

Este artículo ha sido elaborado por Luis Gordo, Pablo Hernández de Cos y Javier J. Pérez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

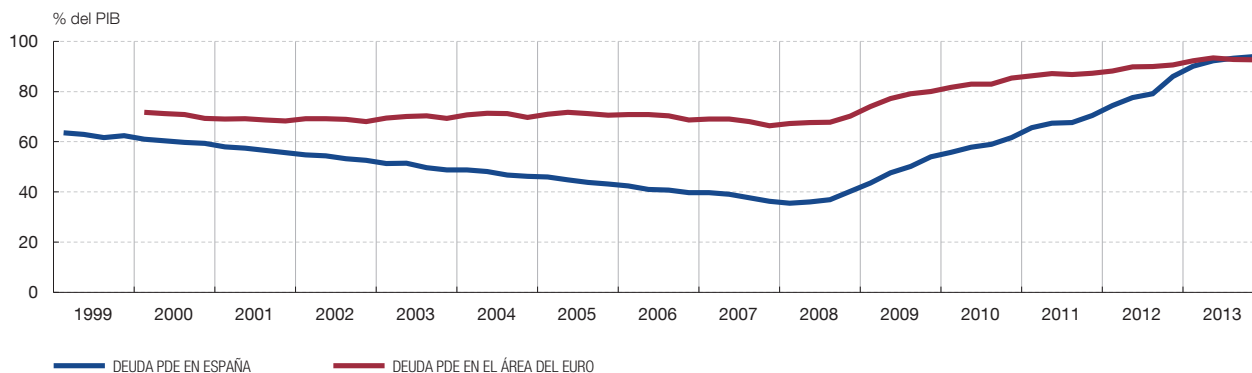
Una de las principales consecuencias de la crisis económica y financiera ha sido el incremento de las ratios de endeudamiento público de los países desarrollados hasta niveles que representan en muchos casos máximos históricos. En el caso español, la ratio de deuda pública sobre el PIB se situó a finales de 2013 en el 93,9 % (86 % en 2012), por encima del nivel agregado del área del euro (92,6 % en 2013) por primera vez desde la puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria (véase gráfico 1). Con datos más recientes, la deuda pública se habría situado en España en el 96,8 % del PIB en el primer trimestre de 2014, que se habría reducido hasta el 96,1 % del PIB en abril.

La acumulación del *stock* de deuda pública durante la crisis es el resultado de los elevados déficits públicos alcanzados, el impacto del deterioro cíclico de la economía, así como de un conjunto de factores adicionales, que se engloban contablemente bajo la denominación de «ajustes déficit-deuda», entre los que destacan los derivados del proceso de reestructuración y saneamiento del sector financiero, la puesta en marcha de distintos mecanismos de apoyo a los Estados a escala europea, las emisiones del Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE), así como las derivadas de la utilización del Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (FFPP) para la liquidación de créditos comerciales de las CCAA y CCLL.

Los procesos de consolidación fiscal que se encuentran en marcha en la mayor parte de los países desarrollados tienen como objetivo último quebrar esta tendencia alcista del endeudamiento público y situarlo gradualmente en niveles significativamente más reducidos. En el caso europeo, la importancia que se otorga a que este proceso se culmine con éxito ha llevado a que la reciente reforma de la gobernanza fiscal haya reforzado el criterio de la deuda pública dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), introduciéndose incluso una regla numérica para evaluar si la ratio de deuda pública de un país está reduciéndose a un ritmo satisfactorio. El seguimiento de la dinámica del endeudamiento de las AAPP, así como de los elementos que se encuentran detrás de su evolución, ha adquirido, por tanto, una importancia singular<sup>1</sup>.

En este contexto, el presente artículo describe para el caso español la evolución, a lo largo del año pasado, del endeudamiento de las AAPP a partir de las estadísticas que publica el Banco de España. Para ello, en el apartado primero se analiza el concepto más habitual de deuda pública, que es el definido de acuerdo con los criterios del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). En particular, se detallan los desarrollos recientes de sus factores determinantes y de su composición por administraciones, plazos, instrumentos y tenedores. La sección segunda muestra los principales elementos que han afectado al denominado «ajuste déficit-deuda», que permite reconciliar los datos de necesidad de financiación o déficit de las AAPP con los de variaciones del *stock* de deuda PDE. Por su parte, en el apartado tercero se repasa la evolución en 2013

<sup>1</sup> Para un análisis de la evolución de la deuda en España y sus determinantes en el período de crisis económica hasta 2013, véase L. Gordo, P. Hernández de Cos y J. J. Pérez (2013), «La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la crisis», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España. En ese artículo se ofrece también una descripción de los distintos conceptos contables asociados a la deuda pública que son relevantes para el análisis, así como una descripción y explicación de las principales publicaciones del Banco de España con información sobre deuda de las AAPP.



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

NOTA: En el cuadro 1 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* y en el cuadro 2.15 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

de otros conceptos de endeudamiento de las AAPP<sup>2</sup>, como son los pasivos totales, el endeudamiento neto, los pasivos contingentes y la deuda de las empresas públicas. El apartado cuarto incluye unas breves conclusiones.

### La evolución de la deuda pública española en 2013

La deuda de las AAPP elaborada según el PDE es el concepto de endeudamiento relevante a efectos de los límites establecidos en el PEC europeo y en la Ley de Estabilidad Presupuestaria (LEP) española, y se define en los reglamentos comunitarios<sup>3</sup>. Está constituido por las obligaciones de las AAPP materializadas en efectivo y depósitos, valores que no sean acciones, con exclusión de los productos financieros derivados y de los préstamos.

### LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO DEL ÁREA DEL EURO

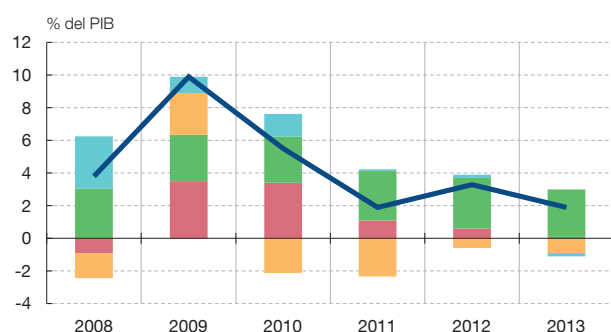
Durante el año 2013 los niveles de deuda de las AAPP de los países del área del euro se moderaron respecto a los aumentos observados en años anteriores (véase gráfico 1). Este escenario es compartido por otras economías, como Estados Unidos, Reino Unido y Japón.

A efectos analíticos, resulta conveniente descomponer la variación de la ratio de deuda en porcentaje del PIB en sus factores fundamentales: a) el nivel del saldo público primario (es decir, excluida la carga de intereses): un saldo negativo de esta variable se traduce en un incremento de la deuda de la misma cuantía; b) los gastos por intereses generados por la deuda pública, que deben también ser financiados; c) el denominado «ajuste déficit-deuda», que refleja, entre otros aspectos, la necesidad de financiar la adquisición de activos financieros y, en general, todas aquellas operaciones y flujos que no tienen reflejo en el déficit pero sí en la deuda pública (y viceversa), de acuerdo con la normativa estadística europea, y d) el crecimiento nominal del PIB, de modo que su aumento (disminución) genera una reducción (incremento) de la ratio de deuda (este factor se puede descomponer, a su vez, en la contribución del crecimiento del PIB real y el del deflactor del PIB).

