El Consejero de Hacienda y Política Financiera del Gobierno de Navarra, en relación a la pregunta para su respuesta por escrito, presentada por don Maiorga Ramírez Erro, Parlamentario Foral adscrito al Grupo Parlamentario EH Bildu Nafarroa, registrada con el número entrada 3489, de fecha 13 de septiembre de 2018, 9-18/PES-00189, tiene el honor de informarle lo siguiente.

Se adjunta informe de Analistas Financieros Internacionales, S.A. elaborado para la Sección de Política Financiera del Gobierno de Navarra..

Es cuanto tengo el honor de informar en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 194 del Reglamento del Parlamento de Navarra.

Pamplona, 15 de octubre de 2018

El Consejero de Hacienda y Política Financiera: Mikel Aranburu Urtasun

ANEXO

**Impacto de una política monetaria más endurecedora por parte del BCE en la deuda del Estado y en la deuda de Navarra**

La crisis financiera de 2008 supuso un cambio en las políticas monetarias llevadas a cabo por los principales bancos centrales, que implementaron medidas adicionales a su política monetaria convencional.

En el área euro, tras el estallido de la crisis financiera, las actuaciones del BCE no fueron tan decididas como la Fed de EEUU desde un comienzo. Aunque los programas de compras de activos ya comenzaron en 2009 con el CBBP1, en términos cuantitativos eran medidas de menor calado que las adoptadas por la Fed. No obstante, **el área euro se vio abocada a una segunda recesión en 2012 que**, en consecuencia, **supuso la necesidad de tomar medidas adicionales**. **No obstante, la medida que supuso el gran cambio en la orientación de la política** del BCE fue la adoptada en la reunión de enero de 2015. El BCE continuó observando un descenso de las expectativas de inflación que ponían en riesgo el cumplimiento de su objetivo de llevar la inflación hacia el 2% y se adoptó la medida de que **el BCE directamente compraría deuda pública emitida por los gobiernos centrales del área euro, agencias estatales y entidades supranacionales** (más tarde lo haría extensible a subsoberanos). Este programa de denominó *Public Sector Purchase Programme* (PSPP). Con datos a mayo de 2018, las compras de deuda del BCE alcanzaban un volumen superior a los 2 billones de euros. Todo ello ha sido combinado con bajadas del tipo de interés de referencia del BCE, el cual se encuentra actualmente en el nivel del 0%.

Estas medidas han llevado a los tipos de interés de la deuda pública a niveles mínimos históricos y de esto se han servido los Tesoros europeos para reducir el coste medio de sus carteras de deuda y elevar las vidas medias. Esta situación se ha producido de manera clara en el caso del Tesoro español.

El coste de emisión de la nueva deuda en 2018 ha sido de 0,70%. Dado que el tipo de emisión continúa siendo sustancialmente inferior al coste medio de la deuda en circulación, este continúa reduciéndose hasta situarse en el 2,45% (mínimo histórico).

Asimismo, esta reducción del coste ha venido acompañada de un incremento de la vida media, reduciéndose el riesgo de refinanciación y estando el Tesoro mucho mejor preparado ante posibles futuros eventos que generen tensiones financieras. La vida media se ha ampliado hasta los 7,5 años en 2018 (máximo histórico).

|  |  |
| --- | --- |
| **Tipo de emisión medio de la nueva emisión y de la deuda en circulación (%)**Fuente: Afi, Tesoro | **Vida media de la deuda en circulación del Tesoro**Fuente: Afi, Tesoro |

Esta situación que se ha dado para el Tesoro, también se ha reproducido para el caso del Gobierno de Navarra, el cuál dada su elevada calidad crediticia, también ha aprovechado para financiarse a tipos de interés muy favorables y alargar la vida media de su cartera.

No obstante, en 2019 entramos en un punto de inflexión, ya que, si el ciclo económico continúa evolucionando favorablemente, el BCE comenzará a endurecer su política monetaria. En estos momentos se espera que el BCE deje de realizar compras netas de deuda desde enero de 2019[[1]](#footnote-1) y es muy probable que a finales de 2019 comience a subir el tipo de interés de referencia. Ambas medidas tendrán como consecuencia un incremento de los tipos de interés de la deuda pública y ello acabará impactando en el coste de financiación tanto del Tesoro como del Gobierno de Navarra.

Si bien es cierto que ello no debería impactar de forma significativa en la carga de intereses de ambas instituciones. Aunque los tipos de interés empiecen a incrementarse, este aumento es muy probable que se produzca de forma muy gradual y en la medida que en los próximos años el coste de emisión va a continuar siendo inferior al coste medio de la deuda, este último va a continuar reduciéndose, tanto para el caso del Tesoro como de Navarra.

Además, ambas instituciones tienen la mayoría de su deuda a tipo fijo, por lo que la mayor parte de su deuda no va a estar afecta por estos movimientos al alza de los tipos de interés.

1. El BCE continuará reinvirtiendo los distintos vencimientos de deuda, pero ya no aumentará su balance a través de compras netas. [↑](#footnote-ref-1)