



1 LA FINANCIACIÓN DEL TESORO PÚBLICO EN 2009

En los años previos a 2008, la evolución de la Deuda del Estado ha estado marcada por fuertes bajadas en términos relativos e incluso absolutos. Así, el ratio Deuda-PIB cayó hasta el 36,2% en 2007 y el saldo de deuda en circulación descendió hasta los 307 millardos de euros. Como se describe en la segunda parte de este documento, en 2008 se ha invertido esta tendencia y se ha producido un incremento significativo de la Deuda del Estado. En 2009 este incremento puede ser mayor, por cuanto el Gobierno español, apoyándose en el relativamente bajo volumen de Deuda y en el marco del plan de impulso fiscal concertado en la Unión Europea en diciembre de 2008, va a asumir la financiación de medidas de estímulo económico.

La actualización del Programa de Estabilidad 2008-2011 publicada el 16 de enero estima que a final de 2009 la deuda de las Administraciones Públicas alcanzará el 47,3% del PIB, con un crecimiento del PIB real de -1,6% y un déficit presupuestario del 5,8% en términos de contabilidad nacional.

Actualización del Programa de Estabilidad enero 2009					
	2007	2008	2009	2010	2011
PIB (% crecimiento real)	3,7	1,2	-1,6	1,2	2,6
Saldo presupuestario AAPP (% PIB)	2,2	-3,4	-5,8	-4,8	-3,9
Saldo presupuestario Administración Central (% PIB)	1,3	-2,7	-4,7	-4,1	-3,7
Deuda bruta AAPP (% PIB)	36,2	39,5	47,3	51,6	53,7

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

El incremento de las necesidades financieras del Tesoro Público en este año está asociado entre otras cuestiones, a la puesta en marcha por parte del Gobierno español de varios instrumentos para hacer frente al estancamiento económico, entre los que se encuentran el Fondo de Adquisición de Activos Financieros, el aumento del capital del Instituto de Crédito Oficial, el préstamo especial a esta entidad para la financiación de Pymes y las diversas medidas de estímulo fiscal a la economía. Algunos de estos instrumentos no tienen un reflejo presupuestario directo en 2009 pero generan igualmente una necesidad de financiación para el Tesoro Público.

La financiación neta que deberá captar el Tesoro en 2009 se estima en unos 86,5 millardos de euros, que se espera recabar con los diversos instrumentos de que dispone el Tesoro en la forma que muestra el siguiente cuadro.



La financiación del Tesoro en 2009	
Necesidades financieras (=Emisión Neta)	86,5
Emisiones brutas de bonos y préstamos a largo plazo*	87,0
Amortizaciones de bonos y préstamos a largo plazo*	-32,8
Emisión neta de bonos y préstamos a largo plazo*	54,2
Aumento del saldo de Letras del Tesoro en circulación	32,4
Asunción de Deuda de RTVE	1,5
Variación de Deuda del Estado en circulación	88,0
Saldo de Deuda del Estado a final de 2009	447,0

**Incluye deuda en divisas, bonos y obligaciones, y deudas asumidas.*

En millardos de euros e importes efectivos, salvo para los saldos de Deuda (nominales).

Esta cifra de emisión neta refleja un incremento respecto a la realizada en 2008, que ha sido de 51,3 millardos de euros, lo que hará necesaria una presencia más activa del Tesoro Público en los mercados financieros. No obstante, el mayor reto provendrá de la confluencia con los restantes países de la Unión Monetaria, que al mismo tiempo prevén recabar del mercado cantidades mayores de financiación, o incluso mucho mayores, tanto en términos absolutos, como en relación al volumen de su PIB.

Se prevé una emisión bruta de 87 millardos en Bonos, Obligaciones y otros instrumentos a largo plazo, incluyendo en esta categoría emisiones en divisas y, por otra parte, un aumento del saldo en circulación de Letras del Tesoro de 32,4 millardos de euros.

Las emisiones de Bonos del Estado seguirán centradas en subastas de los plazos "benchmark" a 3 años y a 5 años. El Tesoro Público lanzó el 8 de enero un nuevo Bono a 3 años (2,75% 30-abril-2012) que subasta regularmente junto con el actual "benchmark" a 5 años (4,25% enero-2014). Además, para satisfacer demandas en los plazos intermedios entre estas referencias, se celebrarán subastas de referencias "off-the-run".

El Tesoro Público emitirá también Obligaciones del Estado a 10, 15 y 30 años. Lanzará al mercado una nueva referencia a 10 años con vencimiento en 2019, que se emitirá regularmente junto con los "benchmarks" a 15 y 30 años (4,80% enero-2024 y 4,90% julio-2040). También en la zona más larga de la curva se reabrirán los plazos intermedios entre las principales referencias.