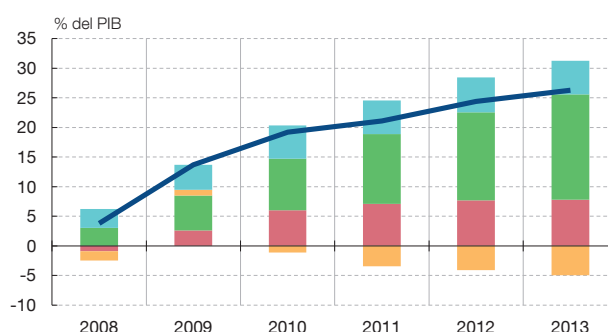
2 En términos económicos, los gastos de las AAPP y las adquisiciones de activos financieros que no se financian con los ingresos corrientes y de capital (ingresos impositivos, esencialmente) deben financiarse mediante la generación de pasivos. Esta generación de pasivos se suele denominar «deuda» o «endeudamiento de las AAPP». Dentro de esta definición general se pueden distinguir distintos conceptos, delimitados por los instrumentos que incluye cada uno de ellos y por el método de valoración.

3 La definición actual de este endeudamiento está regulada por el Reglamento (UE) n.º 220/2014, de la Comisión, de 7 de marzo de 2014. Entre otras cosas, esta normativa obliga a los Estados miembros de la UE a enviar a la Comisión Europea (concretamente, a Eurostat), dos veces al año (a finales de marzo y a finales de septiembre), los datos de esta definición de deuda por subsectores y con un amplio detalle sobre determinados conceptos y operaciones. Estos envíos de datos se conocen como «notificaciones PDE».

ÁREA DEL EURO



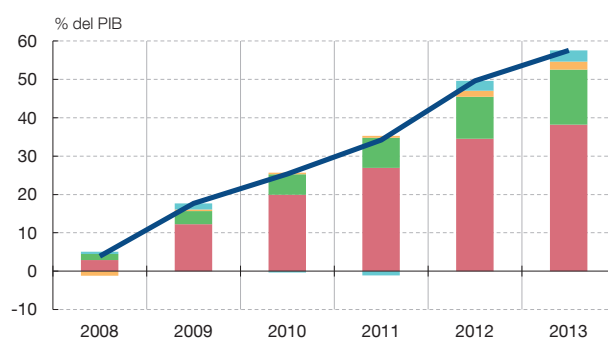
ÁREA DEL EURO, EN TÉRMINOS ACUMULADOS



ESPAÑA



ESPAÑA, EN TÉRMINOS ACUMULADOS



■ SALDO PRIMARIO ■ INTERESES ■ CRECIMIENTO DEL PIB NOMINAL ■ AJUSTE DÉFICIT-DEUDA ■ VARIACIÓN DE LA DEUDA

FUENTES: Banco de España y Eurostat.

NOTA: En el cuadro 9 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada. <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1109.pdf>.

En lo que respecta a España, la variación de la deuda en 2013 fue aproximadamente la mitad de la registrada en el año previo —8 puntos porcentuales (pp) del PIB, frente a 15,1 pp en 2012—, debido a un déficit primario más reducido, una contribución del PIB nominal menos contractiva y a la sustancial menor aportación de los ajustes déficit-deuda. En concreto, el déficit primario y la carga de intereses supusieron 3,7 pp y 3,4 pp del PIB, respectivamente, del aumento de la deuda en 2013 (véanse gráfico 2 y cuadro 1), casi un 90 % del total, mientras que la contracción del PIB contribuyó solo marginalmente al incremento de la deuda, y el efecto neto de los ajustes déficit-deuda fue prácticamente nulo (0,3 pp del PIB), frente a los 3,7 pp del PIB de 2012. Estos ajustes han mostrado en los últimos años, de hecho, una gran variabilidad, dado que, por ejemplo, en 2010 y 2011 contribuyeron a moderar el aumento de la deuda<sup>4</sup>. En una sección posterior del artículo se explican en detalle los determinantes del ajuste déficit-deuda en 2013.

En el caso del área del euro (véase gráfico 2), el principal factor determinante de la variación de la deuda en 2013 fue la carga de intereses, al igual que en el período 2007-2012, que aportó 2,9 pp del PIB al *stock* de deuda pública, mientras que el déficit primario y los ajustes déficit-deuda contribuyeron solo en una y dos décimas del PIB, respectivamente.

<sup>4</sup> Principalmente, por el uso de los colchones de liquidez acumulados previamente por las AAPP, dado que la liquidación de activos (como, por ejemplo, las posiciones del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en deuda pública diferente de la española) permite obtener recursos para financiar el déficit sin necesidad de acudir al endeudamiento.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>PANEL 1. DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE LA DEUDA PDE SOBRE EL PIB</b>						
1 Variación en la ratio de deuda PDE sobre el PIB (1 = 2 + 3 + 4)	3,9	13,8	7,7	8,8	15,5	8,0
2 Por la necesidad de financiación (Déficit PDE) (2 = 2.1 + 2.2)	4,5	11,1	9,6	9,6	10,6	7,1
2.1 Déficit primario PDE	2,9	9,3	7,7	7,0	7,6	3,7
2.2 Pago de intereses de la deuda	1,6	1,8	1,9	2,5	3,1	3,4
3 Por el ajuste déficit-deuda	0,5	1,1	-2,0	-0,7	3,7	0,3
4 Efecto de la variación del PIB	-1,2	1,6	0,1	0,0	1,2	0,5
<b>PANEL 2. VARIACIÓN DE LA DEUDA Y DETALLES DEL AJUSTE DÉFICIT-DEUDA, EN MILLONES DE EUROS</b>						
A Variación en la deuda PDE (A = B + C)	54.677	128.098	79.610	92.714	147.325	75.946
B Por la necesidad de financiación (Déficit PDE) de las AAPP	49.113	116.429	100.508	100.072	109.460	72.577
C Por el ajuste déficit-deuda (a)	5.564	11.669	-20.898	-7.358	37.865	3.369
C.1 Adquisiciones netas de activos financieros consolidados	13.922	24.954	-15.314	-1.142	17.298	476
Préstamos a Irlanda, Grecia y Portugal bajo el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	0	0	0	2.067	15.825	4.800
Participación de España en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	0	0	0	0	3.809	3.809
Asistencia financiera a Grecia. Fondo helénico	0	0	2.598	4.052	0	0
Del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria)	0	9.750	0	2.809	5.650	-3.304
Del FAAF (Fondo de Adquisición de Activos Financieros)	9.337	9.998	-2.114	-11.221	-6.000	0
Del FADE (Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico)	0	0	0	10.076	5.764	7.891
Acciones y otras participaciones y otros activos	3.766	-595	116	7.552	-12.489	1.016
Valores emitidos por AAPP extranjeras (Fondo de Reserva)	2.842	-11.428	-5.518	-1.013	-5.040	0
Resto	924	10.833	5.634	8.565	-7.449	1.016
Variación de efectivo/depósitos (excluidos FAAF, FROB y FADE)	819	5.801	-15.914	-16.477	4.739	-13.736
C.2 Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidados	-7.372	-5.901	-6.353	-9.596	24.094	6.939
Disminución por Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (FFPP)	0	0	0	0	26.445	6.893
Disminución por reclasificación de las operaciones de <i>factoring</i> sin recurso	0	0	0	0	4.511	0
Resto	-7.372	-5.901	-6.353	-9.596	-6.862	46
C.3 Ajustes de valoración y resto	-986	-7.384	769	3.380	-3.527	-4.046

FUENTE: Banco de España.

