

3.2.3 LA FINANCIACIÓN DEL ESTADO EN EL AÑO 2023: ESTRATEGIA E INSTRUMENTOS

El programa de financiación del Estado en 2023

La variación de la deuda del Estado vendrá determinada por la emisión de valores y contratación de préstamos que realiza el Tesoro Público para hacer frente a las necesidades de financiación y las amortizaciones que se producen en el ejercicio.

Las necesidades de financiación del Estado se derivan del déficit de caja del Estado y de la variación neta de activos financieros. Estas necesidades se cubren con emisiones de deuda del Estado y en su caso con financiación neta captada y no aplicada en ejercicios anteriores.

Adicionalmente, el Tesoro debe refinanciar amortizaciones de deuda emitida en ejercicios anteriores. La suma de las necesidades de financiación y las amortizaciones del ejercicio determinará las emisiones brutas del Tesoro.

La emisión neta del Tesoro Público se reduce en 5.000 millones de euros en 2023 pasando, por tanto, desde los 75.000 millones en 2022 a 70.000 millones. Desglosando por tipo de instrumento, se prevé que las Letras del Tesoro aporten financiación neta negativa por 5.000 millones, por lo que los Bonos y Obligaciones del Estado, junto con el resto de las deudas en euros y en divisas, aportarán los 75.000 millones restantes.

De la suma de la financiación neta a través de deuda del Estado y las amortizaciones resultan unas emisiones brutas del Tesoro Público en 2023 de alrededor de 256.930 millones de euros, un 8,2 por ciento más que las previstas para el ejercicio 2022.

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, desde el estallido de la pandemia las emisiones de valores del Tesoro se han visto complementadas con nuevas fuentes de financiación procedentes de la Unión Europea (UE).

Desde 2021 España está recibiendo un elevado volumen de transferencias procedentes de los fondos de la UE tras la pandemia en el marco del programa Next Generation EU (NGEU). En el periodo 2023-2026, dentro de este mismo programa, la UE nos concederá asimismo préstamos de carácter reembolsable. Las transferencias y préstamos del programa NGEU se utilizarán para el desarrollo de diversas medidas recogidas en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia en los próximos años. Antes de final de año se presentará una Adenda con nuevos proyectos de inversión y reformas.

Además, en 2022 el Tesoro ha reabierto mediante el procedimiento de subasta el bono verde, el cual fue emitido por primera vez en septiembre de 2021 y se ha convertido en un componente estructural de la estrategia de financiación del Tesoro. Cabe esperar, por tanto, nuevas reaperturas del bono verde en 2023 para contribuir a la financiación de los compromisos de España con la transición ecológica.

Se prevé que la participación de las Letras del Tesoro en el total de la cartera de deuda del Estado se reduzca ligeramente en 2022 respecto al 2021 hasta el 5,8 por ciento, en favor de la de los Bonos y Obligaciones del Estado y otras deudas, hasta el 94,2 por ciento, reduciendo el peso de la financiación a corto plazo y el riesgo de refinanciación de la cartera.

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	79,4	6,5%	1.077,6	88,8%	55,9	4,6%	1.212,9
2022(p)	74,4	5,8%	1.164,3	90,4%	49,2	3,8%	1.287,9
2023(p)	69,4	5,1%	1.245,9	91,7%	42,6	3,1%	1.357,9

(p) Previsión

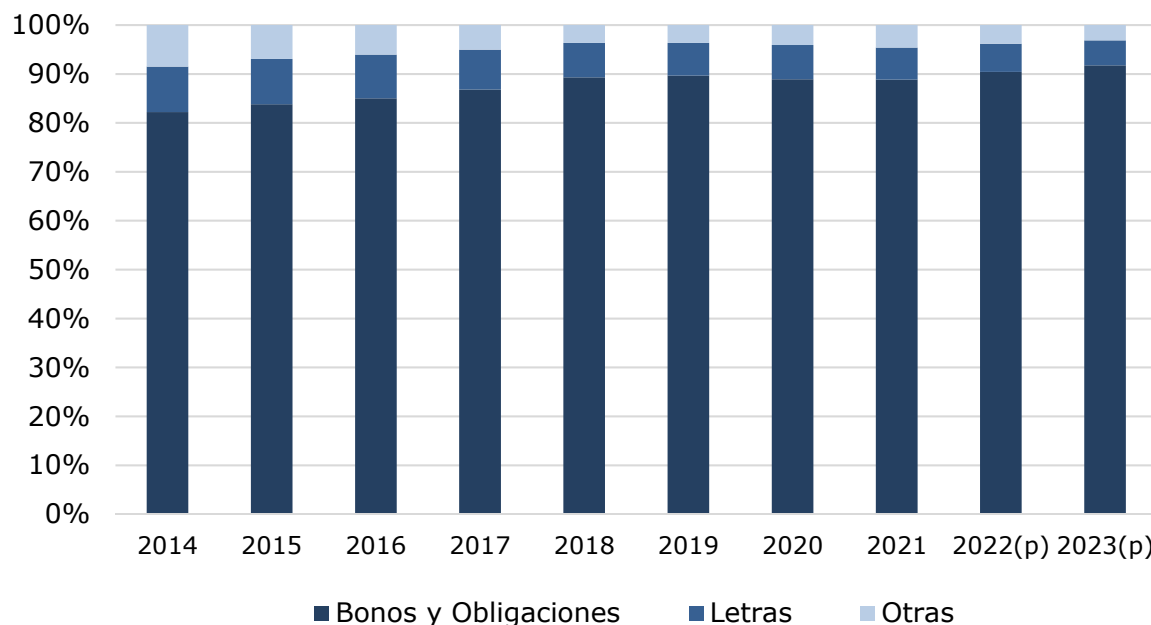
(3-2-3-1)

