión

(3-2-3-1)

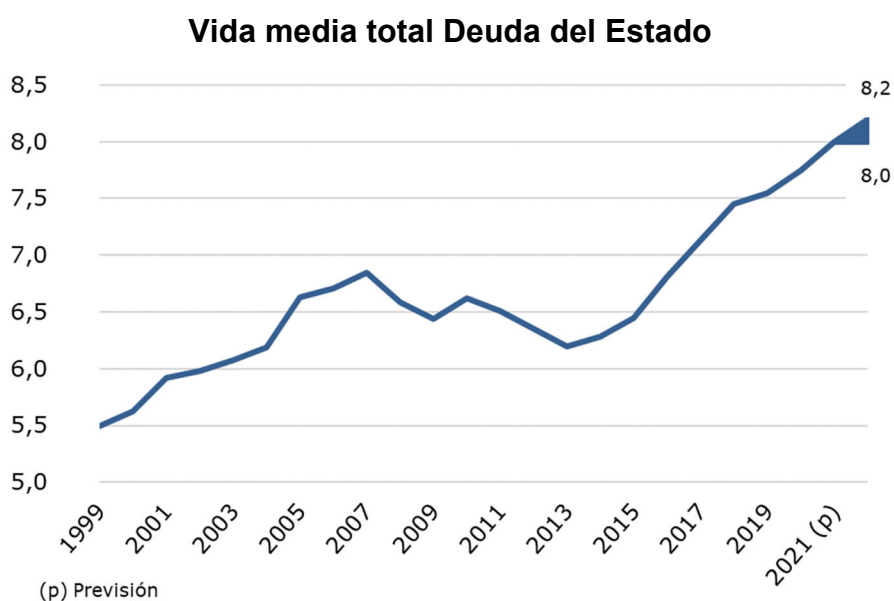
(*) Datos de Deuda del Estado en términos nominales brutos a final de cada año, excepto en provisionales.

No se deducen las tenencias de Deuda del Estado en manos de administraciones públicas ni el saldo de la cuenta del Tesoro Público en el Banco de España.

Fuente: Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional. Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

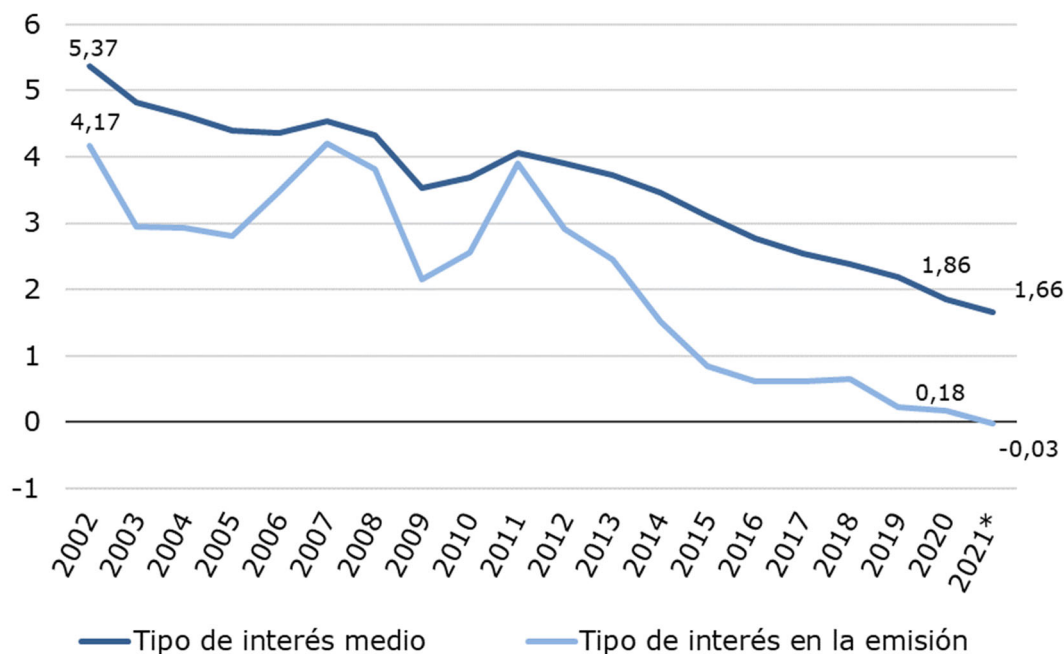


Se espera que 2021 finalice con una vida media de la cartera de Deuda del Estado por encima de los 8 años, un incremento importante respecto a los 7,75 años alcanzados en 2020. Para 2022 se espera que la vida media de la cartera se establezca en ese nivel o aumente ligeramente, situándose dentro de una horquilla de 8 a 8,2 años, unos niveles que permiten mantener un reducido riesgo de refinanciación y, por tanto, una menor exposición ante una eventual subida de los tipos de interés.



El coste medio de las emisiones efectuadas por el Tesoro Público durante 2020 se situó en el 0,18 por ciento, por debajo del 0,23 por ciento de promedio para el conjunto de 2019, y a finales de agosto de 2021 se ha situado en el -0,03 por ciento. En la medida en que la rentabilidad de las emisiones realizadas por el Tesoro durante el año resulta inferior a la de las antiguas referencias que van venciendo, cabe esperar que durante 2021 y 2022 se siga reduciendo el coste medio de la Deuda del Estado en circulación, que cerró 2020 en el 1,86 por ciento y se sitúa a finales de agosto de 2021 en el 1,66 por ciento.

