



## O ESCENARIO FINANCEIRO



### III. O ESCENARIO FINANCIERO

#### III.1. ENTORNO DE MERCADO

Nun complexo e incerto contexto xeopolítico, económico e financeiro, o endurecemento das políticas monetarias por parte dos bancos centrais das principais economías mundiais, en resposta as persistentes presións inflacionistas, xuntamente coa aparición de evidentes sinais de desaceleración económica global, marcaron o devenir dos mercados financeiros nos derradeiros meses.

Despois dun amplo período de políticas monetarias e fiscais altamente expansivas, co obxecto de recuperar e incentivar a actividade económica, a aparición de tensións inflacionistas, inicialmente consideradas transitorias, pero que finalmente se revelaron crecentes e persistentes, motivaron un cambio radical na orientación das políticas monetarias globais.

Desde os máximos niveis de inflación observados ao longo do pasado ano, as taxas de inflación foron ralentizándose nos últimos meses, froito da corrección dos prezos da enerxía, da gradual normalización dos colos de botella e da translación ás condicións de financiamento das subas reiteradas dos tipos de xuros por parte das autoridades monetarias.

As taxas inflación, aínda que en senda descendente, mantense elevadas e as estimacións dos principais organismos públicos e privados apuntan a que así seguirán a medio prazo, sobre todo polo que se refire á subxacente, e por encima dos obxectivos de estabilidade de prezos marcados polo bancos centrais, polo que cara aos vindeiros meses cabe esperar que as institucións monetarias das principais economías mundiais manteñan políticas monetarias de signo restritivo durante un prolongado período de tempo.

		30.09.2023	Variación 2023	Variación interanual
Tipos referencia	BCE	4,50%	200 pb.	325 pb.
bancos cent rais	FED	5,50%	100 pb.	225 pb
Tipos xuro 3	Eurozona	3,95%	179 pb.	278 pb.
meses	EE.UU.	5,71%	107 pb.	107 pb.
Tipos xuro 12	Eurozona	4,23%	91 pb.	91 pb.
meses	EE.UU.	5,85%	54 pb.	54 pb.
Tipos débeda 10	Alemaña	2,83%	45 pb.	75 pb.
anos	EE.UU.	4,55%	68 pb.	75 pb.
Índices renda	Euro St oxx 50	4174,66	8,26%	16,21%
variable	S&P 500	4288,05	11,70%	7,06%
Divisas	EUR/USD	1,057	1,06%	9,59%

### III.2. EVOLUCIÓN RECENTE DOS MERCADOS FINANCEIROS.

A política monetaria que están a desenvolver os bancos centrais de todo o mundo, en resposta as elevadas e persistentes taxas de inflación, leva sendo a clara protagonista dos mercados financeiros nos últimos dous anos.

Obviamente, este ton duro de política monetaria leva meses trasladándose con forza aos mercados financeiros, tanto polo que se refire aos tipos de xuros aplicados, como en xeral, ao endurecemento das condicións de financiamento de empresas, fogares e administracións públicas.

Se ben, como é coñecido, os mercados financeiros móvense en grande medida polas expectativas e, neste sentido, a evolución dos mercados ao longo destes meses veu marcado en boa medida polas expectativas que os investidores foron tendo do binomio inflación e actividade económica, buscando vislumbrar o final do ciclo de subas de xuros, segundo se foron publicando datos e indicadores de actividade económica e prezos e as correspondentes mensaxes que foron lanzado as autoridades monetarias.

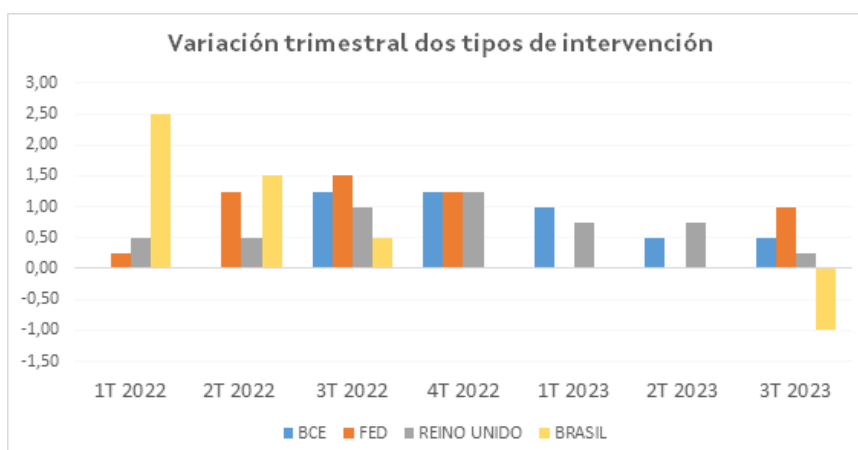
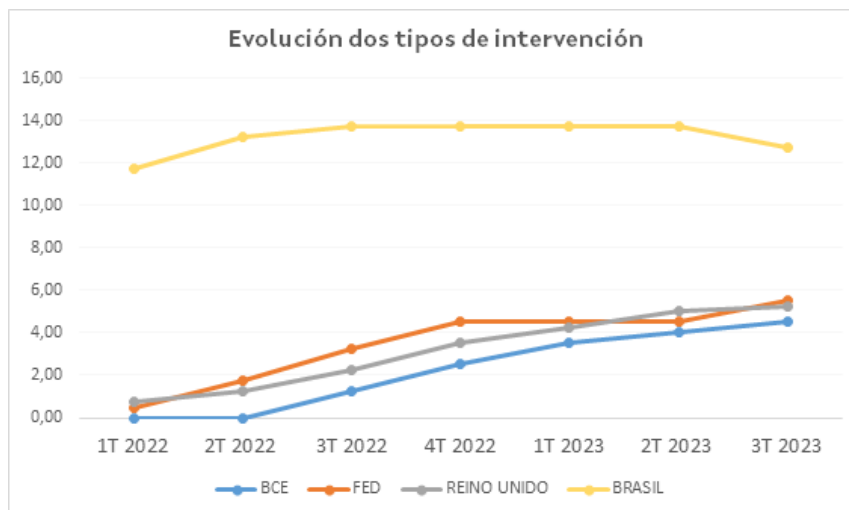
Así, os últimos compases do ano 2022 estiveron marcados por un endurecemento das mensaxes lanzadas por parte dos bancos centrais, tanto nos Estados Unidos como en Europa, que ante a persistencia das presións inflacionistas reiteraron á súa intención de seguir a endurecer a política monetaria, rebaixando as expectativas dunha pronta finalización do ciclo alcista de xuros.

Esta clara retórica "hawkish", xuntamente coas sinais de enfriamento na actividade económica mundial, alentaron os temores dunha crise a nivel global, o que se traduciu nuns mercados que pecharon o ano cun sentimento negativo e aversión ao risco.

O ano 2023 comezou cun ton similar, os principais bancos centrais continuaron cun ton agresivo nas súas políticas monetarias, elevando os tipos oficiais de xuros e complementando o endurecemento monetario con outras medidas destinadas a drenar a liquidez que inxectarán na economía durante os últimos anos.

Porén, segundo foi avanzando o ano, cuns tipos oficiais que se atopaban xa nun nivel claramente restritivo, os principais bancos centrais foron moderando o ritmo de subas.

