Tesoro Público

2025 Estrategia de financiación



RESUMEN EJECUTIVO

La economía española encadena cuatro años consecutivos de crecimiento sólido y equilibrado, situándose a la cabeza de las grandes economías de la eurozona. El dinamismo económico de España ha superado un año más las expectativas, llevando a sucesivas revisiones al alza del crecimiento esperado en 2024 por parte de distintos organismos nacionales e internacionales, hasta el entorno del 3%. Los sólidos fundamentos de la economía, apoyados en la implementación de reformas estructurales y la reducción de desequilibrios, han permitido a España actuar de locomotora del crecimiento europeo, pese a un contexto internacional marcado por la incertidumbre, tensiones geopolíticas y conflictos en Oriente Medio y Ucrania.

Uno de los pilares de este crecimiento es la fortaleza del sector exterior, con el mantenimiento de una significativa capacidad de financiación respecto del resto del mundo que alcanza máximos históricos. En contraste con expansiones pasadas, el crecimiento de los últimos años se produce sin necesidad de financiación exterior, acumulando más de diez años de superávit, lo que está contribuyendo a una continuada reducción del endeudamiento. La demanda exterior de nuestras exportaciones se mantiene sólida, asentada en la competitividad de la economía española y la vocación internacional de nuestro tejido empresarial. La tradicional fortaleza del sector turístico se consolida tras la pandemia, al batir récords históricos en 2024, superando los 90 millones de turistas internacionales en los últimos doce meses. A lo anterior se suma la expansión de las exportaciones de servicios no turísticos que, con un volumen anual de más de 100.000 millones de euros, superan en ingresos a las exportaciones turísticas, con un crecimiento que se ha asentado especialmente desde la pandemia. Como resultado de este buen comportamiento, España ha salido del procedimiento desequilibrios macroeconómicos de la Unión Europea.

La demanda interna también ha contribuido al dinamismo económico, impulsada por la recuperación del poder adquisitivo de los hogares españoles gracias al buen desempeño del mercado laboral y la moderación de la inflación. La creación continuada de empleo tras la pandemia ha alcanzado un récord histórico, cerca de los 22 millones de ocupados en 2024. A su vez, la tasa de desempleo ha disminuido hasta el 11,2%, niveles no vistos desde antes de la crisis financiera de 2008. Cabe destacar además que mejora la calidad del nuevo empleo, con mayor crecimiento en sectores de alto valor añadido y una menor presencia de contratos temporales.

El Plan de Recuperación ha fortalecido tanto la demanda interna como la externa, al impulsar reformas que mejoran la competitividad de nuestro tejido empresarial y financiar inversiones en sectores estratégicos. Este año se ha seguido avanzando en su despliegue con la puesta en marcha de la Adenda al Plan de Recuperación, que incluye una ampliación del montante de las transferencias a recibir de la Comisión y el acceso a préstamos del programa NextGenerationEU. España se mantiene entre los países que lideran la implementación del Plan, tras recibir el cuarto desembolso de transferencias por valor de 9.883 millones de euros, llevando el total desembolsado hasta casi 48.000 millones de euros, el 60% de las transferencias asignadas a nuestro Plan. Adicionalmente, ya se ha solicitado el quinto desembolso por importe de 9.100 millones de euros en transferencias y 16.000 millones en préstamos.

El fuerte crecimiento económico ha venido acompañado de un importante esfuerzo de consolidación fiscal, acumulando una reducción de cerca de 7 puntos porcentuales en el déficit público. De este modo, la ratio de deuda pública sobre el PIB ha continuado su senda descendente a un ritmo récord, proyectándose que se reduzca hasta el 102,5% del PIB a cierre de 2024, 21,7 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado en la pandemia.

El reconocimiento del buen comportamiento económico de España por parte de los inversores se está viendo reflejado en la reducción de la prima de riesgo, desde el entorno de 100 puntos básicos a inicios de 2024 hasta hasta situarse por debajo de los 70 puntos básicos a finales de año, su nivel más bajo en los últimos tres años. Por su parte, las principales agencias de calificación crediticia han mejorado el *rating* y la perspectiva de la deuda pública española, confirmando también esta buena dinámica.