- a Un valor positivo en esta fila indica que la deuda nominal aumenta; un valor negativo, que disminuye.
- b En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1109.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1203.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1213.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1303.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1403.pdf>.

En la dirección contraria, y a diferencia del caso de España, el crecimiento nominal del PIB permitió reducir la ratio de deuda en casi 1 pp del PIB en 2013, compensando en parte la contribución del resto de determinantes.

#### LA ESTRUCTURA DE LA DEUDA

La estructura de la deuda PDE de las AAPP españolas en 2013 (véase cuadro 2) se concentró en el largo plazo (85 % del total), con una vida media que se situó en alrededor de seis años, y a través de valores (81 % del total). Las tenencias por parte de residentes fueron algo superiores a las de los no residentes (61 % del total, frente al 39 % del total, respectivamente).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Porcentaje del total		
							2012 (%)	2013 (%)	Diferencia 2013-2012 (%)
1 Deuda de las AAPP (1 = 2.1 + 2.2 + 2.3 = 3.1 + 3.2 + 3.3 = 4.1 + 4.2)	40,2	54,0	61,7	70,5	86,0	93,9			
2 Por tipo									
2.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
2.2 Valores	32,7	45,1	51,0	58,3	65,0	74,8	76	80	4,0
2.2.1 Corto plazo	4,9	8,3	8,4	9,2	8,0	8,6			
2.2.2 Largo plazo	27,8	36,8	42,6	49,1	57,0	66,2			
2.3 Préstamos	7,2	8,6	10,3	11,8	20,6	18,8	24	20	-4,0
2.3.1 Corto plazo	0,7	0,9	0,8	1,4	1,4	1,1			
2.3.2 Largo plazo	6,4	7,7	9,5	10,4	19,2	17,6			
3 Por plazo									
3.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
3.2 Corto plazo (3.2 = 2.2.1 + 2.3.1)	5,6	9,1	9,2	10,6	9,4	9,8	11	10	-0,6
3.3 Largo plazo (3.3 = 2.2.2 + 2.3.2)	34,3	44,5	52,1	59,5	76,2	83,8	89	89	0,6
4 Por tenedores									
4.1 Residentes	21,2	30,5	35,2	45,1	53,7	57,4	63	61	-1,4
Instituciones financieras residentes	16,3	23,3	25,3	31,6	38,2	41,2			
Resto de sectores residentes	4,9	7,3	9,9	13,4	15,6	16,3			
4.2 Resto del mundo	19,0	23,4	26,4	25,4	32,2	36,5	37	39	1,4

FUENTE: Banco de España

NOTA: En el capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1112.pdf>.

Con respecto a su evolución temporal, la estructura por plazos de finales de 2013 resultó similar, en términos generales, a la que existía en el cuarto trimestre de 2012. Sin embargo, se produjo un nuevo incremento del peso de los no residentes, en particular en la segunda mitad del año, consolidándose el cambio de tendencia iniciado en 2012 (véase gráfico 3), de manera que el porcentaje de la deuda de las AAPP españolas en manos de no residentes pasó de suponer un 33 % del total en la primera mitad de 2012 a un 39 % a finales de 2013. Por su parte, también aumentó con alguna intensidad el peso de los valores frente a los préstamos, dado que estos últimos se redujeron dos puntos en porcentaje del PIB en 2013.

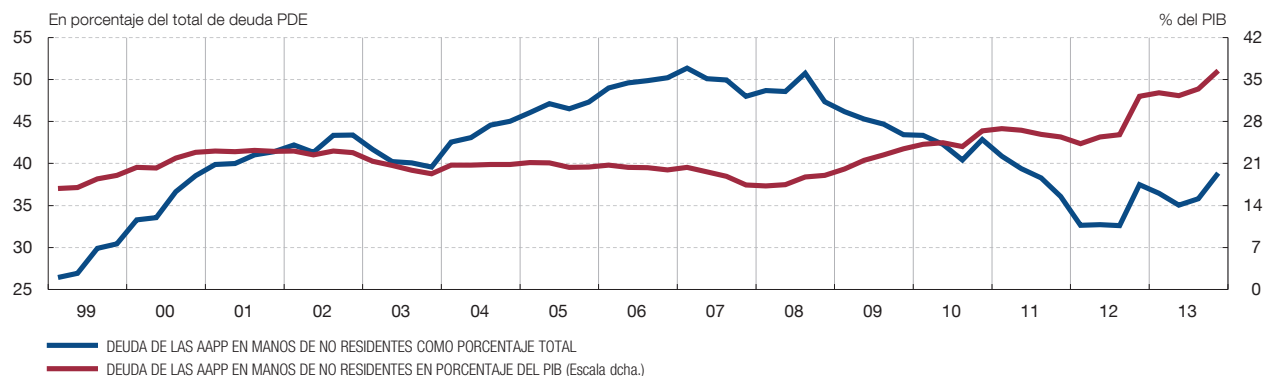
Desde una perspectiva comparada (véase gráfico 4), se observa que en 2013 la deuda a largo plazo ganó peso con respecto a la de corto plazo en los principales países del área del euro, incluyendo España, y que el porcentaje de deuda con vencimiento en origen inferior a un año se redujo en términos agregados. Además, la vida media del *stock* de deuda aumentó ligeramente entre 2012 y 2013 en el agregado del área, aunque la evolución por países fue dispar, con un aumento en Alemania y España, y reducciones en Francia e Italia. Por su parte, el porcentaje de la deuda total en manos de residentes se estabilizó en Francia y Alemania, aumentó en Italia y se redujo en España, de manera que para el agregado del área del euro se mantuvo prácticamente constante, ligeramente por encima del 50 % del total.

#### LA DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS AAPP POR SUBSECTORES

En un contexto como el español, caracterizado por una elevada descentralización de sus AAPP, resulta también relevante analizar la distribución de la deuda pública por subsectores (Administración Central, Seguridad Social, CCAA y CCLL). En este caso, es importante tener en cuenta las operaciones de endeudamiento entre los distintos subsectores,

## DEUDA PDE DE LAS AAPP ESPAÑOLAS EN MANOS DE NO RESIDENTES

GRÁFICO 3

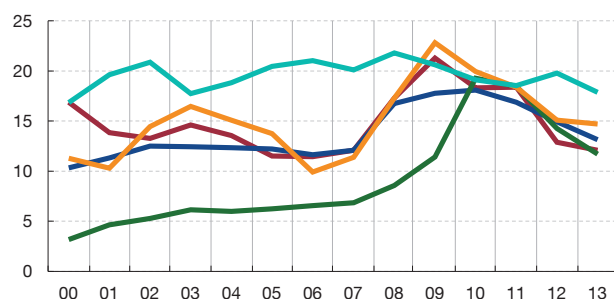


FUENTE: Banco de España.