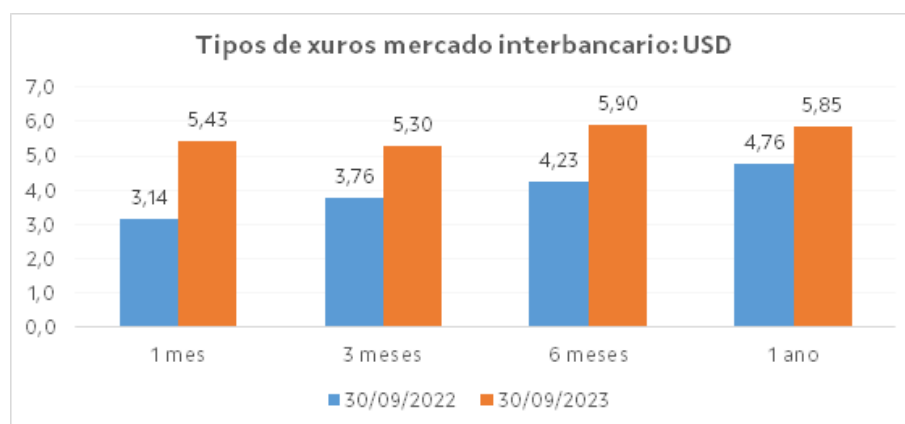
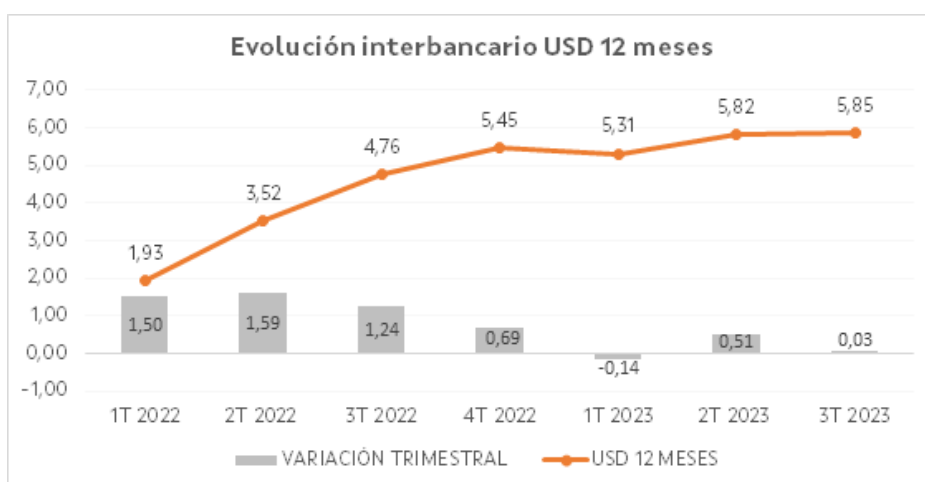
Incluso algunhas entidades monetarias, principalmente en economías emerxentes, como por exemplo Brasil, que iniciaran anticipadamente o ciclo de endurecemento, non só pausaron as subas, senón realizaron movementos de baixada de tipos de xuro ante a moderación inflacionista e os evidentes indicios de desaceleración económica. Non foi o caso nin en Europa nin nos Estados Unidos, onde ás respectivas autoridades monetarias continuaron co endurecemento monetario.



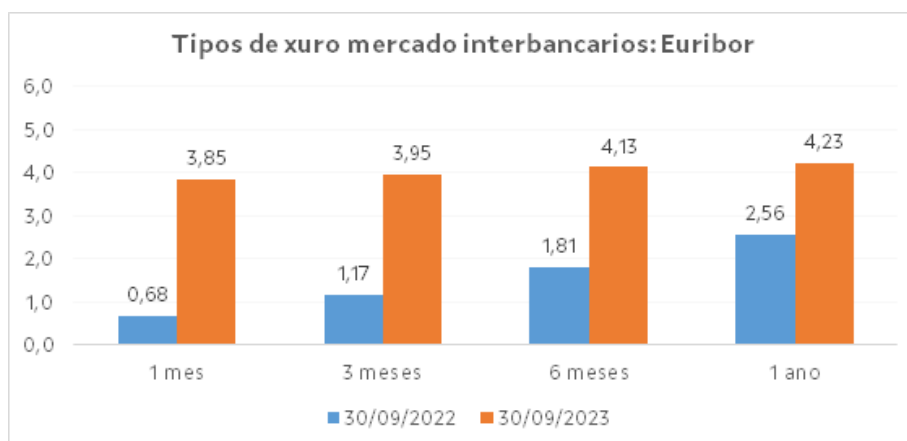
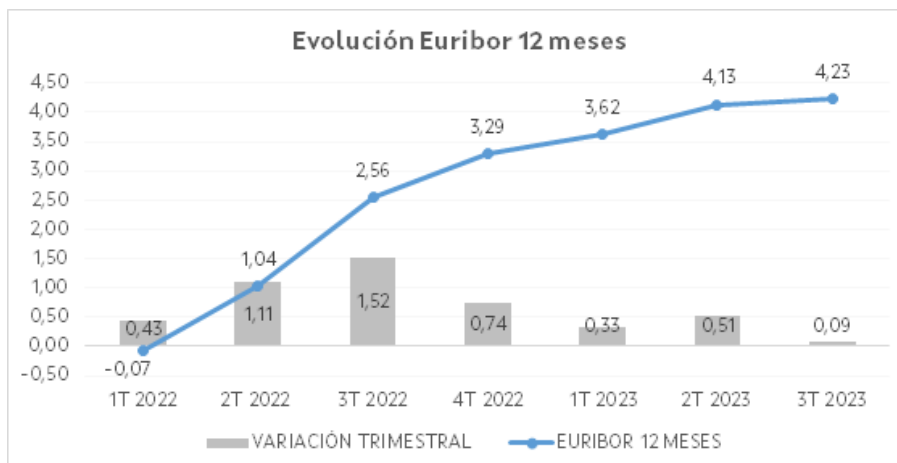
○ endurecemento da política monetaria se leva trasladando fortemente aos tipos de xuro dos mercados, tanto dos tipos monetarios como das rendibilidades da débeda soberana e corporativa, que levan meses sufrindo fortes repuntes.

Ben e certo que, trala forte suba que experimentaron os diferentes tipos de xuro ao longo do ano 2022, neste ano 2023, sobre todo a partir do primeiro trimestre, na medida que os mercados foron vislumbrando unha moderación no ritmo de endurecemento monetario, e incluso un posible final no ciclo de subas, os tipos de mercado tenderon á moderación.

No mercado estadounidense, desde principios do ano, o tipo de xuro a 3 e 12 meses incrementouse en 107 e 40 puntos básicos, respectivamente, cando ao longo do ano 2022 este incremento fora de 456 e 502 puntos básicos en cada un dos ditos prazos.



