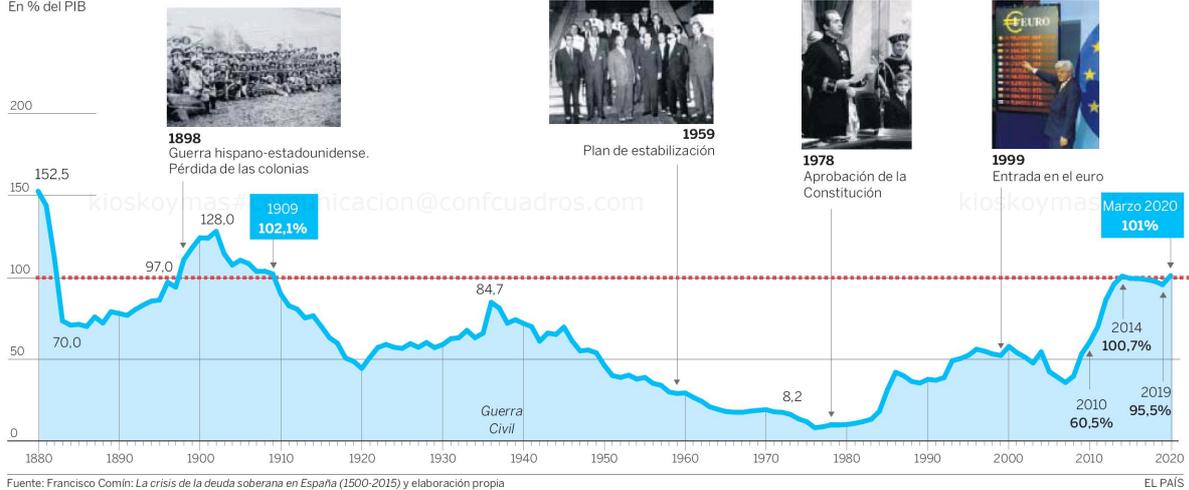


# ECONOMÍA Y TRABAJO

## LA CRISIS DEL CORONAVIRUS

### Evolución histórica de la deuda pública española

En % del PIB



Fuente: Francisco Comín: *La crisis de la deuda soberana en España (1500-2015)* y elaboración propia

# La deuda pública española escaló en marzo al nivel más alto desde 1909

### Las nuevas emisiones y la caída de la actividad impulsan el endeudamiento al 101% del PIB

**ANTONIO MAQUEDA, Madrid**  
El coronavirus ya infecta la deuda pública: cerró marzo en 1.224 billones de euros, un máximo histórico en valores absolutos, según las cifras del Banco de España publicadas ayer. En un solo mes repuntó en 22.473

millones, el mayor incremento mensual desde que comenzó la recuperación. Esta sería subida se debe a una emisión sindicada y no prevista del 24 de marzo por valor de 10.000 millones, que el Tesoro puso en marcha ante la evolución de la pandemia y con el fin de

aprovechar el nuevo programa de compras del BCE. El endeudamiento también se halla en niveles máximos respecto a la capacidad económica del país: se ha ido al 101% del PIB calculado con los últimos cuatro trimestres, unas cotas no vistas desde 1909.

bajó unos siete puntos debido al pacto suscrito por Merkel y Macron para crear un fondo de reconstrucción de medio billón de euros. El diferencial con el bono alemán ronda ahora los 110 puntos frente a los 157 que tocó el 22 de abril. Entre diciembre del año pasado y febrero, antes de la pandemia, la prima se movió entre los 64 y los 68 puntos.

“Mientras el BCE compre, no debería haber problemas. Y el fondo de reconstrucción anunciado permitirá además al banco central adquirir incluso más títulos, porque esos bonos son supranacionales. Este año probablemente no se cuestione nada. Pero para los presupuestos de 2022 se empezará a exigir que se reconduzca el déficit de las cuentas públicas”, explica Francisco Vidal, economista jefe de Intermoney.