En este contexto, el Tesoro Público ha ejecutado su programa de financiación de 2024 con éxito, manteniendo un sólido acceso al mercado a lo largo de todo el año con una fuerte demanda inversora. Las emisiones siguieron la tendencia de años anteriores, con un programa regular y predecible. La emisión neta ascendió a 55.034 millones de euros, una reducción de 10.000 millones respecto a 2023, cumpliendo con lo anunciado a comienzos de año. Esta emisión neta se concentró en instrumentos de medio y largo plazo, por un importe de 51.780 millones de euros, mientras que la emisión neta de Letras del Tesoro fue de 3.254 millones, con un ligero incremento respecto a lo planificado a comienzos de año para hacer frente a la fuerte demanda minorista de estos instrumentos y mantener la liquidez en el mercado secundario.

La prudente gestión del endeudamiento por parte del Tesoro ha aportado resiliencia a la cartera de deuda pública, a través del mantenimiento de una elevada vida media y de la diversificación de la base inversora. La vida media se ha estabilizado en el entorno de los 8 años, mitigando el impacto de los mayores tipos de interés sobre la carga de intereses. El coste medio de la deuda en circulación se mantiene en niveles históricamente contenidos. A su vez, los esfuerzos por diversificar la base inversora han permitido al Tesoro suplir la retirada del Banco Central Europeo como comprador, alcanzando récords históricos de demanda en sus emisiones a pesar del contexto de *quantitative tightening* en la eurozona. Los inversores no residentes han incrementado de manera significativa sus tenencias de Bonos y Obligaciones en los últimos años, consolidando su posición como los principales tenedores de la cartera de deuda del Estado.

En línea con años anteriores, el Tesoro Público mantendrá una política prudente en 2025 con un ligero incremento de la emisión neta hasta los 60.000 millones de euros, con objeto de preservar la flexibilidad necesaria para responder en todo momento a las necesidades extraordinarias derivadas de la DANA, en línea con el compromiso de proporcionar todo el apoyo necesario para garantizar una rápida reconstrucción y el relanzamiento de la economía de la zona afectada. De este modo, la generación de un amplio margen para apoyar a la zona afectada interrumpe por un año la senda descendente de años anteriores. Se trata de un objetivo de emisión prudente que preserva la capacidad para hacer frente a los posibles escenarios que pueden materializarse. Esto sin embargo no supone una alteración en la senda fiscal prevista, manteniéndose el compromiso con los objetivos fiscales anunciados para próximos años y una continuada reducción de la ratio de deuda.

El Tesoro mantendrá un patrón de emisiones similar al del ejercicio 2024, centrado en las emisiones a medio y largo plazo y buscando diversificar la demanda inversora. Como es habitual, las emisiones netas se concentrarán en instrumentos de medio y largo plazo, con 55.000 millones de emisión neta. Los 5.000 millones restantes se cubrirán con Letras del Tesoro, para continuar dando liquidez a este segmento. Las emisiones brutas aumentarán debido al ligero incremento en el volumen de amortizaciones y a la mayor emisión neta señalada. En 2025 el Tesoro continuará emitiendo bajo su programa de bonos verdes y bonos ligados a la inflación, que contribuyen a diversificar la base inversora y los riesgos de la cartera de deuda pública.

Adicionalmente, en 2025 se continuarán recibiendo desembolsos de transferencias del Plan de Recuperación, que se verán acompañados por primera vez de importes significativos de préstamos del programa NextGenerationEU. El desembolso de estos préstamos, al igual que las transferencias, va ligado al cumplimiento de los hitos y objetivos acordados en el Plan de Recuperación.

En 2024 se han puesto en marcha los instrumentos financieros de la adenda al Plan de Recuperación, ofreciendo una red de seguridad para la financiación de empresas en condiciones ventajosas, gracias a sus menores tipos de interés y mayores plazos de amortización, canalizando fondos europeos al tejido empresarial español, dinamizando la inversión privada e impulsando el crecimiento económico a largo plazo.

Por último, 2024 ha sido un año especial para el Tesoro Público, al cumplirse 200 años desde su creación en su concepción moderna. Desde su nacimiento, el Tesoro ha cumplido funciones cruciales para el buen funcionamiento de la economía. Una de sus competencias más conocidas es la financiación del Estado, que ha ido evolucionando en paralelo a la economía y a los mercados financieros. Otra de sus competencias clásicas es la gestión de la tesorería del Estado, fundamental para la relación del Estado con la ciudadanía. A lo anterior se han ido añadiendo nuevas competencias propias de un Tesoro moderno, como la legislación financiera, la representación de España en los principales instituciones y foros económicos y financieros internacionales, o la lucha contra el blanqueo de capitales, todo ello al servicio del buen desarrollo social, económico y financiero de nuestro país.