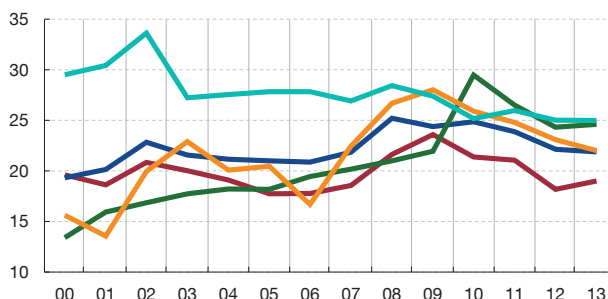
## EVOLUCIÓN COMPARADA DE LA ESTRUCTURA DE LA DEUDA PDE EN ALGUNOS PAÍSES DEL ÁREA DEL EURO

GRÁFICO 4

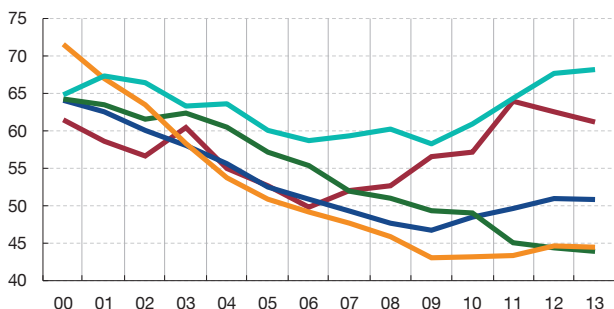
DEUDA A CORTO PLAZO (% DE LA DEUDA A LARGO PLAZO)



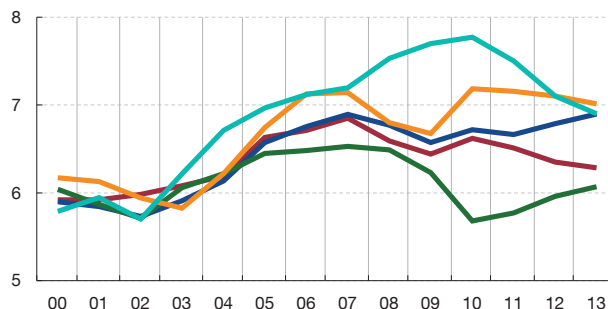
DEUDA CON VENCIMIENTO RESIDUAL INFERIOR A UN AÑO (% TOTAL)



DEUDA EN MANOS DE RESIDENTES (% DEL TOTAL)



VIDA MEDIA DEL STOCK DE DEUDA (AÑOS)



— ESPAÑA — ÁREA DEL EURO — ALEMANIA — FRANCIA — ITALIA

FUENTES: Banco de España, Eurostat y Tesoro.

NOTA: En el capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada.

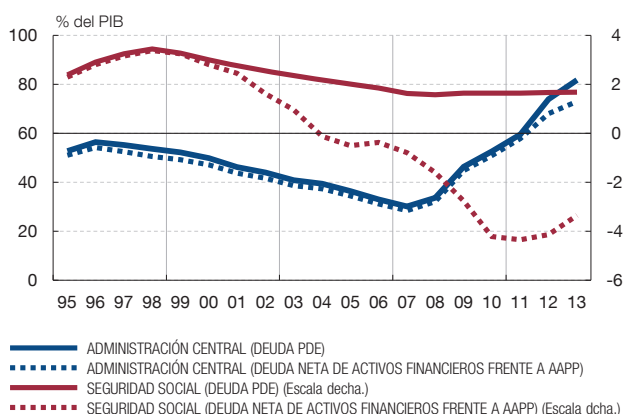
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1112.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1113.pdf>.

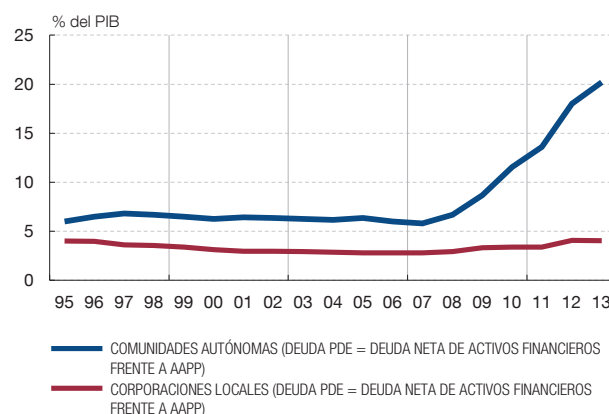
dado que en algunos casos el incremento observado en una administración se produce para financiar, al menos temporalmente, a otra administración<sup>5</sup>. En los últimos años estas operaciones de endeudamiento entre AAPP han generado esencialmente un incremento de la deuda de la Administración Central emitida en el mercado, que ha servido para financiar

<sup>5</sup> Véase el recuadro 1 en Gordo, Hernández de Cos y Pérez (2013) para una explicación más detallada de estas operaciones.

## ADMINISTRACIÓN CENTRAL Y SEGURIDAD SOCIAL



## COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y CORPORACIONES LOCALES



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

NOTA: En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información detallada por instrumentos y administraciones, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1105.pdf>.

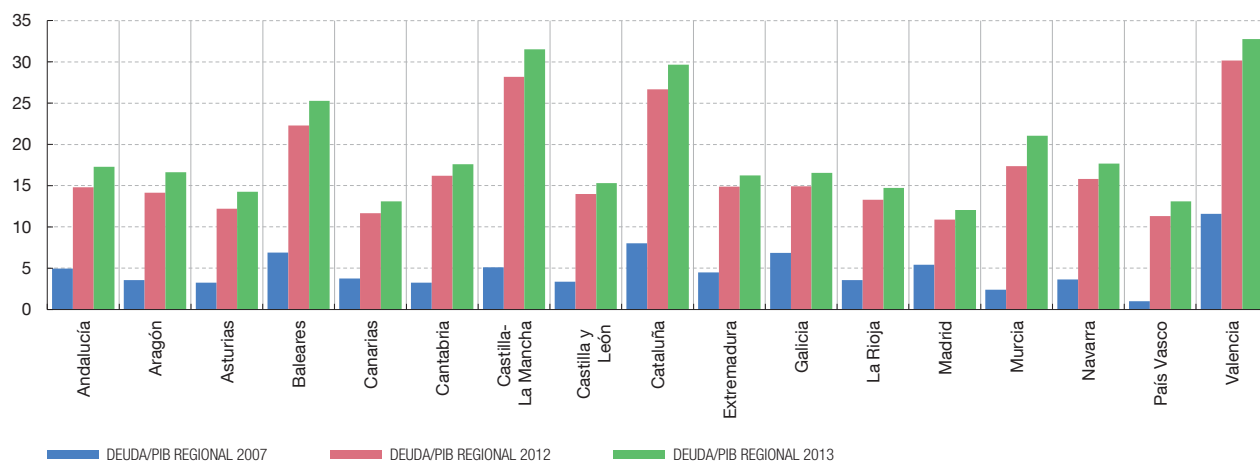
las operaciones de las CCAA y CCLL. Estas han visto, por tanto, aumentar su deuda con la Administración Central, pero no con los mercados. Además, ha resultado habitual la compra de deuda pública emitida por el Estado por parte del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, que es un activo financiero de este.