(*) 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

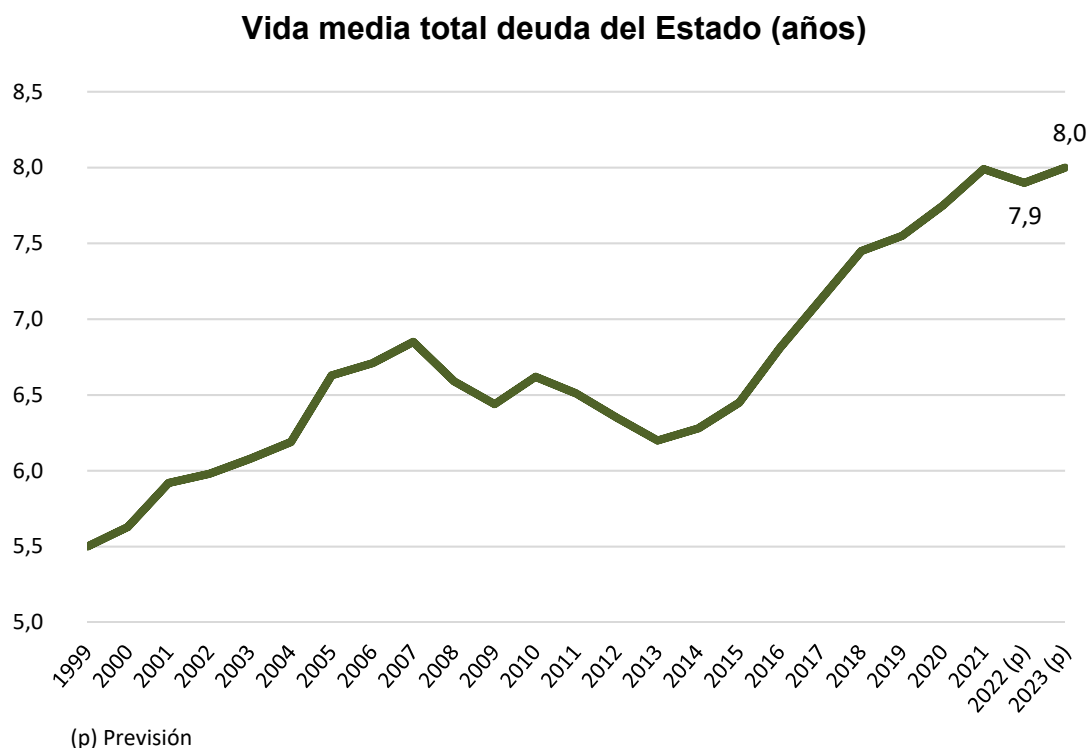
Distribución de la deuda en circulación por tipo de instrumento



(p) Previsión

La vida media de la deuda del Estado se estabilizará en el entorno de los 8 años, niveles históricamente altos que contrastan con lo sucedido durante la crisis financiera de la década pasada. De esta forma, y pese a la normalización de la política monetaria y la complejidad del contexto actual, se mantiene y consolida la resiliencia de la cartera de deuda acumulada en los últimos años.