LA FINANCIACIÓN DEL TESORO EN 2024

El Tesoro Público ha completado con éxito su programa de financiación de 2024, alcanzando récords históricos de demanda inversora durante el año, a pesar de un contexto internacional marcado por la incertidumbre y episodios de volatilidad. El buen desempeño de la economía española ha contribuido a una fuerte demanda inversora para las emisiones españolas, tanto doméstica como internacional.

A lo largo del año, el Banco Central Europeo ha reducido los tipos oficiales de la eurozona en cuatro ocasiones por un total de 100 puntos básicos, situando el tipo de la facilidad de depósito en el 3% en diciembre de 2024. Esta reducción pone fin al endurecimiento de la política monetaria en respuesta al aumento de la inflación en 2021, una vez que se ha comprobado que esta se mantiene controlada. Esta reducción en los tipos de interés se ha compaginado con el *Quantitative Tightening* (QT), una reducción de la cartera de activos del Banco Central Europeo tanto del *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) como del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). Por lo tanto, tras una década, el Banco Central Europeo pone fin a su etapa como comprador de deuda soberana en la eurozona. Sin embargo, el mercado de deuda pública español se ha mostrado resiliente, supliendo la retirada gradual del BCE con una fuerte demanda inversora privada que adquiere ahora mayor protagonismo.

En 2024, se mantienen las tendencias en la base inversora del Tesoro Público ya observadas en 2023. Por un lado, el fuerte interés por la deuda a medio y largo plazo de inversores institucionales extranjeros, mostrando su confianza en nuestra economía. Por otro lado, el interés de los inversores minoristas en Letras del Tesoro, que se consolidan como un activo líquido y seguro, con una atractiva rentabilidad para los hogares.

Uno de los principales atractivos de la deuda pública para la comunidad inversora ha sido su función como activo refugio ante los episodios de mayor volatilidad e incertidumbre, aportando solidez y seguridad al mercado financiero europeo. En este contexto, es especialmente destacable el rol que ha jugado la deuda española, que se ha mantenido estable durante los episodios de turbulencia vividos en la eurozona tras las elecciones europeas y francesas. El fuerte crecimiento y la responsabilidad fiscal han contribuido a un estrechamiento significativo de la prima de riesgo española, de más de 30 puntos básicos en el año, hasta situarse por debajo de los 70 puntos básicos, su nivel más bajo en los últimos tres años, desde un nivel de 100 puntos básicos al principio de 2024. Las principales agencias de calificación crediticia también han respaldado esta tendencia, mejorando el *rating* o la perspectiva sobre la deuda pública española.

Gráfico 1: Prima de riesgo (en puntos básicos)

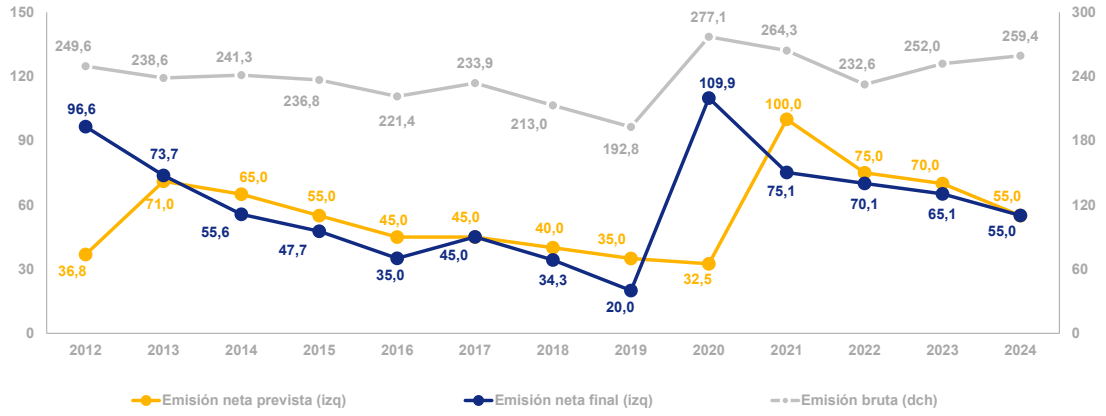


En este contexto, el Tesoro Público ejecutó satisfactoriamente el objetivo de emisiones netas propuesto para 2024, con 55.034 millones de euros, lo cual supone una reducción de 10.000 millones frente al cierre de 2023. La emisión neta se concentró en los instrumentos a medio y largo plazo, con 51.780 millones de euros, mientras que los 3.254 millones de euros restantes se realizaron con Letras del Tesoro, la primera emisión neta positiva de estos instrumentos desde 2020, para satisfacer el fuerte interés minorista en estos instrumentos y garantizar su liquidez en el mercado secundario. Esto corresponde a una emisión bruta total durante el ejercicio de 259.365 millones de euros, un aumento de 7.370 millones de euros frente a 2023, debido al mayor volumen de amortizaciones en 2024. Asimismo, esta cifra es ligeramente superior a la prevista a principios de año, debido a la mayor emisión de Letras que vencían dentro del ejercicio.