A continuación se comenta, por tanto, la deuda PDE sin consolidar de las distintas AAPP en España y, en paralelo, esta misma deuda pero descontando los activos financieros que cada administración pública mantiene respecto a otra (véase gráfico 5). En particular, la deuda PDE de la Administración Central pasó de representar un 73,9 % del PIB en 2012 a un 81,7 % en 2013, registrando un incremento de casi 8 pp del PIB. Sin embargo, si se tiene en cuenta que una parte de este incremento de la deuda de la Administración Central se utilizó para financiar a las CCAA y CCLL, el incremento resultante, una vez descontados los activos financieros generados por estas operaciones, es 3 pp inferior. En el caso de las CCAA, la deuda PDE aumentó en el mismo período en dos puntos del PIB, hasta situarse en el 20,2 %, mientras que la de las CCLL se mantuvo prácticamente estable. Por su parte, la Administración de la Seguridad Social mantuvo su endeudamiento en el 1,7 % del PIB. Además, si se tiene en cuenta que el Fondo de Reserva de la Seguridad Social invirtió la mayor parte de sus activos en deuda del Estado, la deuda de este sector neta de estos activos financieros fue negativa (-3 % del PIB en 2013).

Con respecto a la deuda de las distintas CCAA (véase gráfico 6), se observa un incremento generalizado en 2013 con respecto al año previo, de manera que la deuda PDE de este subsector de las AAPP aumentó más de 2 pp del PIB. Por comunidades, las de Valencia, Castilla-La Mancha, Cataluña, Baleares y Murcia fueron las que presentaron mayores niveles de endeudamiento en porcentaje de su PIB regional en 2013, superiores al 20 %. Por su parte, la deuda de los seis principales ayuntamientos españoles (Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza, Sevilla y Málaga) se situó en 11.019 millones de euros (1 % del PIB nacional), con una disminución cercana al 6 % respecto al nivel alcanzado en 2012.

### Los ajustes déficit-deuda en 2013

Como se ha indicado con anterioridad, el denominado «ajuste déficit-deuda» ha supuesto un factor relevante en la dinámica de la deuda pública en España (y en otros países) desde el comienzo de la crisis como consecuencia de las operaciones financieras de diversa



FUENTE: Banco de España.

naturaleza en las que las AAPP se han involucrado. En concreto, el valor de estos ajustes se mantuvo en 2008 y 2009 en torno a su promedio histórico (0,7 % del PIB), pasó a presentar valores negativos en 2010 y 2011, contribuyó a aumentar la deuda en un 3,7 % del PIB en 2012 (37,9 mm) y tuvo una contribución marginal en 2013 (0,3 % del PIB, 3,4 mm). Estos valores agregados son el resultado de un conjunto de factores complejos (véase cuadro 2). Las principales operaciones que explican estos ajustes en el ejercicio pasado se describen a continuación.

A efectos expositivos, agrupamos los ajustes déficit-deuda en las siguientes categorías conceptuales: *Adquisiciones netas de activos financieros consolidados* (véase bloque C.1 del cuadro 1), *Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidados* (véase bloque C.2 del cuadro 1) y *Ajustes de valoración y resto* (véase bloque C.3 del cuadro 1).

Las *Adquisiciones netas de activos financieros consolidados* (bloque C.1 del cuadro 1) se situaron en 0,5 mm el año pasado, cifra agregada que es el resultado de un conjunto de factores contrapuestos. Por una parte, se registró un aumento de activos financieros (que hubo que financiar con un aumento de la deuda de las AAPP) por los préstamos concedidos a Irlanda, Grecia y Portugal bajo el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)<sup>6</sup>, la participación de España en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)<sup>7</sup> y las emisiones del Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)<sup>8</sup>, operaciones que representaron 16,5 mm en total, frente a 25,4 mm en 2012. En sentido contrario, se liquidaron algunos activos financieros (que contribuyeron a la reducción de la deuda de las AAPP), en especial de la partida de *Efectivo/depósitos* (-13,7 mm), principalmente por el uso de los colchones de liquidez que tiene a su disposición el

6 El FEEF, creado en octubre de 2010, fue sustituido en octubre de 2012 por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Durante su vigencia, el FEEF emitió bonos y otros instrumentos de deuda en los mercados de capitales, y con esta financiación proporcionó asistencia financiera a los países con problemas.

7 El MEDE, a diferencia del FEEF, es considerado por Eurostat como una unidad institucional. Por lo tanto, si realiza emisiones de deuda en los mercados de capitales con objeto de obtener financiación, se incrementará la deuda PDE de los miembros de la zona del euro que financien el Mecanismo, cuando estos países deban emitir deuda para financiar su participación en el capital del MEDE, participación que se registrará como un activo financiero.

8 El objetivo de este fondo es facilitar la titulización del déficit de tarifa acumulado en manos de las compañías generadoras de electricidad. Las empresas eléctricas, que son titulares de derechos de cobro frente a los futuros consumidores de electricidad, obtienen liquidez mediante la cesión de esos derechos al FADE a cambio de unos precios de transmisión. El FADE financia estas adquisiciones de derechos mediante la emisión de pasivos garantizados por el Estado. Además, el FADE es una unidad clasificada en el sector de las AAPP.



## EFECTO DE LAS INTERVENCIONES DEL FROB EN EL DÉFICIT Y EN LA DEUDA DE LAS AAPP

CUADRO 3

Millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013
1 Efecto de las operaciones del FROB en la deuda de las AAPP (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3 = 2 + 3)	9.750	0	7.946	44.718	-285
En % del PIB	0,9	0,0	0,8	4,3	0,0
1.1 Aportaciones del Estado	6.750	0	0	5.250	0
1.2 Emisiones de valores	3.000	0	7.945	0	-2.150
1.3 Préstamo del MEDE	0	0	0	39.468	1.865
2 Por ayudas concedidas con efecto en el déficit	0	0	5.137	39.068	3.019
En % del PIB	0,0	0,0	0,5	3,8	0,3
3 Por operaciones del FROB con efecto solo en la deuda (3 = 3.1 + 3.2 + 3.3 + 3.4 + 3.5 + 3.6)	9.750	0	2.809	5.650	-3.304
En % del PIB	0,9	0,0	0,3	0,5	-0,3
3.1 Por recapitalización de entidades financieras (aumento de fondos propios)	0	0	0	5.703	-914
3.2 Por adquisiciones de participaciones preferentes y su conversión en acciones	0	8.697	597	-6.877	-2.417
3.3 Por adquisiciones de capital y deuda subordinada de la Sareb	0	0	0	1.704	616
3.4 Por concesión y amortización de préstamos	0	0	3.906	-2.937	-268
3.5 Por adquisiciones de otros activos	12.013	-8.721	-1.452	8.916	-790
Depósitos en el Banco de España	12.013	-8.721	-1.452	1.753	330
Compra de valores emitidos por el Estado	0	0	0	7.163	-1.120
3.6 Por otros recursos (aportaciones de Fondos de Garantía de Depósitos y otros)	-2.263	24	-242	-859	469

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 7 del capítulo 12 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica la deuda PDE de los principales organismos clasificados en el subsector Administración Central, de frecuencia trimestral.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1207.pdf>.