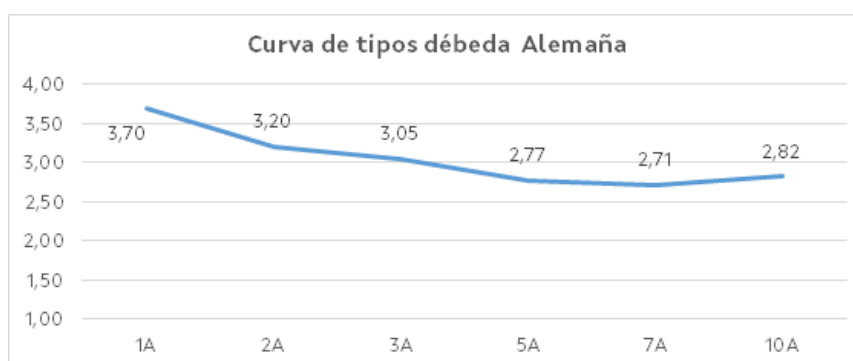
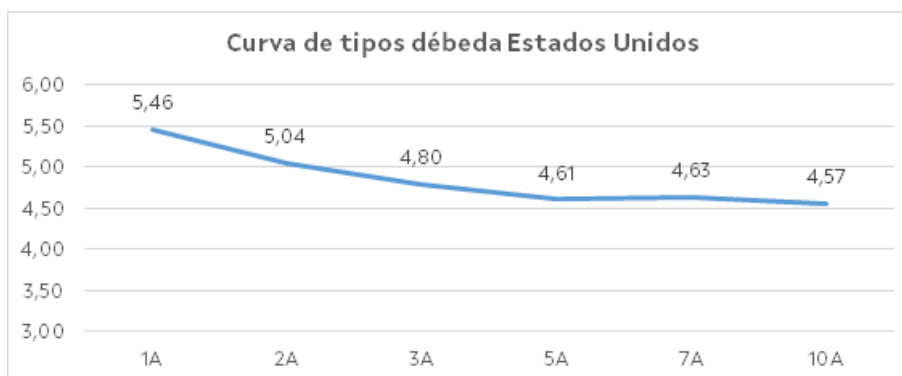
No caso da zona do euro, neste mesmo período, o Euribor a 3 meses incrementouse en 182 puntos básicos e o Euribor a 12 meses, que é o utilizado usualmente para a fixación das cotas dos créditos hipotecarios, en 94 puntos básicos, en tanto que no ano 2022 o incremento fora de 270 e 379 puntos básicos respectivamente.



De xeito similar, o traslado do endurecemento das condicións monetarias aos mercados de débeda foi moderándose ao longo do ano. Tralo forte repunte no coste da débeda no ano 2022, tanto na Eurozona como nos EEUU, ao longo dos meses transcorridos de 2023 á débeda mantivo unha tendencia alcista, pero moito máis moderada.

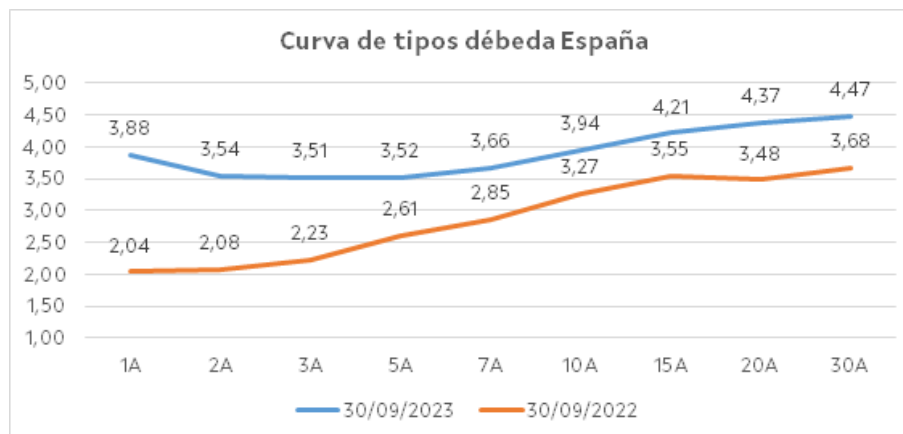
Porén está tendencia á moderación viuse quebrada tralas ultimas xuntanzas de política monetaria no mes de setembro. Se ben se atisban indicios de que, tanto en Europa como en Estados Unidos, se pode estar cerca do fin no ciclo de subas, as autoridades monetarias lanzaron mensaxes de que os actuais niveis de tipos manteríase por un período prolongado de tempo, aos que os mercados reaccionaron cun repunte dos tipos de xuro da débeda a longo prazo.

Nos países considerados “core”, o bono americano a 10 anos pechou o mes de setembro no entorno do 4,6%, e Alemaña cotizando a mesmo prazo no 2,8%.



En España a rendibilidade do seu bono a 10 anos pechou setembro no entorno do 3,9%, isto é, 29 puntos básicos por encima do seu nivel de final de ano e 67 puntos básicos máis que fai un ano.

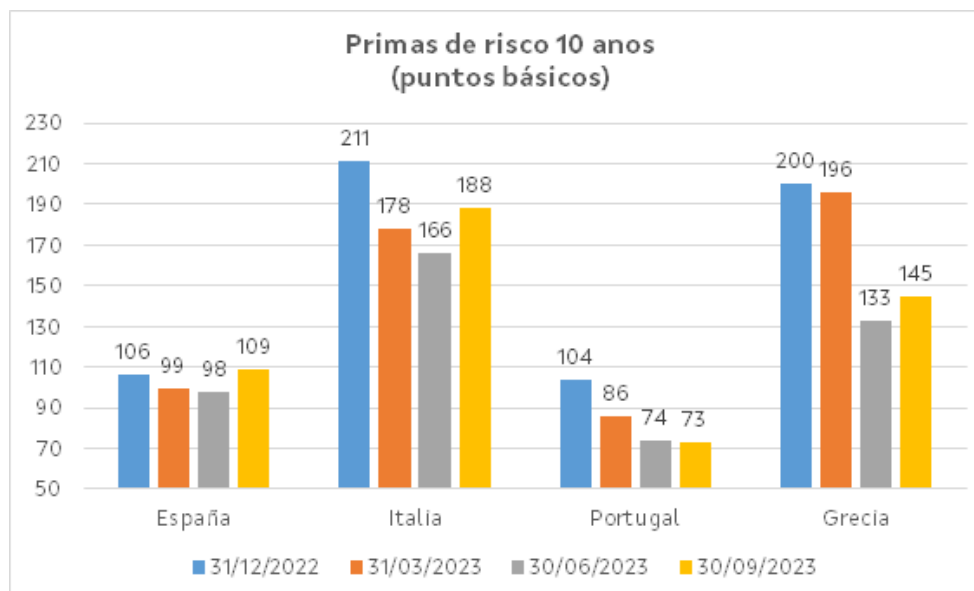




Polo que se refire a prima de risco, en xeral ao longo do ano 2023 permaneceu relativamente estable. A débeda española mantivo estabilizado o seu diferencial con respecto á Alemaña entomo ao 100-110 puntos básicos.

Tralos últimos movementos do mes de setembro, observáronse ampliacións das primas de risco a cotas que non se viran dende o mes de marzo cando se producira a quebra de Credit Suisse e de varios bancos rexionais de Estados Unidos.

Hai que lembrar que o BCE conta desde o mes de xullo do ano 2022 cunha nova ferramenta antifragementación, o coñecido polas súas siglas en inglés TPI (Transmission Protection Instrument), que permitiría adquirir, baixo discrecionalidade do seu Consello de Goberno, débeda soberana dos países cuxas primas de risco aumentasen de forma non desexada ou desordenada.



Nos mercados bolsistas, a maioría dos principais índices tiveron comportamentos positivos nos últimos meses, a pesar das crecentes sinais de moderación do crecemento nas principais economías e do continuo endurecemento das políticas monetarias dos bancos centrais.