Los instrumentos de largo plazo supusieron 169.898 millones de euros de emisión bruta, mientras que los 89.468 millones de euros restantes correspondieron a Letras del Tesoro.

Asimismo, en 2024 se ha producido el tercer vencimiento de principal del préstamo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) acordado en 2012 para la recapitalización del sistema financiero, cuyo importe total ascendió a 41.333 millones de euros. España ya ha amortizado, entre amortizaciones previstas y amortizaciones voluntarias, un total de 29.472 millones de euros, por lo que el valor pendiente de amortizar del préstamo del MEDE asciende a 11.861 millones de euros, que tienen amortizaciones anuales hasta 2027.

Gráfico 2: Programas de financiación desde 2012 (en miles de millones de euros)



Cuadro 1: La financiación del Tesoro en 2024 (términos efectivos, millones de euros)

	Cierre 2023	Previsión Estrategia 2024	Cierre 2024
Emisión Neta del Tesoro	65.126	55.000	55.034
Emisión Bruta Total	251.995	257.572	259.365
Medio y Largo Plazo*			
Emisión Bruta*	167.518	173.118	169.898
Amortizaciones*	97.521	118.118	118.118
Emisión Neta*	69.997	55.000	51.780
Letras del Tesoro			
Emisión Bruta	84.477	84.454	89.468
Amortizaciones	89.348	84.454	86.214
Emisión Neta	-4.871	0	3.254

* Incluye Bonos y Obligaciones, deuda en divisas, préstamos y deudas asumidas

En lo que respecta al método de emisión, el 87% de la financiación bruta de 2024 (224.397 millones de euros) se ha obtenido a través de las subastas ordinarias efectuadas por el Tesoro durante el año. Por su parte, el procedimiento de sindicación bancaria ha cubierto el 13% restante del programa de financiación (34.968 millones de euros), cifra en línea con la del 2023.

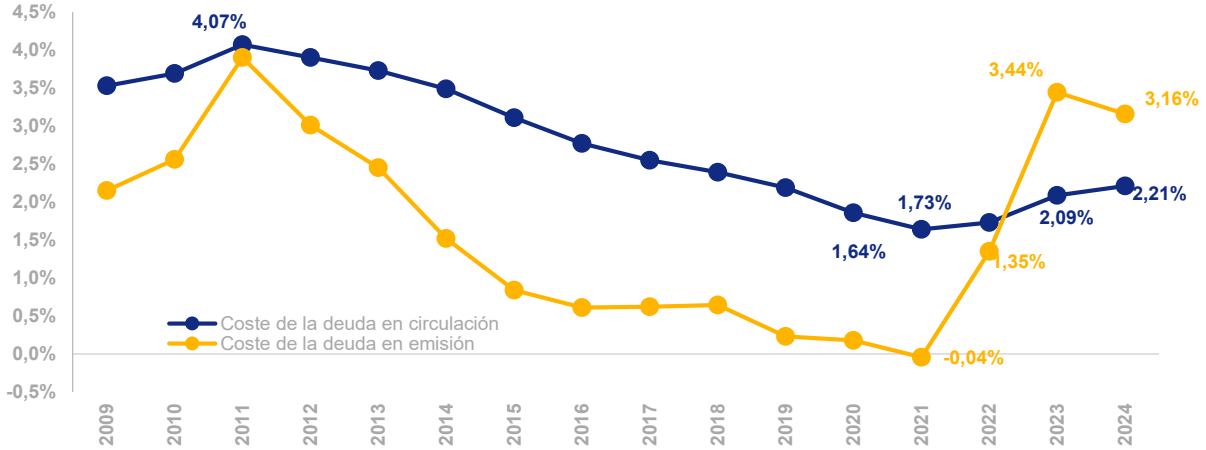
Concretamente, se han celebrado 46 subastas, 22 de Bonos y Obligaciones del Estado y 24 de Letras del Tesoro. El Tesoro ha mantenido un buen acceso al mercado en todo momento. Esto último se refleja, entre otras variables, en la ratio de cobertura, que mide la relación entre el volumen demandado en las emisiones del Tesoro en el mercado primario y el volumen adjudicado, que ha ascendido a 2,95 en 2024, alcanzando un máximo en los últimos años (2,47 en 2023, 2,50 en 2022, 2,82 en 2021, 2,88 en 2020). Esta fuerte cobertura de las emisiones del Tesoro es un reflejo de la buena acogida de la deuda soberana española entre la comunidad inversora y su mejor posicionamiento a lo largo de 2024.