Y eso mismo advirtió el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, el lunes en el Congreso de los Diputados. Pidió a los partidos que acuerden cuanto antes un ajuste gradual de 0,5 puntos de PIB a partir de 2022, esto es, unos 6.000 millones de euros de hoy. La idea consiste en que se mejor anticiparse y ganar credibilidad antes de que haya turbulencias en los mercados y venga el ajuste impuesto de fuera. La Autoridad Fiscal también reclama un plan de reequilibrio similar.

El Tesoro ha reaccionado rápidamente y ya está emitiendo a ritmos mensuales como si el déficit público se fuese a cifras de dos dígitos. En cuatro meses ha colocado 87.000 millones de euros de deuda a largo plazo, gran parte de lo que tenía previsto para el año completo antes de la pandemia. De hecho, esto ha tenido un reflejo inmediato en la cuenta que tiene el Estado en el Banco de España. Con los tipos negativos, el Tesoro tenía que pagar por dejar allí el dinero, así que redujo las cantidades depositadas. En los últimos años había unos 20.000 millones de media. En marzo, el colchón que tiene el Estado disponible en esa cuenta para cualquier necesidad de liquidez se dobló hasta los 43.000 millones.

Los datos del historiador económico Francisco Comín muestran que en 1909 se registró un endeudamiento público cifrado en el 102,1% del PIB. Y al siguiente ejercicio descendió hasta el 89,7% gracias a una quita. Ni siquiera durante la pasada crisis se batió ese récord, aunque se estuvo muy cerca: en 2014 se rozó con un 100,7% del PIB.

Si se toman las proyecciones de los analistas, la deuda del conjunto de las Administraciones alcanza unos niveles todavía mayores: “Con nuestra previsión de PIB para el conjunto del año, ahora mismo el ratio se sitúa en el 106% del PIB”, explica María Jesús Fernández, analista de Funcas. Esta institución tiene apuntada una caída nominal del 7,6%, un pronóstico ahora en el rango más optimista.

Y este fuerte aumento se ha producido con solo dos semanas de pandemia en marzo. Dos semanas han bastado para barrer de un plumazo todos los esfuerzos para bajar la deuda desde que alcanzó el 100,7% en 2014.

Es cierto que los datos mensuales oscilan mucho según el calendario de vencimientos y emisiones. Pero las cifras de ahora son simplemente un aperitivo de lo que está por venir. Reflejan el ritmo al que va a escalar el endeudamiento en los próximos meses. En abril y mayo se verán alzas incluso mayores. Las previsiones del Banco de España disparan la deuda hasta el entorno del 120% del PIB debido a esta



La vicepresidenta y ministra de Economía, Nadia Calviño, el día 13 en el Congreso. / BALLESTEROS (EFE)

crisis. Al cierre de 2019 se hallaba en el 95,5%, cinco puntos menos que ahora. Influye en este cálculo que el PIB utilizado ya recoge el desplome que sufrió la economía en el primer trimestre del año, del 5,2%.

Además, en enero y febrero, en el mundo todavía anterior a la pandemia, el Tesoro ya había realizado, como en otros años, emisiones con cantidades importantes para financiarse a tipos bajos y adelantarse por si subían más adelante, explica José Manuel Amor, socio del área de análisis de AFI. Y eso había pro-

vocado que ya tuviesen mucha deuda emitida del año. Pero desde finales de marzo, el Tesoro ha comenzado una nueva estrategia para hacer frente a los efectos del virus y tratar de adelantar todavía más las emisiones. Si antes tenía que emitir en el año unos 200.000 millones brutos, ahora se pasará a unos 300.000 siempre que el déficit se vaya al 10% del PIB. En bonos y obligaciones habrá unos 200.000 millones. El Banco Central Europeo (BCE) puede llegar a adquirir este año unos 100.000 millones con sus programas de com-

pras. Y falta, por tanto, la refinanciación de los vencimientos. Los bancos nacionales refinanciarán lo que tienen porque también dependen de ello. “La clave está en lo que hagan los no residentes, que poseen el 50% de esa deuda por refinanciar. Dependerá de la confianza que tengan al ver que España toma medidas, la economía sale y Europa y el BCE apoyan”, señala Amor.

De momento, la prima de riesgo ha reaccionado bien gracias a que el BCE ha duplicado sus compras desde la sentencia del Constitucional alemán. Y ayer