Adicionalmente, os valores relacionados co sector bancario víronse moi penalizados polos episodios de inestabilidade financeira relacionados coas quebras dos bancos rexionais norteamericanos e do credit Suisse no mes de marzo.

	<b>Valor índice 30.09.23</b>	<b>Variación 2023</b>	<b>Variación interanual</b>
S&P 500	4.288,05	12%	20%
Euro Stoxx 50	4.174,66	8%	26%
IBEX 35	9.428	13%	28%
PSI 20	6.090,23	4%	15%

Finalmente, polo que se refire ao mercado de divisas, ao longo destes trimestres o euro foi experimentando sucesivas fases de lixeira apreciación e depreciación, porén acumula unha apreciación cercana ao 7,9% fronte a dita divisa desde setembro de 2022 cando chegou a cotizar por debaixo da paridade.



	<b>Cambio divisas fronte ao Euro</b>			
	USD/EUR	JPY/EUR	CHF/EUR	GBP/EUR
30.09.2023	1,06	157,86	0,97	0,87
Variación 2023	-0,86%	13,26%	-1,95%	-2,11%
Variación interanual	7,87%	11,29%	0%	1,30%

### III.3. O ACTUAL CICLO DA POLÍTICA MONETARIA DO BANCO CENTRAL EUROPEO.

O actual ciclo de endurecemento da política monetaria no que se atopa o Banco Central Europeo presenta características singulares en comparación con anteriores ciclos alcistas, tanto en termos de intensidade como de instrumentos utilizados.

Os sucesivos episodios críticos que viviu Europa nos últimos quince anos motivou a aplicación de políticas monetarias cun ton moi expansivo, nun intento do BCE por estimular o crecemento e a inflación, que se traduciron nuns mercados cargados de liquidez e condicións moi brandas de financiamento.

Primeiro foi a grande crise financeira dos anos 2008 e 2009. Seguidamente a crise de débeda soberana, con especial incidencia nalgúns países da área euro con evidentes

desequilibrios fiscais, como España, e máis recentemente á crise sanitaria motivada pola COVID-19, que levou a unha caída sen precedentes da actividade económica, o que non fixo máis que incidir na necesidade desta orientación ultra expansiva.

Así pois, tras máis dunha década de políticas orientadas cara a expansión monetaria, a aparición dos primeiros indicios inflacionistas no segundo semestre de 2021 supuxo un xiro na dirección das políticas aplicadas por parte dos bancos centrais das principais economías do mundo, no que o Banco Central Europeo non foi unha excepción.

Trala última revisión da estratexia de política monetaria aprobada polo Consello de Goberno do BCE en xullo de 2021, o obxectivo da autoridade monetaria é a estabilización da inflación a medio prazo entorno a un obxectivo simétrico do 2%.

Para lograr este obxectivo de estabilidade de prezos, o BCE conta cunha serie de instrumentos de política monetaria, entre os que destaca por encima de todos o conxunto dos tipos de xuro oficiais, que controla a través das operacións de mercado aberto, as facilidades permanentes e os requirimentos de reservas mínimas.

As decisións sobre os tipos de xuro son a principal ferramenta de política monetaria dado que é a que asegura de xeito máis rápido, preciso e certo á súa transmisión ás condicións de financiamento aplicables nos mercados financeiros e, posteriormente, á economía real.

Neste sentido, trala chegada da crise financeira global, o BCE mantivo unha política de baixos tipos de xuro nun intento de estimular a economía. Incluso a partir de xuño de 2014 a entidade monetaria inicia unha etapa de tipos de xuro negativos, que se mantivo ata 2022.

Foi na xuntanza de finais do mes de xullo de 2022, cando o Consello de Goberno aproba unha suba de tipos de xuros de 50 puntos básicos ante o intenso repunte da inflación e as expectativas de que se ía manter en niveis elevados durante bastante tempo.

Esta decisión supuxo o primeiro incremento dos tipos oficiais de xuro despois de 11 anos e o adeus a un longo período de tipos negativos.

A partir de entón, a autoridade monetaria decidiu sucesivos incrementos de taxas, incluíndo dous aumentos consecutivos de 75 puntos básicos en setembro e outubro de 2022, sendo estes os maiores incrementos na historia do euro.

Incluso cando no mes de marzo se produciron certos episodios de inestabilidade financeira asociados aos problemas da banca rexional norteamericana e ao colapso do Credit Suisse en Europa, o BCE primou continuar a loita contra a inflación e decidiu na xuntanza dese mes unha suba de 50 puntos básicos que situaba o tipo de oficial no 3,50%, un nivel considerado restritivo.

En conxunto, os tipos oficiais de xuro incrementáronse en 450 puntos básicos no período que va de xullo de 2022 ata setembro de 2023.

En pouco máis dun ano pasouse dunha orientación monetaria expansiva, a situar os tipos nun territorio restritivo, isto é, nun nivel por riba do teoricamente estimado como “neutral” que é aquel que mantén o PIB real no seu valor potencial e a taxa de inflación estable no seu obxectivo.

Esta suba de tipos de xuro oficiais foi a máis rápida e intensa que ten levado a cabo a autoridade monetaria europea. No seu primeiro ciclo de endurecemento, entre novembro de 1999 e outubro de 2000, acometeu sete subas de 225 puntos básicos en total. No segundo ciclo alcista, desde decembro de 2005 ata xullo de 2008, foron nove alzas tamén de 225 puntos pero con certas pausas.

Mes	Decisión	Tipos oficiais de xuros
Xullo 2022	Incremento 50 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 0,50%</li> <li>▪ FMC 0,75%</li> <li>▪ FD 0,00%</li> </ul>
Setembro 2022	Incremento 75 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 1,25%</li> <li>▪ FMC 1,50%</li> <li>▪ FD 0,75%</li> </ul>
Outubro 2022	Incremento 75 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 2,00%</li> <li>▪ FMC 2,25%</li> <li>▪ FD 1,50%</li> </ul>
Decembro 2022	Incremento 50 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 2,50%</li> <li>▪ FMC 2,75%</li> <li>▪ FD 2,00%</li> </ul>
Febreiro 2023	Incremento 50 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 3,00%</li> <li>▪ FMC 3,25%</li> <li>▪ FD 2,50%</li> </ul>
Marzo 2023	Incremento 50 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 3,50%</li> <li>▪ FMC 3,75%</li> <li>▪ FD 3,00%</li> </ul>
Maio 2023	Incremento 25 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 3,75%</li> <li>▪ FMC 4,00%</li> <li>▪ FD 3,25%</li> </ul>
Xuño 2023	Incremento 25 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 4,00%</li> <li>▪ FC 4,25%</li> <li>▪ FD 3,50%</li> </ul>
Xullo 2023	Incremento 25 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 4,25%</li> <li>▪ FC 4,50%</li> <li>▪ FD 3,75%</li> </ul>
Setembro 2023	Incremento 25 pb	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OPF 4,50%</li> <li>▪ FC 4,75%</li> <li>▪ FD 4,00%</li> </ul>

(OPF: Tipo das Operacións Principais de Financiamento; FC: Tipo da Facidade Maximal de Crédito; Tipo da Facidade de Depósito).