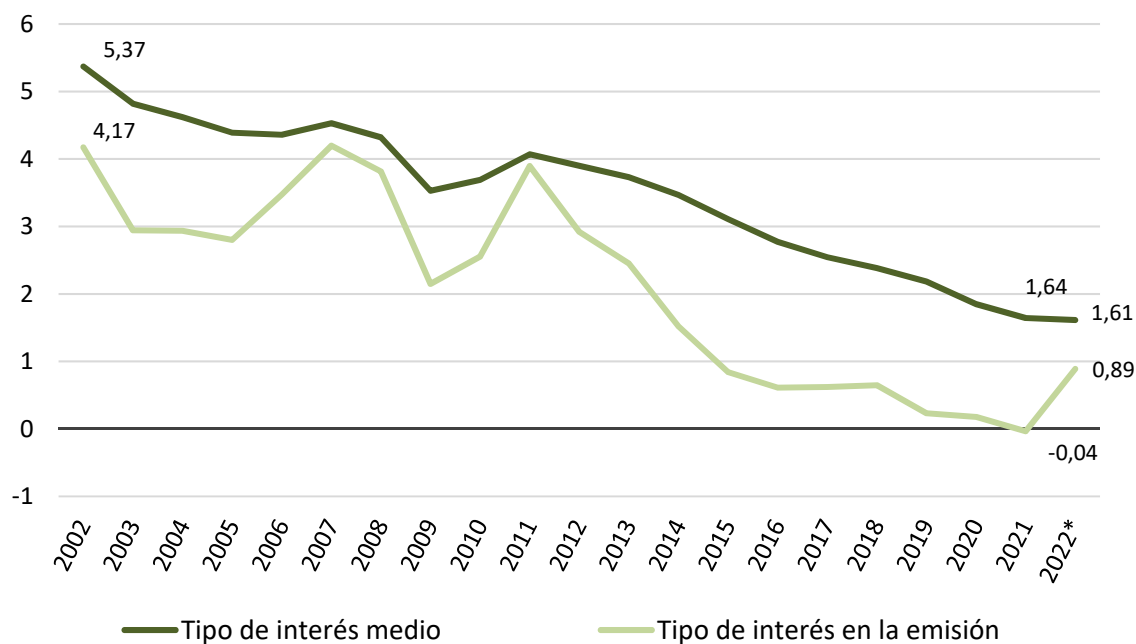
Para 2022 se proyecta una vida media de la cartera de deuda del Estado que caerá temporalmente por debajo de los 8 años, debido principalmente al menor volumen de amortizaciones de deuda a medio y largo plazo que ha habido a lo largo del presente ejercicio. En todo caso, en los próximos años esperamos que la vida media de la cartera se estabilice en torno a los 8 años, unos niveles que permiten mantener un reducido riesgo de refinanciación y, por tanto, una menor exposición a la subida de los tipos de interés.



Desde finales del primer trimestre se ha producido una subida generalizada de las rentabilidades en los mercados de deuda derivada de la mayor inflación y el endurecimiento de la política monetaria. A pesar de lo anterior, el coste medio de la deuda del Estado en circulación sigue manteniéndose en niveles históricamente bajos, situándose a finales de agosto de 2022 en el 1,61 por ciento, por debajo del 1,64 por ciento al que cerró 2021. El coste medio de las emisiones efectuadas hasta agosto de 2022, por su parte, ascendió hasta el 0,89 por ciento.

Cabe esperar que el coste medio siga incrementándose en 2022 y 2023, aunque de forma muy gradual, debido a la presión a la baja a medida que van venciendo antiguas referencias con cupones elevados que son sustituidas por nuevas referencias con cupones más bajos, así como por el bajo riesgo de refinanciación de la cartera, de forma que sólo un pequeño porcentaje de la deuda debe refinanciarse cada año y se ve expuesta a los mayores tipos de interés.

Coste de emisión y de la deuda del Estado en circulación (%)



2022* A 31 de agosto

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

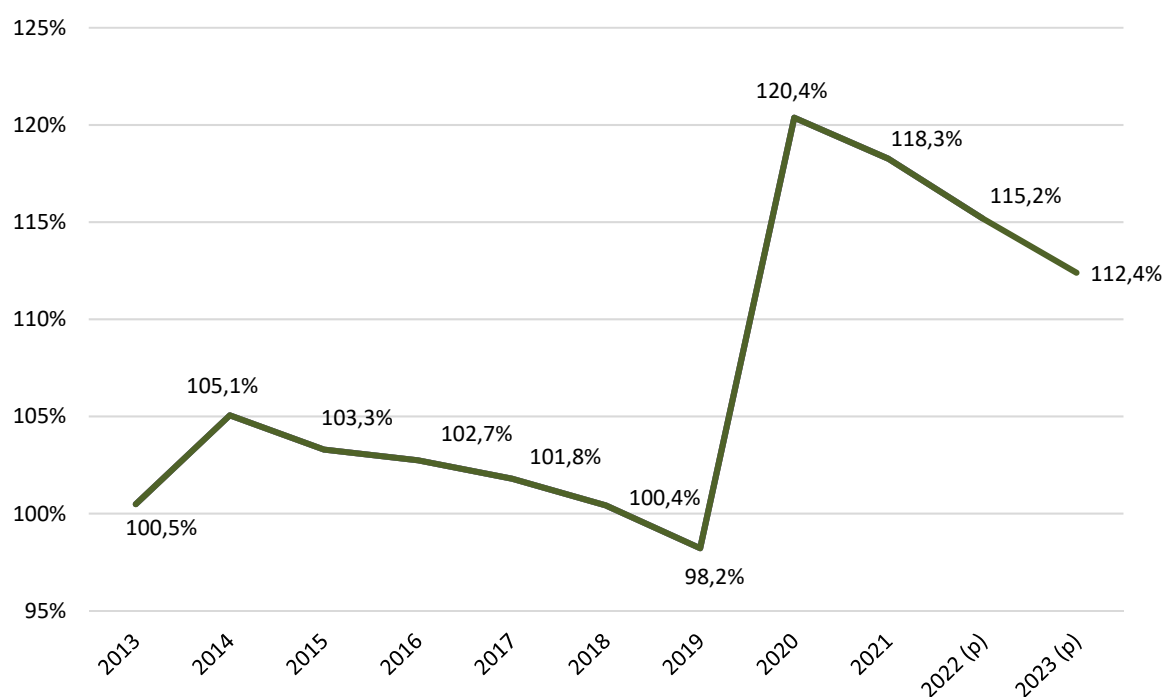
La deuda consolidada de las Administraciones Públicas según la metodología definida en el Protocolo de Déficit Excesivo consiste en la contabilización de la deuda del conjunto de unidades de las Administraciones Públicas, excluyendo los pasivos de las Administraciones Públicas en poder de otras Administraciones 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 6,9 puntos porcentuales entre 2014 y 2019, de los cuales más de 2 puntos se redujeron en 2018 y 2019, la ratio cerró 2019 en un 98,2 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 120,4 por ciento.