Tipo de interés medio de la deuda del Estado en circulación y tipo medio de las emisiones



2021* A 31 de agosto

Evolución prevista de la ratio Deuda sobre PIB y de los intereses

La deuda consolidada de las Administraciones Públicas (AAPP) según la metodología definida en el Protocolo de Déficit Excesivo, consiste en la contabilización de la deuda del conjunto de unidades de las Administraciones Públicas, excluyendo los pasivos de las Administraciones Públicas en poder de otras Administraciones Públicas, así como los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago,

siguiendo normas homogéneas de obligado cumplimiento para todos los países de la Unión Europea.

La crisis del Covid-19 supuso un brusco cambio en las tendencias previas de la ratio de la Deuda de las AAPP sobre el PIB, que se había venido reduciendo. Así, tras haber bajado en 5,2 puntos porcentuales entre 2014 y 2019, de los cuales más de 3 puntos se redujeron en 2018 y 2019, la ratio cerró 2019 en un 95,5 por ciento. El impacto económico de la pandemia llevó a un fuerte aumento de las necesidades de financiación, así como a una contracción del PIB sin precedentes en las últimas décadas, llevando la ratio a cerrar 2020 en el 120 por ciento.

Sin embargo, ya en 2021 la ratio de Deuda de las AAPP sobre el PIB retoma de nuevo una senda descendente. Se espera que 2021 cierre con una ratio del 119,5 por ciento.

Desde 2014, al haber descendido notablemente los tipos de interés de las nuevas emisiones, en línea con la evolución de los tipos de interés vigentes en el mercado, el peso de los gastos financieros de la Deuda del Estado sobre el PIB se ha ido reduciendo año a año a pesar del incremento de la deuda en circulación. Se prevé que esta senda descendente continúe en 2022 hasta llegar a niveles de 2011.

Marco de bonos verdes del Reino de España

El compromiso del Gobierno de España con la Transición Ecológica requiere la canalización urgente de un gran volumen de recursos financieros hacia una producción baja en carbono. Es un esfuerzo ya global que implica a gobiernos y sociedad civil. Inversores de todo el mundo, y de todo tipo, cada vez exigen más que los flujos de capital se dirijan a actividades sostenibles, resultando en el crecimiento exponencial del mercado de bonos verdes, particularmente aquellos emitidos por los gobiernos. Se trata de valores de deuda pública, asimilables al resto de las emisiones soberanas, pero cuya emisión está asociada nocionalmente a programas específicos de gasto en actividades sostenibles, y sobre los que el emisor adquiere importantes compromisos de información regular a inversores.

El 5 de marzo de 2021, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos acordó la creación del Grupo de Trabajo para la Estructuración de las Emisiones de Bonos Verdes Soberanos del Reino de España y la Promoción de las

Finanzas Sostenibles. Este grupo, liderado por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, reúne a representantes, a nivel de Director General, de los ministerios con programas de gasto asociables a potenciales emisiones de bonos verdes del Reino de España.

Este Grupo de Trabajo desarrolló el Marco de Bonos Verdes del Reino de España, presentado al público el 28 de julio de 2021, que ha recibido la máxima calificación posible, con nota máxima en todas las categorías analizadas, así como la mejor calificación otorgada hasta la fecha, por parte de la entidad independiente Vigeo Eiris, a un emisor soberano europeo. Así, el verificador ha destacado el elevado compromiso de España en materia de sostenibilidad y el elevado impacto medioambiental de los proyectos que se financiarán.

En el marco del programa de emisión para 2021, en el periodo 2018-2021, se han identificado más de 13.600 millones de euros de inversión verde elegible para financiar proyectos destinados a la mitigación y adaptación al cambio climático, el uso sostenible y la protección de recursos hídricos y marítimos, la transición hacia una economía circular, la prevención y control de la contaminación, y la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.

Con la vista puesta en los compromisos internacionales del Reino de España, el programa de bonos verdes se une al desarrollo del Plan Nacional de Finanzas Sostenibles para impulsar la adaptación del sector financiero a la lucha contra el cambio climático, mejorar su competitividad y promover la reorientación de los flujos de capital hacia una economía más sostenible. Al mismo tiempo, permitirá que el Tesoro siga diversificando la base inversora en Deuda del Estado.

Por último, se ha adoptado el compromiso de que, una vez se hayan publicado y desarrollado los elementos del Estándar de Bono Verde de la Unión Europea, incluyendo todos los actos de implementación de la Taxonomía de Finanzas Sostenibles, se buscará la mejor forma de adaptar al programa español de bonos verdes soberanos a su contenido.

En septiembre de 2021, el Tesoro realizó la primera emisión de un bono verde por valor de 5.000 millones de euros a través del método de sindicación bancaria. La nueva referencia tiene vencimiento en julio de 2042, un plazo de 20 años para demostrar que el compromiso medioambiental del gobierno es de largo plazo. El bono verde inaugural se emitió con un cupón del 1 por ciento y una rentabilidad del 1,034

por ciento, obteniéndose un ahorro de en torno a 2 puntos básicos respecto a la curva convencional del Tesoro debido al carácter verde de la emisión. La demanda superó los 60.000 millones de euros, multiplicando la oferta por 12, lo que evidenció el buen acceso del Tesoro a los mercados de capitales y la credibilidad con que cuenta la agenda medioambiental española en la comunidad inversora internacional. En este sentido, cabe destacar que los inversores no residentes tuvieron una participación del 91,7 por ciento de la emisión, y que dos tercios de la emisión fueron a parar a inversores sostenibles. En lo sucesivo, dicho bono se irá reabriendo para ir ampliando su volumen en circulación para continuar contribuyendo a la financiación de los compromisos de España con la transición ecológica.