Como comentamos anteriormente, os tipos de xuro son a principal ferramenta de política monetaria dada á súa maior certeza sobre os efectos que terán nas condicións de financiamento.

Porén trala crise financeira, ante a escasa marxe para recortes adicionais nos tipos de xuro que se atopaban en terreo negativo, co obxecto de completar e facer máis efectiva a transmisión da política monetaria, o BCE foi adoptando novas ferramentas ou instrumentos coñecidos como “non convencionais”.

Entre estes instrumentos non convencionais destacaron pola súa utilización nos últimos anos os “Programas de Compras de Activos”, tamén denominados expansión cuantitativa (QE, polas súas siglas en inglés Quantitative Easing), así chamados por ser medidas que implican unha ampla expansión do tamaño do balance do Banco; ou as “Operacións de Financiamento Bancaria a Longo Prazo con Obxectivo Específico” (TLTRO, polas súas siglas en inglés Targeted Long-Term Refinancing Operations).

Polo que se refire aos Programas de Compras de Activos, desde que en setembro de 2014 o BCE puxo en marcha o seu primeiro programa (o coñecido APP, polas súas siglas en inglés Asset Purchase Programme) o Banco ten adquirido títulos de débeda pública de países e doutras institucións do sector público do área euro, así como de bonos corporativos de empresas de maior calidade crediticia, bonos de titulización de activos e bonos garantidos (covered bonds), por un volume total de 0,78 billóns de euros.

<b>Adquisicións de activos Programa APP</b>	
Débeda pública	500.000 millóns euros
Renda fixa privada	250.000 millóns euros
Covered bonds	30.000 millóns euros

A estes programas de compras, en marzo de 2020, sumouse o Programa de Compras de Emerxencia fronte á Pandemia (PEPP, polas súas siglas en inglés Pandemic Emergency Purchase Programme) coa finalidade de contrarrestar os riscos sobre a economía da área do euro. Este programa acadou os 1,7 billóns de euros en adquisicións de valores de renda fixa.

Por outra parte, tamén en 2014 o BCE puxo en marcha as Operacións de Financiamento Bancaria a Longo Prazo con Obxectivo Específico. Estas TLTRO en comparación coas anteriores operacións de financiamento bancario sen obxectivo específico (as LTRO) tiñan unha finalidade concreta de incentivar ás entidades financeiras da área euro a aumentar a súa oferta de crédito aos fogares e as empresas, xa que na medida que cumpriran determinados obxectivos de concesións obtían préstamos en condicións moi vantaxosas.

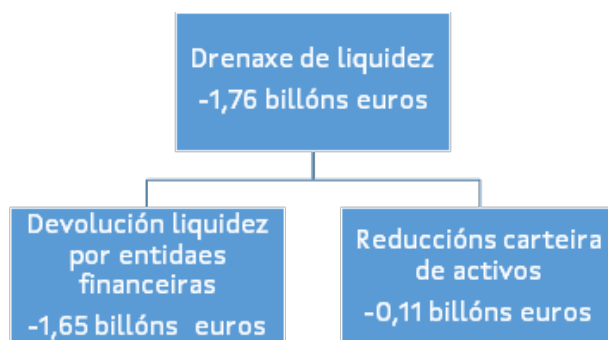
Mentres que o obxectivo das APP e do PEPP era reducir os custes de financiamento nos mercados de capitais dos emisores soberanos e grandes empresas, as TLTRO estaban dirixidas a facilitar o fluxo de crédito bancario a fogares e medianas e pequenas empresas.

Na actual conxuntura, o BCE está acompasando a comentada suba das taxas oficiais de xuro con actuacións dirixidas á redución do seu balance, un proceso coñecido como “Quantitative Tightening” ou endurecemento cuantitativo, coa finalidade de ir drenando a liquidez que se inxectara na economía nos últimos anos.

As compras netas no marco do programa APP finalizaron en xullo de 2022, se ben, foi a partir de marzo de 2023 cando se iniciou o proceso de redución das tenencias de valores na carteira. Inicialmente a un ritmo promedio de 15.000 millóns de euros mensuais para, a partir de xullo, poñer fin aos reinvestimentos dos valores que foran vencendo. Deste xeito o saldo vivo da carteira ten diminuído en case 110.000 millóns.

Polo que se refire ao Programa de Emerxencia fronte á Pandemia, o Consello de Goberno puxo fin ás compras netas a finais de marzo de 2022 e prevé reinvestir o principal dos valores adquiridos que vaian vencendo ata final de 2024.

Polo que respecta as TLTRO, desde que este mecanismo de financiamento acadou á súa cota máxima a finais de 2021, o seu saldo vivo amortizouse en máis de 1,65 billóns de euros.





Mes	Decisións de política monetaria
Decembro 2021	PEPP: anuncio da finalización en marzo de 2022 das compras netas do programa de compras de emerxencia fronte á pandemia e reinvestimento do principal dos valores que vaian vencendo ata, alo menos, finais de 2024.
Marzo 2022	PEPP: Fin as compras netas do programa de compras de emerxencia fronte á pandemia. APP: Redución gradual das compras netas do programa de adquisición de activos .
Abril 2022	APP: Anuncio da finalización no terceiro trimestre das compras netas do programa de adquisición de activos.
Xuño 2022	APP: Finalización o 1 de xullo das compras netas do programa de adquisición de activos. PEPP: aplicación flexible dos reinvestmentos do programa de compras de emerxencia fronte á pandemia. TPI: anuncio do deseño dun novo instrumento de apoio á política monetaria que axudara a unha efectiva e simétrica transmisión en toda a zona do Euro.
Xullo 2022	TPI: aprobación do novo “Instrumento para a Protección da Transmisión” coa finalidade de evitar que se poida xerar unha fragmentación inxustificada nos mercados financeiros.
Outubro 2022	TLTRO: cambios nos termos e condicións aplicables ás operacións de financiamento a longo prazo con obxectivo específico, coa finalidade de incentivar os reembolso anticipados dos saldos vivos e acelerar a redución do balance do Euro sistema.
Decembro 2022	APP: decisión de, a partir do 1 de marzo de 2023, deixar de reinvestir integramente o principal dos valores que vaian vencendo, a un promedio de 15MM de euros mensuais, coa finalidade de ir reducindo o tamaño da carteira do programa de compras de activos a un ritmo mesurado e predicible.
Febreiro 2023	APP: anuncio das modalidades detalladas para a redución das tenencias de valores no marco do programa de compras de activos mediante o seu reinvestimento parcial conforme á decisión aprobada no mes de decembro.
Mai 2023	APP: decisión de poñer fin os reinvestmentos no marco do programa de compras de activos a partir de xullo de 2023.

Para finalizar o análise deste abano de instrumentos de política monetaria non convencionais, débese mencionar tamén a nova ferramenta antifragementación, coñecida como “Instrumento para a Protección da Transmisión” (Transmission Protection Instrument; TPI).

Tralo anuncio por parte do BCE de poñer fin ao programa de compras de activos, como paso previo ao inicio dun proceso de suba de tipos de xuro, a autoridade monetaria tivo que reunirse de urxencia, 6 días despois da súa xuntanza do día 9 de xuño, para anunciar dúas decisións encamiñadas a conter o repunte que estaban a experimentar as primas de risco dos países periféricos: a aplicación flexible dos reinvestimentos do PEPP e o deseño dun novo instrumento de apoio á política monetaria que axudara a unha efectiva e simétrica transmisión en toda a zona do Euro.