Tesoro, así como por las operaciones del Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)<sup>9</sup> (-3,3 mm) relacionadas principalmente con los procesos de adjudicación de entidades intervenidas (Banco CEISS y Nova Caixa Galicia). Como información complementaria sobre el FROB, en el cuadro 3 se presenta una desagregación de sus operaciones con efecto en la deuda.

Con respecto a la categoría de *Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidados* (véase bloque C.2 del cuadro 1), el endeudamiento del FFPP para pagar los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago que las CCAA y CCLL han acumulado con sus proveedores contribuyó a incrementar la deuda PDE en 2013 en 6,9 mm de euros, cantidad muy inferior a la del año previo (26,4 mm de euros), en parte debido a que la deuda emitida por este fondo se amortizó parcialmente (10 mm) a finales del año pasado<sup>10</sup>.

9 A lo largo de los últimos años, la severa crisis financiera ha hecho ineludible la intervención pública para el saneamiento y la reestructuración de ciertas entidades de crédito en dificultades en numerosos países industrializados. En el caso español, en junio de 2009 se constituyó el FROB con el fin de servir de instrumento de dichas operaciones. Dicho fondo tiene como funciones principales contribuir a reforzar los recursos propios de las entidades de crédito y gestionar los procesos de reestructuración de las entidades en problemas. El FROB es una entidad clasificada en el sector de las AAPP, en el subsector de la Administración Central, por lo que su actividad tiene efectos en la deuda pública y en el déficit.

10 En 2013 se pusieron en marcha las fases segunda y tercera del denominado «plan de pago a proveedores» de las AAPP, que se dio por finalizado en febrero de 2014. Como resultado, desde mediados del año 2012 se han abonado créditos comerciales del sector privado por algo más de 43 mm de euros (27,4 mm, 2,6 mm y 13,4 mm, en las sucesivas fases del plan).

Con respecto a la contabilización de los créditos comerciales, cabe hacer dos consideraciones metodológicas.

En primer lugar, hay que recordar las razones por las que los créditos comerciales se computan en la rúbrica de ajustes déficit-deuda. Estos «créditos» financian el déficit público en los años en los que se generan, dado que los pagos en la Contabilidad Nacional siguen el criterio del devengo (es decir, el gasto se contabiliza en el ejercicio en que se adquieren los bienes o los servicios, con independencia de que el pago efectivo se efectúe en ese período o en uno posterior). Por lo tanto, en los años de generación de los créditos comerciales de las AAPP estos contribuyen a un ajuste déficit-deuda negativo (dado que permiten incurrir en déficit sin generar deuda PDE). No obstante, en el año en el que se pagan estos créditos comerciales sucede lo contrario, al menos si para ello se requiere captar financiación de los mercados.

En segundo lugar, cabe mencionar que el pago de los créditos comerciales no supone un incremento simultáneo de los pasivos totales de las AAPP, que se comentan en la siguiente sección. Efectivamente, de acuerdo con los criterios contables establecidos a escala europea, los créditos comerciales<sup>11</sup> se registran dentro del conjunto de pasivos de las AAPP, pero no como deuda PDE, y, por lo tanto, el pago de esos créditos comerciales a través del FFPP solo supone una recomposición de los pasivos de las AAPP españolas, aumentando la parte de estos últimos que es deuda PDE pero reduciendo la parte de los otros pasivos no incluidos en esa deuda.

#### Pasivos y activos financieros, y otros tipos de endeudamiento público

##### PASIVOS TOTALES DE LAS AAPP

Según las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, el total de pasivos contraídos por las AAPP incluye, además de la deuda PDE comentada en los epígrafes anteriores, los pasivos de las AAPP que se encuentran en poder de otra administración pública y los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago, que reflejan, entre otras cosas, los aplazamientos en los pagos que deben las AAPP a sus proveedores de bienes y servicios, como se ha comentado con anterioridad. En cuanto a la valoración de los pasivos, se sigue la metodología que establece el SEC 95 y que se caracteriza por utilizar los precios de mercado en los saldos y flujos de los pasivos materializados en valores distintos de las acciones<sup>12</sup>, mientras que la deuda elaborada según el PDE se basa en la utilización de los valores nominales.

En 2013, los pasivos de las AAPP se situaron unos 18 pp del PIB por encima del registro de finales de 2012 (véanse cuadro 4 y gráfico 7). No obstante, una vez que se tienen en consideración las operaciones entre los distintos niveles de las AAPP, los pasivos consolidados de las AAPP se situaron todavía por debajo de su nivel en el área del euro (106,1 %). El incremento en 2013 de los pasivos consolidados de las AAPP españolas fue de unos 11 puntos del PIB respecto a 2012, de los cuales, como se señaló con anterioridad, 8 pp se explican por la variación de la deuda PDE. El resto se debe esencialmente a los ajustes de valoración entre valores nominales y precios de mercado. En concreto, los ajustes de valoración han pasado de 6.901 millones en 2012 (0,7 pp del PIB) a 50.622 millones en 2013 (4,9 pp del PIB), debido al impacto que ha tenido la significativa reducción de los tipos de interés a todos los plazos durante el ejercicio sobre los precios de la deuda pública.

En cuanto al *stock* de los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago de las AAPP, en 2013 continuó el proceso de disminución de estos pasivos de las AAPP frente a

<sup>11</sup> Así como las «otras cuentas pendientes de pago» consolidadas.

<sup>12</sup> Véase la nota metodológica de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que se difunde en el sitio web del Banco de España.