Las mayores necesidades de emisión del Tesoro Público permitirán aumentar el tamaño medio de los Bonos y Obligaciones del Estado en circulación, tanto de las nuevas referencias como de antiguas, hasta unos 15 millardos de euros, favoreciendo así su liquidez.

El Tesoro Público mantendrá las fechas de sus subastas: los Bonos del Estado el primer jueves de cada mes y las Obligaciones el tercero. Antes de cada trimestre hará saber al mercado las referencias que subastará en el periodo entrante. Como novedad, antes de cada subasta se podrá añadir nuevas referencias además de las ya anunciadas, con la finalidad de poder adaptar la emisión a las preferencias del mercado. Al final de este documento se incluye un calendario con las fechas de las subastas.



Finalmente, las emisiones en divisas pueden alcanzar en 2009 un volumen superior al de años recientes, aunque seguirán siendo en términos relativos de importancia secundaria.

Por su parte, las Letras del Tesoro van a experimentar un fuerte incremento respondiendo a la demanda de papel público a corto plazo. Por este motivo, llevará a cabo subastas mensuales de Letras a 3, 6 y 12 meses para adaptarse a las preferencias de los distintos inversores. Novedad de este año será el adelanto de las subastas de Letras de los miércoles a los martes: para las de tres y seis meses, será el segundo martes de cada mes, mientras que para las de 12 meses, el tercero.

Calendario de emisiones de Letras del Tesoro en 2009

Fecha de la subasta		14.01.2009	21.01.2009	10.02.2009	17.02.2009	10.03.2009	17.03.2009	07.04.2009	14.04.2009	12.05.2009	19.05.2009	09.06.2009	16.06.2009	07.07.2009	14.07.2009	11.08.2009	18.08.2009	08.09.2009	15.09.2009	13.10.2009	20.10.2009	10.11.2009	17.11.2009	15.12.2009	22.12.2009	12.01.2010	19.01.2010
3m		X	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X				X	X	
6m		X		X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	
12m		X			X		X		X		X		X		X		X		X		X	X					X

En líneas generales, el grueso de la financiación a corto plazo recaerá sobre las Letras del Tesoro a doce meses mientras que las de seis y tres meses, siendo de menor volumen en términos absolutos, tendrán un perfil más variable en función de las necesidades temporales de tesorería. Para asegurar la liquidez de las nuevas referencias, las subastas a doce meses serán más regulares, y de un importe de aproximadamente 5 millardos de euros.

Una novedad en todas las subastas del Tesoro Público será la elevación del límite de peticiones no competitivas que pueden presentar determinados inversores públicos, como los Fondos de Garantía y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, de 100 millones a 300 millones de euros por subasta.



2 RESULTADOS DE LA FINANCIACIÓN DEL TESORO PÚBLICO EN 2008

El ejercicio 2008 ha supuesto un punto de inflexión en la evolución reciente de la financiación del Tesoro Público, que ha emitido más de lo previsto a principios de año, en contraste con los recortes de años anteriores. En efecto, si a comienzos del año se esperaba que la cifra de Deuda en circulación apenas variara en el ejercicio y lo terminara en 307 millardos de euros, finalmente esta cifra ha ascendido a 358,4 millardos.

Esta divergencia se ha gestado sobre todo en los últimos meses, como consecuencia de las necesidades de financiación asociadas a las medidas de política económica emprendidas por el Gobierno español para hacer frente a las consecuencias de la crisis financiera internacional. Pero, en cualquier caso, ya en el primer semestre del año 2008 se empezaron a percibir signos de desaceleración en los ingresos fiscales. Esto llevó al Tesoro a ir paulatinamente incrementando el volumen de sus emisiones y subastas, e incluso a aprovechar el ahorro que proporcionan instrumentos poco habituales en los últimos años, como son las emisiones en divisas que, de ser inexistentes en 2006 y 2007, han pasado a alcanzar la cifra de 2,6 millardos de euros en 2008. Se trata en este caso de dos emisiones de 2 millardos de dólares a cinco y tres años, que recibieron una excelente acogida por los inversores, permitiendo al Tesoro Público financiarse a niveles inferiores respecto a las emisiones en euros.

No obstante, el grueso de la financiación del Estado ha recaído sobre la emisión bruta de Bonos y Obligaciones del Estado que de 28,8 millardos previstos a principios de año, ha pasado a 62,1 millardos de euros. Destacan las dos nuevas Obligaciones introducidas por sindicación bancaria: por un lado la Obligación 4,10% julio-2018 emitida en febrero por importe de 5 millardos de euros, y posteriormente reabierta en varias ocasiones en el curso del año, hasta tener en estos momentos un saldo en circulación que supera los 15 millardos; por otro, la Obligación 4,80% enero-2024, que fue emitida también por sindicación en septiembre. Esta última Obligación era especialmente interesante por cuanto significaba que el Tesoro Público retoma las emisiones a 15 años. Asimismo, el Tesoro ha subastado Obligaciones “off-the-run” a plazos intermedios.

