

https://www.libremercado.com/2025-01-11/domingo-soriano-la-cifra-a-la-que-nadie-mira-espana-emitira-este-ano-casi-280-000-millones-de-deuda-y-no-pasa-nada-7206117/?utm_source=0&utm_medium=barraderecha&utm_campaign=clicks

La cifra a la que nadie mira: España emitirá este año casi 280.000 millones de deuda y no pasa nada

11/1/2025 - 16:12

DOMINGO SORIANO

El ministro de Economía, Carlos Cuerpo, esta semana, en la toma de posesión del presidente y la vicepresidenta de la CNMV. | EFE

El Tesoro Público español emitirá este año **278.448 millones**. E intentará colocarlos en los mercados financieros al menor coste posible.

No lo decimos nosotros. Ni es el pronóstico de un periodista catastrofista o con ganas de meter el dedo en el ojo a Carlos Cuerpo. Es la cifra oficial que anunciaba el Ministerio de Economía hace sólo unos días. Como cada enero, **el Tesoro publicaba su Estrategia de Financiación para 2025** (aquí, **el documento**). Y casi como cada año, el anuncio ha pasado bastante desapercibido. No fue así entre 2010 y 2015. En aquel momento, sobre todo en el período 2010-2012, cada movimiento del Tesoro, cada emisión de deuda, cada cambio en la prima de riesgo, se miraba con lupa. Había dudas acerca de la capacidad del Estado español para financiarse y pocas cifras importaban más.

Ahora ya no. En Libre Mercado sí creemos que es relevante. De hecho, en opinión de este columnista, es **el documento más importante del año**. Pero estamos bastante solos en esto. Teniendo detrás al *primo de Zumosol* del Banco Central Europeo, quién se va a preocupar del coste de la financiación o de si en quince días tenemos la primera emisión de bonos. Si, además, se colocan todos sin mayores problemas.

Un carrusel de emociones por el secuestro de Machado protagoniza la manifestación de Madrid

Quizás por eso, el otro día el ministro de Economía presumía tras el Consejo de Ministros. El titular de la nota de prensa oficial decía "El Tesoro sitúa en 60.000 millones las necesidades de financiación en 2025, con flexibilidad para la reconstrucción y el relanzamiento de la zona afectada por la DANA". **¿60.000 millones? Nada, apenas minucias.**

Iniciábamos el artículo hablando de más de 278.000 millones, pero Economía sólo destaca 60.000. ¿Y el resto? Eso es la refinanciación. Es decir, el Tesoro emitirá en total 278.448 millones. Esa es la cifra real de letras y bonos que se llevarán al mercado. Pero 218.448 millones en realidad corresponden a refinanciaciones: esto es, deuda que vence a lo largo de 2025 y que no vamos a amortizar (eso ni se plantea). Y que damos por hecho que alguien nos comprará. Patada *p' delante*. Por eso, porque ningún ministro hace ningún caso a las refinanciaciones (**ni Cuerpo ni sus antecesores lo han hecho**) es por lo que se habla sólo de los 60.000 millones, que es la nueva deuda, la que corresponde al déficit del ejercicio en el que entramos.

Las preguntas

Algunas consideraciones al respecto:

1 – Esos 278.448 millones suponen un récord de emisiones. Al menos en términos nominales, aunque no en relación con el PIB, que es lo único que importa al Gobierno. Nunca antes el Estado español emitió más deuda en un solo ejercicio (o, lo que es lo mismo, nunca antes necesitamos a más compradores dispuestos a adquirir nuestros bonos y letras).

2 – En cuanto al **peligro potencial, no estamos mucho mejor ahora que en 2012**. Al menos en lo que respecta a lo que nosotros podíamos hacer. El optimismo de Cuerpo, como el de los ministros que le precedieron en la última década, se basa en una realidad objetiva: las emisiones de deuda son ahora eventos mucho más tranquilos que en 2012. Ya no hay dudas sobre si colocaremos o no las letras y bonos. Y el coste puede variar algo al alza o a la baja en función de la política de tipos del BCE, pero en ningún caso el cambio será dramático en el corto plazo.

Todo esto es cierto. Como también lo es que nada de esto se debe a que España haya mejorado sustancialmente su posición. Lo que ha ocurrido es que el BCE (que es como decir el resto de miembros de la Eurozona) nos apoya. Eso fue lo que cambió tras las famosas palabras de Mario Draghi en el verano de 2012 (**el ya mítico "whatever it takes"**). Y al decir que el BCE nos apoya, lo que queremos decir es que lo hacen el resto de países de la Eurozona.