DIFERENTES CONCEPTOS DE ENDEUDAMIENTO DE LAS AAPP

CUADRO 4

Millones de euros y estructura porcentual a 31.12.2012

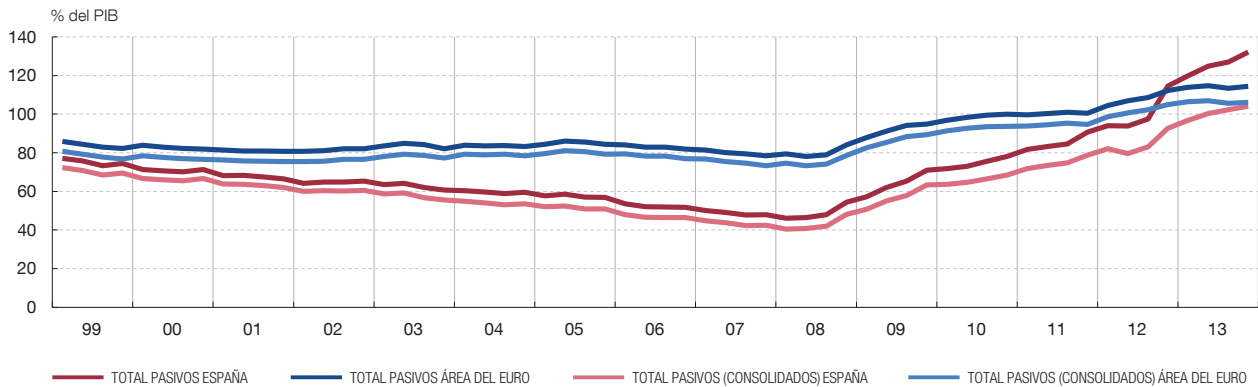
	Deuda PDE		Pasivos de las Cuentas Financieras de la Economía Española		Pasivos consolidados de las Cuentas Financieras de la Economía Española	
	dic-13		dic-13		dic-13	
1 Efectivo y depósitos	3.696	0,4 %	3.696	0,3 %	3.696	0,3 %
2 Valores distintos de acciones	764.897	79,6 %	872.905	64,6 %	811.213	76,2 %
Valores en poder de AAPP	—	—	61.692	4,6 %	—	—
Resto de valores (corto, medio y largo plazo)	764.897	79,6 %	811.213	60,0 %	811.213	76,2 %
3 Préstamos a largo plazo entre AAPP	—	—	188.468	13,9 %	—	—
4 Otros préstamos a largo plazo	180.403	18,8 %	180.403	13,3 %	180.403	17,0 %
5 Préstamos a corto plazo	11.680	1,2 %	11.680	0,9 %	11.680	1,1 %
6 Créditos comerciales y otros pasivos entre AAPP	—	—	37.238	2,8 %	—	—
7 Otros créditos comerciales y otros pasivos	—	—	57.302	4,2 %	57.302	5,4 %
8 TOTAL (8 = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)	960.676	100,0 %	1.351.692	100,0 %	1.064.294	100,0 %
Porcentajes respecto al PIB pm	—	93,9 %	—	132,1 %	—	104,0 %
Pro memoria: PIB pm	1.022.988					

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 1 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* y en el cuadro 2.15 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

TOTAL PASIVOS Y PASIVOS CONSOLIDADOS EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO

GRÁFICO 7



FUENTES: Banco de España y Eurostat. El área del euro se corresponde con el agregado de los 18 países actuales que forman el área.

NOTA: En el cuadro 1 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* y en el cuadro 2.15 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

empresas y familias, con una reducción de seis décimas del PIB entre 2012 y 2013, con lo que acumulan ya una caída de 2,7 puntos del PIB desde el máximo registrado en 2011 (véanse cuadro 5 y gráfico 8). La reducción en 2013 fue generalizada por subsectores de las AAPP, registrando una caída de 2,8 mm tanto en Administración Central como en CCAA, y de 1,2 mm en el conjunto de las CCLL.

ENDEUDAMIENTO NETO DE LAS AAPP

En ocasiones, en el análisis del endeudamiento público se utiliza también el denominado concepto de *deuda pública neta*, que se obtiene partiendo de la deuda de las AAPP

Millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago de las AAPP	77.407	83.123	97.502	129.458	103.415	94.539
En % del PIB	7,12	7,94	9,32	12,37	10,05	9,24
Frente a empresas no financieras y familias	62.487	68.993	74.964	85.412	62.714	56.380
En % del PIB	5,74	6,59	7,17	8,16	6,09	5,51
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	14.574	13.853	22.189	43.334	39.789	37.238
En % del PIB	1,34	1,32	2,12	4,14	3,87	3,64
Frente a otros sectores económicos	346	277	349	712	911	922
En % del PIB	0,03	0,03	0,03	0,07	0,09	0,09
Administración Central	19.907	23.588	26.064	26.014	29.488	26.845
Frente a empresas no financieras y familias	15.081	19.545	20.657	21.055	24.386	21.545
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	4.818	4.034	5.399	4.767	4.619	4.850
Frente a otros sectores económicos	8	8	8	192	483	449
Comunidades Autónomas	27.412	28.800	35.546	63.098	41.045	35.999
Frente a empresas no financieras y familias	26.865	28.256	29.424	38.948	19.582	16.785
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	403	430	5.949	23.849	21.200	18.924
Frente a otros sectores económicos	143	114	173	301	263	290
Corporaciones Locales	18.802	20.204	24.321	29.201	21.476	19.802
Frente a empresas no financieras y familias	18.582	20.001	22.694	23.641	16.880	15.696
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	26	49	1.459	5.341	4.430	3.923
Frente a otros sectores económicos	194	154	168	220	165	182
Administración de la Seguridad Social	11.286	10.531	11.571	11.145	11.406	11.894
Frente a empresas no financieras y familias	1.959	1.191	2.189	1.768	1.865	2.353
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	9.327	9.340	9.382	9.377	9.541	9.541
Frente a otros sectores económicos	0	0	0	0	0	0

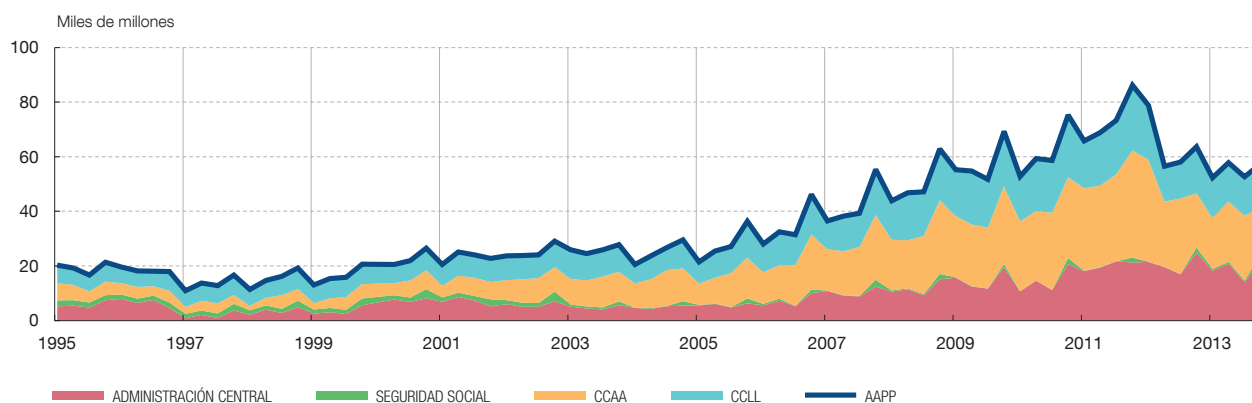
FUENTE: Banco de España.

NOTA: En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP, de frecuencia trimestral.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1201.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1211.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1301.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1401.pdf>.

en términos brutos, que es como se definen los conceptos de endeudamiento descritos con anterioridad, y deduciendo una parte o el total del saldo de activos financieros, dado que, desde un punto de vista económico, las AAPP podrían hacer frente al pago de su endeudamiento vendiendo los activos financieros que poseen, al menos los de carácter más líquido. En el cuadro 6 se presenta el total de activos financieros de las AAPP en los últimos años en España. Se observa que representaron en 2013 el 33,6 % del PIB en términos de activos consolidados, un valor similar al de 2012, de los cuales alrededor de un 42 % se correspondía con acciones y otras participaciones, y un 21 % con efectivo y depósitos. Si del total de pasivos consolidados se dedujera el total de activos consolidados, el pasivo neto resultante se situaría en el 70 % del PIB a finales de 2013.