La financiación del Tesoro en el año 2008

	Previsión inicial	Cierre
Emisiones brutas de bonos	28,8	62,1
- Bonos del Estado a 3 y 5 años	11,1	34,6
- Obligaciones del Estado	16,7	24,9
- Otras emisiones	1,0	2,6
Amortizaciones de bonos	29,3	29,2
Financiación neta de bonos	-0,5	32,9
Financiación neta de letras	1,3	19,3
Variación del saldo de otras deudas	-1,6	-2,0
Variación del saldo de deuda	-0,8	51,3
Total deuda en circulación a 31-diciembre	307,0	358,4

En millardos de euros e importes efectivos, salvo para saldos de Deuda (nominales).



Especialmente intenso ha sido el crecimiento de las emisiones de Bonos del Estado, esto es, instrumentos de dos a cinco años que, como se ve en el cuadro anterior, han triplicado su emisión bruta respecto a lo previsto a comienzos del año. La explicación de esta evolución se encuentra en la fortaleza de la demanda de los inversores en este segmento y en lo favorable de los tipos vigentes en los mercados para estos plazos. El Tesoro emitió en enero un nuevo Bono a 3 años (4,10% abril-2011), que ha sido objeto de varias reaperturas y que ahora tiene una circulación de más de 15 millardos. En octubre ha subastado un nuevo Bono a del Estado 5 años (4,25% enero-2014) y en noviembre y diciembre ha reabierto bonos a 7 y 2 años, con lo que ha pasado a emitir en todos los puntos de la curva.

Estos mismos motivos explican que se haya producido también el fuerte aumento del saldo vivo de Letras del Tesoro en circulación, que acaba el año con una financiación neta de 19,3 millardos. En el curso del año se han emitido Letras a 12, 6 y 3 meses (en 2007 se interrumpió la emisión de Letras a 18 meses); inicialmente sólo estaban previstas emisiones a 3 y 12 meses, pero las mayores necesidades de financiación han llevado a convocar también subastas a 6 meses en el último trimestre del año.

Como es habitual, el Tesoro quiere expresar aquí su agradecimiento al Banco de España y a los Bancos Creadores del Mercado de Deuda Pública, cuya colaboración ha sido imprescindible en todas las operaciones de Deuda del Estado. Es especialmente pertinente recordar que los Creadores de Mercado más activos en Bonos y Obligaciones del Estado han sido en 2008 (por orden alfabético) Banco Santander, Barclays Capital, BBVA, Société Générale CIB y CALYON. En el de Letras del Tesoro han sido Banco Santander, BBVA y Société Générale CIB.



Calendario de emisiones de Bonos y Obligaciones en 2009

MES	Fecha	Modalidades de Deuda
ENERO	08.01.2009	Bonos del Estado: 2,75% abr-12 y 4,25% ene-14
	15.01.2009	Obligaciones del Estado: 4,80% ene-24 y 4,90% jul-40
FEBRERO	05.02.2009	Bonos del Estado: 5,40% jul-11 y 4,25% ene-14
	19.02.2009	Obligaciones del Estado: 3,15% ene-16 y 6% ene-29
MARZO	05.03.2009	Bonos del Estado: 2,75% abr-12
	18.03.2009	Obligaciones del Estado (10 años) y Anuncio 2º trimestre
ABRIL	02.04.2009	Bonos del Estado
	16.04.2009	Obligaciones del Estado
MAYO	07.05.2009	Bonos del Estado
	21.05.2009	Obligaciones del Estado
JUNIO	04.06.2009	Bonos del Estado
	18.06.2009	Obligaciones del Estado y anuncio 3º trimestre
JULIO	02.07.2009	Bonos del Estado
	16.07.2009	Obligaciones del Estado
AGOSTO	06.08.2009	Bonos del Estado
	20.08.2009	Obligaciones del Estado
SEPTIEMBRE	03.09.2009	Bonos del Estado
	17.09.2009	Obligaciones del Estado y Anuncio 4º trimestre
OCTUBRE	01.10.2009	Bonos del Estado
	15.10.2009	Obligaciones del Estado
NOVIEMBRE	05.11.2009	Bonos del Estado
	19.11.2009	Obligaciones del Estado
DICIEMBRE	03.12.2009	Bonos del Estado
	10.12.2009	Obligaciones del Estado
	28.12.2009	Anuncio 1º trimestre 2010