Pero, **¿y si dejaran de apoyarnos?** Me dirán que eso no va a ocurrir. Ni siquiera hablamos de un riesgo real de ruptura de la Eurozona (algo que, por otro lado, puede plantearse en cualquier momento). Sólo con que se incrementen un poco las tensiones en el club de la moneda única, ya tendríamos problemas. Imagínense que el coste de las emisiones de deuda nueva sube 40-50 puntos básicos. ¿Cuánto supondría eso para un país que tiene que colocar casi 280.000 millones este año?

De nuevo, seguro que el ministro Cuerpo pondría cara de hastío si leyera esto. Ese mohín de "no nos pongamos catastrofistas, si *The Economist* acaba de decirnos que somos la economía que mejor lo hace". Aquí el problema es que, en términos *talebianos* (de Nassim Nicholas Taleb, el tipo que mejor explica los riesgos en el mundo), estamos en una **situación extremadamente frágil**. No controlamos nuestro destino, como no lo hace ningún agente muy endeudado y que necesita refinanciarse constantemente. Por muy bien que te vayan las cosas, siempre estás en las manos del que te tiene que prestar el dinero una y otra vez. ¿Lo normal es que no pase nada? Hasta que pasa. En unas semanas, por ejemplo, hay elecciones en Alemania y todas las encuestas anticipan un resultado histórico de los euroescépticos. Se me ocurren **unos cuantos escenarios en los que las cosas se complican mucho para España**. Ni siquiera tiene por qué haber un cambio radical de política por parte del BCE, un par de declaraciones agresivas del nuevo ministro de finanzas germano contra los países del Sur... y estás metido en un lío.

3 – **¿Quién tiene nuestra deuda?** Con nombre y apellidos no lo sabemos. Pero según las estadísticas que maneja el Tesoro, el 44,1% son no residentes (sobre todo, grandes fondos extranjeros de renta fija; ahora celebramos que acudan a las rondas de financiación pero, si vuelve la crisis, pasarán a ser de nuevo especuladores sin escrúpulos que aprietan la soga); el 27,4% está en manos del Banco de España (que es quien ejecuta en nuestro país la política del BCE); y el resto, 28,5%, de residentes (de nuevo, sobre todo, sector financiero y grandes fondos).

El Tesoro está encantado porque ese 27,4% en manos del Banco de España supone una reducción sustancial respecto al 33,4% de 2022. Es la nueva política del BCE: ir soltando lastre poco a poco. Pero esto hace que (1) si se complican las cosas en los mercados financieros, se supone que ese respaldo del BCE ya no será como el de los últimos años, en los que el coste de financiación bajaba entre otras cosas porque todo el mundo sabía que siempre estaban Papá Draghi y Mamá Lagarde para comprar lo que sobrase; y (2) estamos hablando de una cifra (27%) que sigue siendo muy elevada. Hasta la crisis de 2010-12, la tenencia de deuda pública por parte del Banco de España (BCE) era testimonial. De nuevo, la fragilidad y la dependencia de otros (en este caso, nuestros socios de la Eurozona).

4 – Por último, la gran pregunta: **¿de qué nos sirve, en lo realmente importante, todo ese crecimiento del que presume el Gobierno?**

Esto es lo más grave de todas las cifras conocidas esta semana. Desde 2015, España está creciendo. Es verdad que la situación del español medio no es para tirar cohetes (las cifras per cápita no son nada buenas, por muchos vídeos promocionales que publique Cuerpo), pero no lo es menos que el PIB sí está creciendo y más aún en términos nominales. También es cierto que tuvimos el paréntesis del covid. Y, por último, es innegable que la inflación le ha venido de perlas al Gobierno, que ha visto como el peso de la deuda respecto al PIB se ha reducido sin que haya tenido que hacer ningún esfuerzo.

Pero, incluso así, cabe preguntarse cómo podemos haber perdido la oportunidad de recomponer de verdad nuestras finanzas públicas. Porque hemos despilfarrado y lo seguimos haciendo con constancia y determinación. **¿60.000 millones de nuevas emisiones netas?** Y lo anunciamos como si fuera una gran noticia. Somos adictos al déficit y al gasto. Qué más da mientras nos refinancien y el coste de la deuda siga controlado, pensarán algunos. Otros miramos a todo el dinero que cada año se va sólo en pagar intereses (más de 40.000 millones al año) y nos preguntamos qué pasará el día que cambie la situación en el mercado.

No estamos haciendo los deberes y lo hemos confiado todo en la suerte y en lo que decidan otros. Por ahora, nos hemos ido salvando. Por eso, el año que viene volveremos a otro récord de emisiones. Y nadie le hará caso a la Estrategia de Financiación del Tesoro. Si lo estamos colocando todo sin problemas, ¿no?