Esta ferramenta ten por obxecto apoiar a transmisión efectiva a tódolos países do área do euro da política monetaria do banco central, e permitirá ao BCE adquirir, baixo discrecionalidade do seu Consello de Goberno, débeda soberana dos países cuxas primas de risco aumenten de forma non desexada ou desordenada.

### III.4. SITUACIÓN DA COMUNIDADE AUTONOMA DE GALICIA ANTE O CAMBIO DA POLÍTICA MONETARIA E O ENDURECIMENTO DAS CONDICIÓN S DE FINANCIAMENTO.

#### **Evolución recente do endebedamento das administracións públicas españolas.**

Como se comentou nos apartados precedentes, o escenario de cambio radical na orientación da política do Banco Central Europeo, coa retirada de estímulos monetarios e a suba de tipos de xuro, se está a traducir nun encarecemento das operacións de endebedamento e, conseguintemente, en maiores custes de financiamento. Tendo en conta ademais o elevado nivel de débeda que presentan as administracións públicas en España, a suba dos tipos de xuro está a traducirse nunha carga financeira máis elevada en comparación coa devengada nos últimos anos.

Tras sete anos continuados de redución da carga financeira, o gasto por xuros do total das administracións públicas en España incrementouse en 2022 en máis de 5.000 millóns de euros, ata un total de 31.595 millóns de euros.

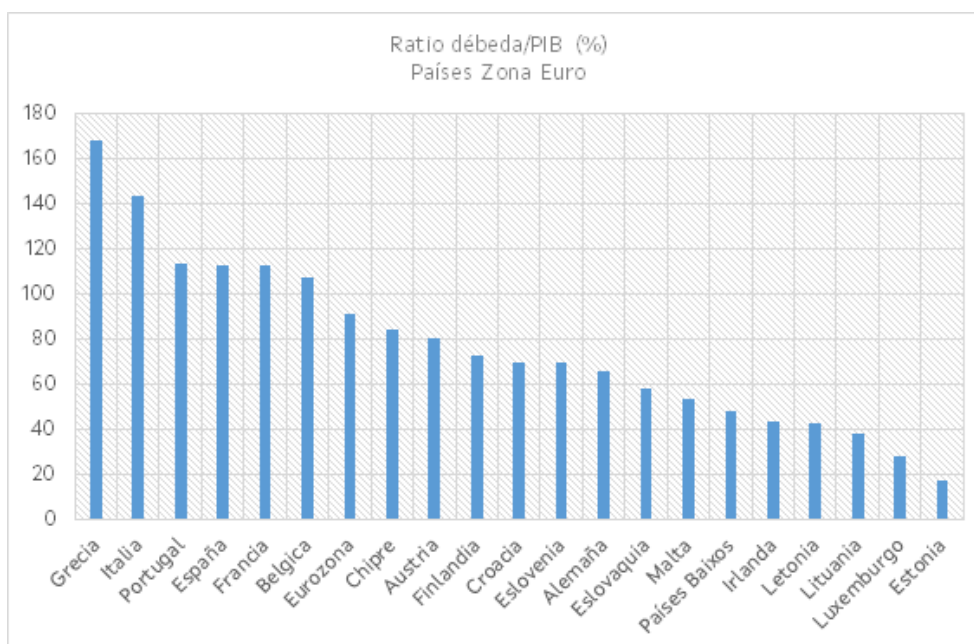
A partir do ano 2008, as administracións públicas españolas, coa excepción da administración local, se viron na necesidade de incrementar exponencialmente o seu endebedamento como resposta á dobre recesión económica que viviu España no período que vai do 2008 ao 2012 e que impactou de forma abrupta sobre os ingresos públicos. Máis

recentemente, coa crise sanitaria motivada pola Covid-19, volveuse a requirir dun enorme esforzo público, que se traduciu nun novo incremento dos ratios de endebedamento.

Tras este forte incremento motivado pola pandemia, a ratio de débeda pública en España mostra unha senda descendente que se debe en gran parte ao crecemento nominal da actividade económica como consecuencia da elevada inflación.

Segundo as estimacións da AIREF, tras a recente revisión do nivel do PIB realizada por parte do INE, a ratio de débeda se situará nun rango entre o 108% e 109% do PIB a finais deste ano 2023.

Porén, España, na actualidade segue sendo un dos países do area do euro que presenta maiores niveis de débeda pública, por detrás de Grecia e Italia e cun nivel similar a Portugal e Francia.



Para analizar a evolución recente da débeda pública en España tomamos como referencia o stock de débeda anterior ao inicio da pandemia. Neste período as Administracións Públicas no seu conxunto incrementaron o seu endebedamento en 345.388 millóns de euros, isto supón un 28% máis con respecto ao peche do ano 2019.

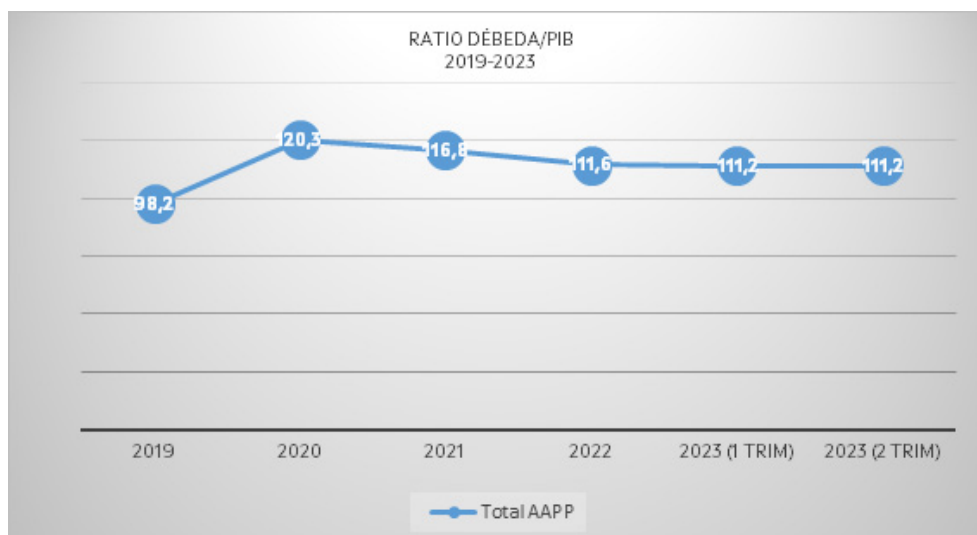
A maior parte do incremento da débeda no período ven motivado pola Administración Central do Estado: 324.390 millóns euros, isto é, un incremento dun 30%. Se ben, en

termos relativos, é a seguridade Social a que presenta un incremento máis pronunciado, o 93%, duplicando case o importe da súa débeda.

	AAPP. Débeda consolidada	Admón. Central	Admón. Seg.Soc.	CCAA	CCLL
<b>2019</b>	1.223.355	1.095.761	55.024	295.080	23.231
<b>2023 (2º trim.)</b>	1.568.743	1.420.151	106.174	327.346	23.752
<b>variación</b>	345.388	324.390	51.150	32.266	521
<b>%</b>	28%	30%	93%	11%	2%

(Débeda segundo Protocolo de Déficit excesivo. Fonte Banco de España)

En termos de ratio débeda/PIB, o ratio de débeda pública de España situouse no segundo trimestre de 2023 no 111,2%, e se ben presenta unha tendencia decrecente, aínda é superior en 13 puntos porcentuais ao nivel pre-pandemia.