Sin embargo, ya en 2021 la ratio de deuda de las AAPP sobre el PIB ha retomado de nuevo una senda descendente. Se espera que 2022 cierre con una ratio del 115,2 por ciento y que en 2023 la ratio se reduzca hasta el 112,4 por ciento.

Evolución de la ratio deuda PIB (*) (en porcentaje del PIB)



(*) Datos elaborados de conformidad con el Procedimiento de Déficit Excesivo.

(p) Previsión

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 a pesar del incremento de la deuda en circulación.

Se prevé que el peso de los intereses sobre el PIB, en términos de caja, vuelva a reducirse en 2022 y se estabilice en 2023.

Marcos 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 y los bonos verdes juegan un papel importante en este sentido. Se trata de valores de deuda pública, asimilables al resto de las emisiones soberanas, pero cuya emisión está asociada no-cionalmente a programas específicos de gasto en actividades sostenibles, y en los que el emisor adquiere obligaciones en términos de información regular a inversores.

Con la vista puesta en los compromisos internacionales del país, 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, está permitiendo que el Tesoro siga diversificando la base inversora en Deuda del Estado.

Así, 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 soberanas.

El Grupo de Trabajo desarrolló el Marco de Bonos Verdes del Reino de España, presentado al público en julio de 2021, que recibió la máxima calificación posible y la mayor obtenida por un emisor soberano europeo hasta la fecha por parte de la entidad independiente Vigeo Eiris. La entidad destacó el elevado compromiso de España en materia de sostenibilidad y el elevado impacto medioambiental de los proyectos que se financiarán.

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. Esto se hizo en base al gasto elegible identificado en los PGE del periodo 2018-2021, de 13.600 millones de euros. Desde entonces, las emisiones han continuado en 2022 a través de las subastas del Tesoro, sobre la base del gasto elegible identificado en los

PGE del periodo 2018-2021, por un importe aproximado de 10.000 millones de euros, considerando el impacto de la asignación en 2021.

Además, el Tesoro publicó, en septiembre de 2022, sus primeros informes de asignación e impacto, en los que se analizan los programas asociados a los 5.000 millones de euros emitidos en 2021 y se proporcionan indicadores de impacto medioambiental. Esta primera edición se centró en el sector de la movilidad sostenible, que será clave en la estrategia de descarbonización de la economía española. Todos los gastos asignados llevan asociados indicadores de impacto ambiental y se incluyen indicadores relativos tanto al objetivo de mitigación del cambio climático como al de control de la contaminación.

De esta forma, cabe destacar que se ha registrado un ahorro financiero significativo respecto a un bono convencional de las mismas características (“greenium”), así como ahorros importantes en términos de emisiones de gases de efecto invernadero y otros contaminantes atmosféricos. Concretamente, se estima que las transferencias a los administradores de la infraestructura ferroviaria (ADIF y ADIF AV) han contribuido a un ahorro de 3,77 millones de toneladas de CO₂, 37,06 miles de toneladas de NOX y 1.076 toneladas de PM₁₀, mientras que las transferencias a RENFE para la compensación de las Obligaciones de Servicio Público han contribuido a un ahorro total de 3,14 millones de toneladas de CO₂, 10,34 miles de toneladas de NOX y 356,10 toneladas de pequeñas partículas PM₁₀.