



LA TRIBUNA

La losa de la deuda pública y las prioridades de España

La ayuda del BCE y los fondos europeos son un 'maná' que este país debe aprovechar para compensar la hipoteca que va a dejar a los jóvenes.

[Joaquín Maudos](#) [@JMaudos](#)

19 agosto, 2021 02:09 GUARDAR

Mes a mes, la deuda pública española sigue batiendo récords y [ya estamos en la friolera de 1,426 billones](#) (con 12 ceros) de euros, lo que equivale al 122,1% del PIB. Cada ciudadano debe 30.861 euros, 3.621 euros más que hace solo un año. La deuda total ha aumentado desde junio de 2020 en 134.607 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 10,4%. Son cifras que hablan por sí solas del enorme impacto que el Covid-19 ha tenido en las finanzas públicas y que obligan

a **reflexionar sobre la hipoteca que supone para las generaciones futuras** y lo vulnerable que es nuestra economía a una potencial subida de los tipos de interés.

Hasta el momento, esta situación de elevado endeudamiento del sector público es llevadera gracias al arsenal de medidas que ha desplegado el BCE para amortiguar el impacto de la crisis.

Nunca nos hemos beneficiado de un coste del servicio de la deuda tan reducido como ahora, con un tipo de interés medio de la deuda en circulación del 1,668%, muy alejado del 3,73% de 2013 y mucho más del 4,51% de antes del inicio de la crisis de 2008.

El manguerazo de liquidez del BCE ha sido de tal intensidad que ahora mismo en su balance está el 30,29% de la deuda del estado español, con un importe de 340.215 millones de euros. Otro récord más ya que nunca antes ha habido tal concentración de deuda pública española en manos del BCE. De mayo de 2020 a mayo de 2021 (último dato disponible) ese porcentaje ha aumentado 7,1 puntos, lo que implica 81.000 millones más de deuda en el balance del BCE.

Nunca antes ha habido tal concentración de deuda pública española en manos del BCE

Si analizamos la composición de la deuda del Estado por tenedores, las compras del BCE han compensado las menores tenencias de deuda en manos de no residentes, con una caída de 5.030 millones de euros en los últimos doce meses.

De esta forma, si los no residentes poseen en la actualidad el 43,53% de toda la deuda del Estado, un año antes ostentaban el 46,99%. **El BCE es nuestro principal aval** (con el 30,29% de la deuda), **seguido de la banca española** (14,42%) y las compañías de seguros (7,9%).

Tanto bancos como aseguradoras han reducido su exposición a la deuda española en el último año, con mucha más intensidad los primeros (han reducido un 4,8% su exposición) que las segundas (1,1%). Con estas cifras, está

claro que gracias a los programas de compra de deuda del BCE (el último el asociado a la pandemia), España sigue colocando su deuda y a tipos muy reducidos. Como suelo decir, **un maná que cae del cielo.**

Además de la hipoteca que supone para la generación futura hacer frente al coste del servicio de esa enorme deuda, cuando una economía está muy endeudada es más vulnerable a *shocks* externos, ya que implica tener que destinar una mayor parte de la renta que genera a pagar la deuda.

Esta reflexión es importante recordarla en estos momentos en los que se le ven las orejas al lobo de la inflación, que en la eurozona ha escalado del 0,3% de media de 2020 al 2,2% en julio de este año, y en España se sitúa en julio en el 2,9%.

Si bien de momento el BCE se inclina a pensar que estamos en una situación en la que **el repunte de la inflación es coyuntural**, si la recuperación económica coge ritmo (lo que depende de que no haya sorpresas en el control de la pandemia), unido a las típicas espirales precios-salarios, no es de descartar una revisión al alza de las expectativas de inflación, lo que obligaría al BCE a mover ficha en la retirada de los impulsos monetarios.

No hay más que ver el **debate que hay ahora mismo en torno a la Fed americana** en un contexto en el que la inflación ha escalado en EEUU en julio al 5,4%. Cuando llegue la subida de tipos, que llegará, bien nos valdría que nos pille con menos deuda, lo que obliga al Gobierno a concretar un plan de desendeudamiento que no ha hecho, como con acierto le recomienda entre otros el Banco de España.

También haría bien el Gobierno en hacer caso a la AIREF cuando "le advierte del elevado nivel de deuda y la posición de gran vulnerabilidad en la que se han situado las finanzas públicas".

En este contexto, la llamada ecuación de la sostenibilidad de la deuda nos enseña muy claramente que si queremos reducir la ratio deuda/PIB, es fundamental reducir el elevado déficit público estructural que tenemos (y que

en parte se debe al déficit de la Seguridad Social) y aumentar nuestra tasa de crecimiento económico.

Es fundamental reducir el elevado déficit público estructural que tenemos y aumentar nuestra tasa de crecimiento económico.

En el primer caso, **la prioridad es la reforma del sistema de pensiones**, cuya generosidad con los jubilados capta votos (hay casi 10 millones de pensionistas), pero hipoteca a las generaciones futuras.

Y en el segundo, los economistas nos repetimos hasta la saciedad invocando a las tan necesarias reformas estructurales, que son las que aumentarían nuestro crecimiento potencial que pasa por conseguir ser más productivos.

Tenemos la suerte de que nos llega otro maná, el de los **fondos europeos** de recuperación encaminados a conseguir un crecimiento respetuoso con el medioambiente y a la transformación digital del tejido productivo.

La mitad de esos fondos son en forma de subvención (imenudo manái) y **condicionados a implementar reformas estructurales**, como la del mercado de trabajo.

En este país, desgraciadamente, parece misión imposible alcanzar consensos para implementar reformas, por lo que bienvenido sea que nos las impongan desde fuera, como ya ocurrió en 2012 con el rescate (perdón, asistencia financiera) al sector bancario y las 32 condiciones que impuso el MoU (memorándum de entendimiento).

**** Joaquín Maudos es catedrático de economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF.*