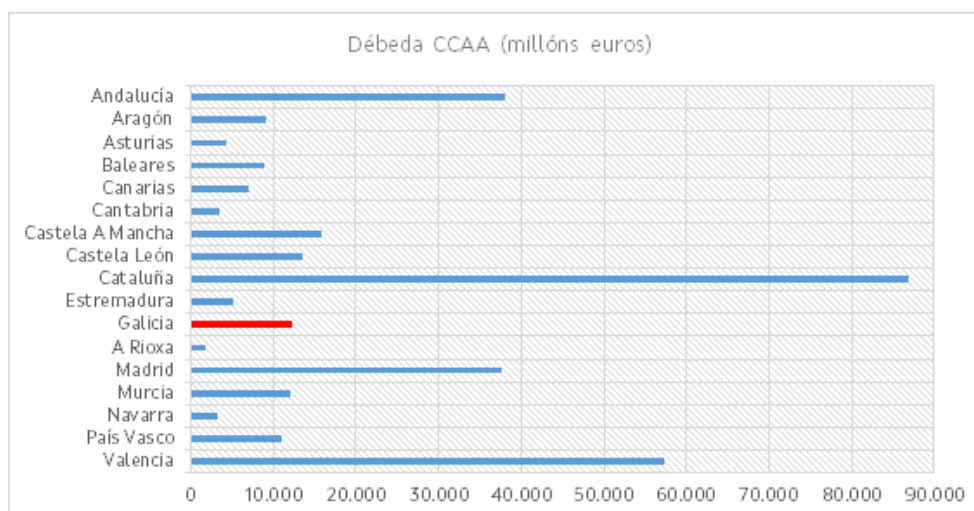
Por sub-sectores, tanto as CCAA como as CCLL presentan un ratio inferior ao nivel pre-pandemia, porén a Administración Central do Estado e a Seguridade Social aínda presentan uns niveis de débeda 12,7 puntos e 3,1 puntos superiores ao do ano 2019.

	A A P P . Débeda con- solidada	A d m ó n . Central	A d - món. Soc.	Seg.	CCAA	CCLL
2019	98,2	88	4,4		23,7	1,9
2023 (2º trim.)	111,2	100,7		7,5	23,2	1,7
varia- ción	13	12,7	3,1		-0,5	-0,2

(Débeda segundo Protocolo de Déficit excesivo. Fonte Banco de España)

No ámbito concreto das Comunidades Autónomas, á súa débeda conxunta acadou no segundo trimestre de 2023 os 327.346 millóns de euros, isto é, máis de 32.000 millóns de euros que o seu importe a peche de 2019 (11%).

Descendendo ao detalle por comunidade, a maior parte do endebedamento corresponde ás comunidades de Cataluña, Valencia, Andalucía e Madrid, que concentran o 67,1% do endebedamento autonómico. A débeda pública de Galicia tan só representa o 3,8% do total das comunidades autónomas, unha cota moi inferior ao seu peso poboacional.



Fonte Banco de España

En termos de ratio débeda/PIB as Comunidades Autónomas, en xeral, están a reducir os seus índices de endebedamento, ata situarse nun nivel conxunto do 23,2%, cinco puntos porcentuais por debaixo do nivel que presentaban antes da pandemia. Porén aínda cinco comunidades presentan niveis superiores ao do ano 2019.

<b>Ratio débeda/ PIB CCAA</b>			
	<b>2023 (2 trim.)</b>	<b>2019</b>	<b>Variación</b>
Andalucía	20,2	21,5	-1,3
Aragón	20,5	21,9	-1,4
Asturias	16,0	18,4	-2,4
Baleares	25,3	26,1	-0,8
Canarias	14,1	14,0	0,1
Cantabria	20,8	22,5	-1,7
Castela A Mancha	32,1	35,3	-3,2
Castela León	19,9	20,9	-1,0
Cataluña	32,4	33,2	-0,8
Estremadura	22,0	23,1	-1,1
Galicia	16,7	17,6	-0,9
A Ríoxa	17,5	18,2	-0,7
Madrid	13,7	13,8	-0,1
Murcia	32,1	29,6	2,5
Navarra	13,3	15,8	-2,5
País Vasco	13,0	12,7	0,3
Valencia	43,5	41,9	1,6
Total CCAA	23,2	23,7	-0,5

Fonte Banco de España

### Evolución do endebedamento da Comunidade Autónoma de Galicia e situación ante o cambio das condicións de financiamento.

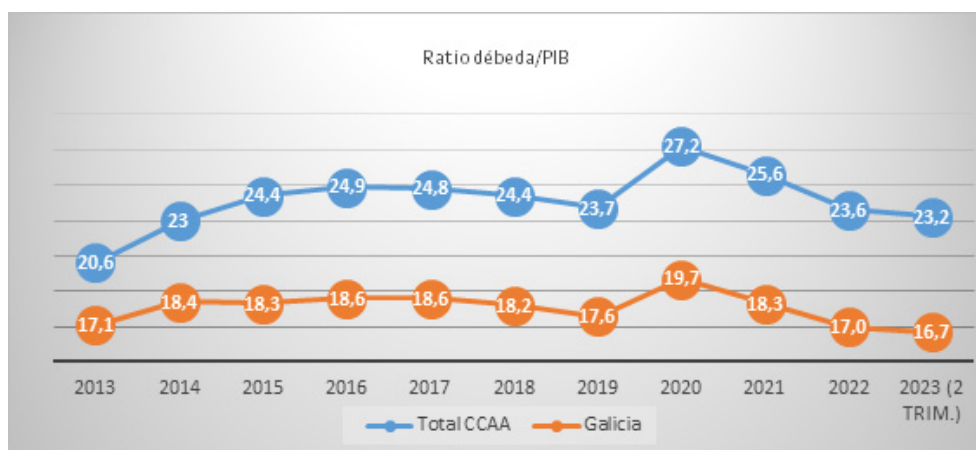
Neste contexto de elevado nivel de endebedamento público que presentan as administracións en España analizamos a evolución do endebedamento da Comunidade Autónoma de Galicia e a súa situación comparada para afrontar o endurecemento das condicións de financiamento.

#### I. Evolución recente da débeda pública da Comunidade Autónoma de Galicia.

A Xunta de Galicia levou a cabo unha responsable e prudente xestión na súa política de endebedamento, como recurso necesario para o financiamento dos servizos públicos esenciais, pero salvagardando en todo momento a solvencia financeira da Comunidade.