## LOS PASIVOS CONTINGENTES

Las AAPP conceden en ocasiones avales y otras garantías sobre las deudas contraídas por otros sectores institucionales. Estos avales y garantías no se registran como pasivos en las cuentas de las AAPP, dado que la deuda garantizada es registrada entre los pasivos



FUENTE: Banco de España.

NOTA: En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1201.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1211.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1301.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1401.pdf>.

## ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS AAPP

CUADRO 6

Millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013
1 Activos financieros de las AAPP sin consolidar (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3 + 1.4 + 1.5)	386.779	398.158	447.724	575.477	631.185
En % del PIB	36,9	38,1	42,8	55,9	61,7
1.1 Efectivo y depósitos	119.749	95.114	77.523	84.693	71.107
1.2 Valores distintos de acciones	77.814	83.372	77.656	74.177	66.231
Corto plazo	1.203	3.712	2.211	5.857	2.445
Largo plazo	76.611	79.660	75.446	68.319	63.786
1.3 Préstamos	51.878	58.811	70.420	181.107	256.039
1.4 Acciones y otras participaciones	95.016	109.929	136.592	148.928	145.211
1.5 Otras cuentas pendientes de cobro	42.323	50.932	85.533	86.572	92.597
2 Activos financieros de las AAPP consolidados (2 = 1 - 3)	305.982	297.786	323.975	349.384	343.787
En % del PIB	29,2	28,5	31,0	33,9	33,6
3 Consolidación (3 = 3.1 + 3.2 + 3.3)	80.797	100.372	123.749	226.093	287.398
3.1 Valores distintos de acciones	49.775	61.014	63.247	69.282	61.692
3.2 Préstamos	17.169	17.169	17.169	117.022	188.468
3.3 Otras cuentas pendientes de cobro	13.853	22.189	43.334	39.789	37.238

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 2.15 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* se publica información adicional de detalle, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

del agente que recibe la garantía<sup>13</sup>. No obstante, estas garantías suponen unos pasivos contingentes para las finanzas públicas, de modo que, si la garantía fuese ejecutada total

<sup>13</sup> Además de los avales y garantías concedidas por las AAPP sobre los pasivos que contraen otros sectores, existen otros tipos de pasivos contingentes de las AAPP de diferente naturaleza o con un valor del riesgo asociado de difícil medición, entre los que destacan los compromisos de pago en el futuro de los gastos en pensiones y las garantías a los depositantes hasta los límites establecidos en las entidades de crédito que participan en el Fondo de Garantía de Depósitos, unidad que desde el 1 de enero de 2012 forma parte del sector AAPP.

Millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1 Deuda de las empresas públicas elaborada según el PDE (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3)	38.315	46.957	52.917	55.074	53.367	51.610
En % del PIB	3,5	4,5	5,1	5,3	5,2	5,0
1.1 Empresas públicas controladas por la Administración Central	22.163	26.240	30.343	33.547	35.180	35.199
1.2 Empresas públicas controladas por las Comunidades Autónomas	10.405	12.839	13.485	12.173	9.935	9.004
1.3 Empresas públicas controladas por las Corporaciones Locales	5.747	7.878	9.089	9.354	8.252	7.407

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En los cuadros 11.14, 12.10 y 13.11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información adicional con detalles por empresas y administraciones propietarias, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1114.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1210.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1311.pdf>.

o parcialmente, las AAPP asumirían la totalidad de la deuda, se registraría como contrapartida una transferencia de capital pagada al deudor original y, por lo tanto, se incrementarían el déficit y la deuda de las AAPP.

En relación con los avales concedidos por las AAPP españolas, el Banco de España publica información relativa al valor del saldo vivo de deudas avaladas por el Estado<sup>14</sup>. De acuerdo con esta información, el volumen de dichas operaciones se habría reducido desde finales de 2012 en torno a un punto del PIB, para situarse a finales de 2013 en algo más del 16 % del PIB, como resultado de los distintos avales concedidos al sistema bancario, al FEEF y, más recientemente, a la Sociedad de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) en el marco del proceso de reestructuración bancaria.

#### LA DEUDA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS<sup>15</sup>

De acuerdo con la información publicada por el Banco de España, la deuda de las empresas públicas españolas, que no forman parte del sector AAPP y por tanto no se incluyen dentro de la deuda PDE, se situó a finales de 2013 en el 5 % del PIB (véase cuadro 7), registrando una caída anual en términos nominales por segundo año consecutivo, debido a la reducción acumulada de la deuda de las entidades dependientes de las CCAA y las CCLL en algo más de 5 mm en los dos últimos años, mientras que las empresas dependientes de la Administración Central la incrementaron en el mismo período en algo más de 1,5 mm.

#### Conclusiones

La ratio de deuda pública sobre el PIB mantuvo su tendencia creciente en España en 2013, hasta situarse en el 93,9 % del PIB, frente al 86 % registrado en 2012, como resultado esencialmente del déficit primario y de la carga de intereses, aunque la caída del PIB nominal y los ajustes déficit-deuda también contribuyeron al mencionado incremento. La variación de la deuda en 2013 fue aproximadamente la mitad de la registrada en el año previo, debido a un déficit primario más reducido, a una contribución del PIB nominal menos contractiva y a la menor aportación de los ajustes déficit-deuda. Estos últimos han generado un aumento de alrededor de cuatro puntos del PIB en la ratio de deuda

<sup>14</sup> <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/e0605.pdf>.

<sup>15</sup> De acuerdo con los reglamentos comunitarios, a efectos estadísticos el sector AAPP abarca aquellas unidades institucionales controladas por las AAPP y que no cubran más del 50 % de sus costes de producción con los ingresos procedentes de la venta de sus productos. Por tanto, quedan fuera de esta definición las unidades controladas por las AAPP que financian mayoritariamente sus costes con los ingresos de su actividad y que en términos económicos se denominan «empresas públicas».

pública en los dos últimos años como resultado de las operaciones financieras de diversa naturaleza en las que se han involucrado las AAPP, entre las que destacan las derivadas del proceso de reestructuración y saneamiento del sector financiero a través del FROB, la puesta en marcha de distintos mecanismos de apoyo a los Estados a escala europea, las emisiones del FADE y las derivadas de la utilización del FFPP para el pago de créditos comerciales de las CCAA y CCLL, entre otros.

En este contexto, la prioridad de la política fiscal debe seguir siendo, primero, la estabilización y, posteriormente, la reducción gradual de la ratio de deuda pública sobre el PIB hacia niveles más reducidos, lo cual exige que el proceso de consolidación fiscal que se encuentra en marcha se complete con éxito. En este sentido, el cumplimiento de los objetivos de déficit público incluidos en la última Actualización del Programa de Estabilidad de España permitiría una estabilización de la ratio de deuda pública sobre el PIB en 2015 en niveles ligeramente superiores al 100 % del PIB, para comenzar a reducirse gradualmente con posterioridad.

13.6.2014.