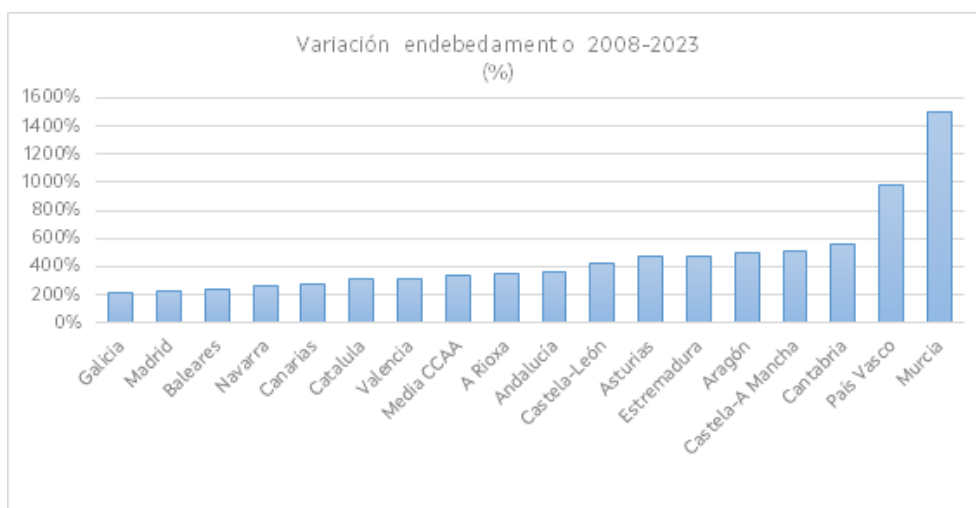
Trala crise económico e financeira 2008-2012, Galicia iniciara unha senda de redución dos seus ratios de endebedamento que se veu interrompida pola irrupción da Covid e a necesidade de financiar as medidas extraordinarias para facer fronte á pandemia.

Superada a emerxencia sanitaria, a C.A de Galicia leva tres anos consecutivos de redución do endebedamento, que sitúa o seu ratio de débeda non so por debaixo do nivel pre-covid, senón a niveis do ano 2013.



Fonte Banco de España

Este comportamento responsable na xestión do endebedamento situou a Galicia como a comunidade autónoma que, en termos porcentuais, tivo un menor incremento de débeda no período 2008-2023, evitando na última década a emisión de máis de 4.500 millóns de euros de débeda pública.



---

*Fonte Banco de España*

Obviamente, este menor endebedamento incide directamente nun menor pago de xuros. Tan so nos últimos catro anos a Xunta de Galicia obtivo uns aforros de máis de 490 millóns de euros no pagamento de xuros de débeda en comparación cos xuros pagados pola media das comunidades autónomas.

## 2. Estratexia na xestión do endebedamento.

A estratexia desenvolvida pola Xunta de Galicia nos últimos anos permitiu aproveitar as excelentes condicións de financiamento que ofrecían os mercados con abundante liquidez, elevada demanda dos investidores e tipos de xuro historicamente baixos, e deste xeito rebaixar os gastos financeiros ao nivel historicamente máis baixo.

Por unha parte, a través da redución e práctica eliminación do endebedamento dos entes e das sociedades públicas, para gañar eficacia e transparencia na xestión da débeda. Deste xeito, e que a día de hoxe, sociedades como SPI, Xestur ou CRTVG non teñen ningún tipo de débeda bancaria.

Por outra banda, a través da reestruturación e refinanciamento da carteira de débeda viva, coa finalidade de conseguir aforros nos gastos financeiros e alargar a vida media das operacións. Isto implicou, neses anos de políticas monetarias expansivas, o refinanciamento de operacións de débeda por importe de máis de 5.000 millóns de euros, mellorando as súas condicións financeiras, o que permitiu obter uns importantes aforros no servizo da débeda.

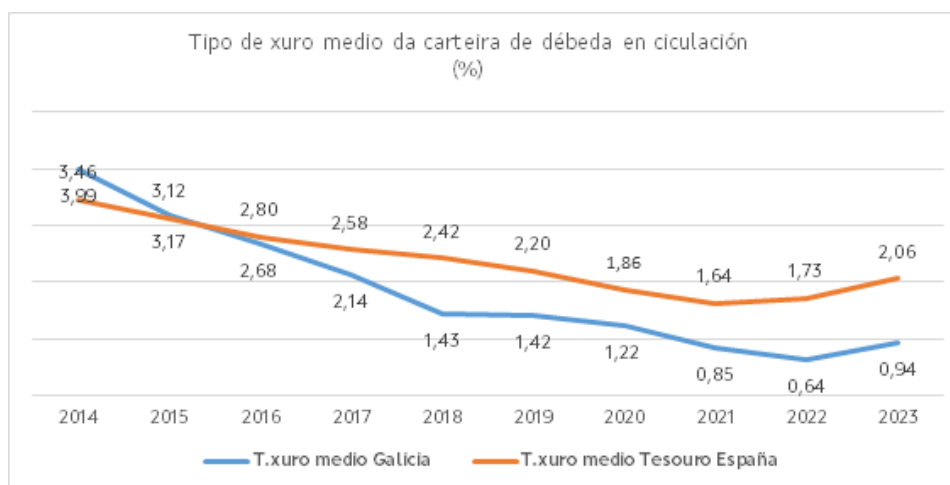
Finalmente, a través dunha estratexia de tipos de xuro fixo e a prazos medios e longos, o que permitiu ir modulando unha estrutura da carteira de débeda protexida a curto e medio prazo do impacto derivado do endurecemento dos tipos de xuro. Actualmente, máis do 90% da débeda da Xunta de Galicia esta formalizada a tipo de xuro fixo, o que reduce o risco derivado da suba de tipos de xuro. Por outro lado, o alargamento da vida media da carteira reduce a porcentaxe de débeda que ten que refinanciarse nos próximos anos. En 2024 tan so debe refinanciarse o 11% da carteira de débeda.





Fonte Consellería de Facenda e A.P.

A estratexia desenvolvida e as boas condicións de financiamento permitiron que nos últimos anos se reducira progresivamente o custe da carteira da débeda, ata acadar en 2022 o tipo xuro medio historicamente máis baixo da débeda da Comunidade.



En 2023 dato a setembro. Fonte Consellería de Facenda e A.P. e Tesouro Público.

### 3. Confianza dos mercados financeiros.

Certamente, a política monetaria do BCE foi decisiva neste anos, permitindo financiar ou refinarar importantes volumes de débeda a tipos historicamente baixos, incluso negativos, de feito Galicia formalizou nos anos 2020 e 2021 varios operacións con tipo de xuro negativo.

Porén, os resultados acadados non son só consecuencia da política monetaria, senón que tamén é preciso contar coa confianza dos mercados, ofrecendo un marco institucional, económico e xurídico estable, que aporte certeza, seguridade e credibilidade aos investidores.

Neste sentido, Galicia ofrece este marco de estabilidade, e conta coa confianza dos investidores, o que lle permite ter un bo acceso aos mercados de capitais e cubrir ás súas necesidades de financiamento en mellores condicións que outras administracións, tal e como queda reflectido nos seus indicadores de carga financeira en comparación con outras CCAA, de feito Galicia é a terceira comunidade que menos porcentaxe do seu orzamento destina ao pago de débeda.

<b>Porcentaxe de orzamento dedicado ao pago de xuros</b>	
<b>(% sobre GNF)</b>	
<b>Orzamentos 2023</b>	
Canarias	0,49%
A Ríoxa	0,72%
<b>Galicia</b>	<b>0,87%</b>
Navarra	0,88%
Asturias	0,91%
Estremadura	0,95%
Castela a Mancha	1,22%
Andalucía	1,38%
Baleares	1,40%
Murcia	1,51%
País Vasco	1,55%
Cantabria	1,81%
Cataluña	1,98%
Castela León	2,03%
Aragón	2,19%
Madrid	3,09%
<b>Total CCAA</b>	<b>1,72%</b>