En lo que respecta a las emisiones sindicadas, en 2024 el Tesoro ha emitido cuatro nuevas Obligaciones del Estado con demandas históricas: dos Obligaciones del Estado a 10 años, una Obligación del Estado a 30 años y una Obligación del Estado a 12 años ligada a la inflación. Estas transacciones obtuvieron una amplísima demanda, que supusieron de media más de 11 veces la emisión, confirmando el buen acceso a mercado que mantiene el Tesoro, a pesar a de un contexto internacional complejo.

En particular, las dos sindicaciones de las obligaciones a 10 años obtuvieron récords de demanda en la historia del Tesoro. Por su parte, la emisión ligada a la inflación obtuvo la mayor demanda de la historia de una emisión europea indexada. Además, estas transacciones despertaron un fuerte interés entre inversores extranjeros, con un 90,5% del volumen adjudicado de media a estos inversores, contribuyendo por tanto a profundizar en la diversificación de la base inversora.

Analizando los resultados del programa de emisión puede observarse la moderación del coste de emisión, en paralelo al cambio de ciclo en la política monetaria en la eurozona y al mejor posicionamiento de España en los mercados de deuda soberana. Así, el coste medio de la nueva deuda emitida en 2024 se moderó hasta el 3,16%, lo que supone una reducción de 28 puntos básicos con respecto a la media de 2023 (3,44%) y de 80 puntos respecto al pico alcanzado en octubre del año pasado (3,96%). Además, el coste medio de la deuda en circulación se mantiene en niveles históricamente contenidos, finalizando 2024 en el 2,21%, ligeramente por encima del 2,09% de 2023. Así, el coste medio de la deuda en circulación solo ha aumentado 57 puntos básicos desde su mínimo histórico del 1,64% en 2021, apenas un 16% de la subida acumulada de 350 puntos básicos de los tipos de interés oficiales en el mismo periodo, muestra de la resiliencia de la cartera de deuda pública gracias a su reducido riesgo de refinanciación.

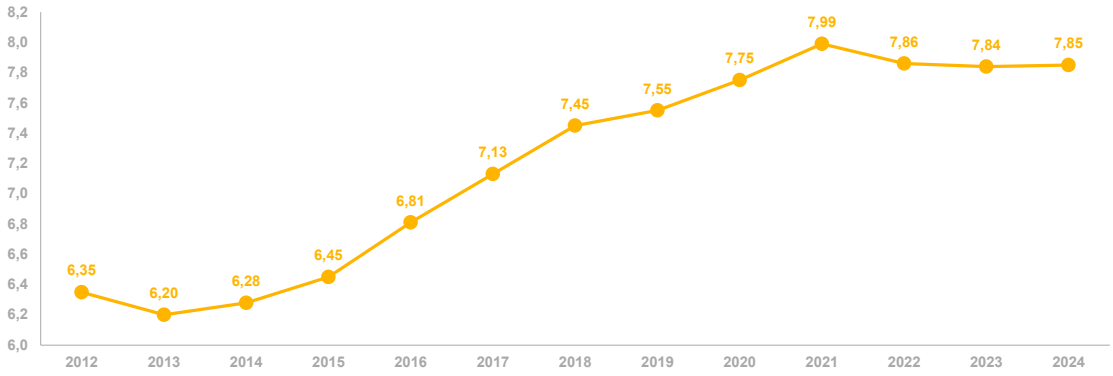
Gráfico 3: Coste medio de la deuda (en porcentaje)



Un año más, el Tesoro ha seguido priorizando emisiones en plazos largos, lo que ha permitido mantener la vida media de la cartera cerca del máximo histórico de 8 años alcanzado en 2021, lo cual es destacable en un contexto de ausencia de compras netas del Banco Central Europeo. La elevada vida media redunda en un menor riesgo de refinanciación, que se sitúa en torno al 13%, lo que implica que solo esa pequeña parte de la cartera de deuda pública está expuesta a las variaciones de las condiciones financieras de un determinado año. Esto permite reducir la exposición de la cartera de deuda a fluctuaciones en los tipos de interés, reduciendo riesgos.

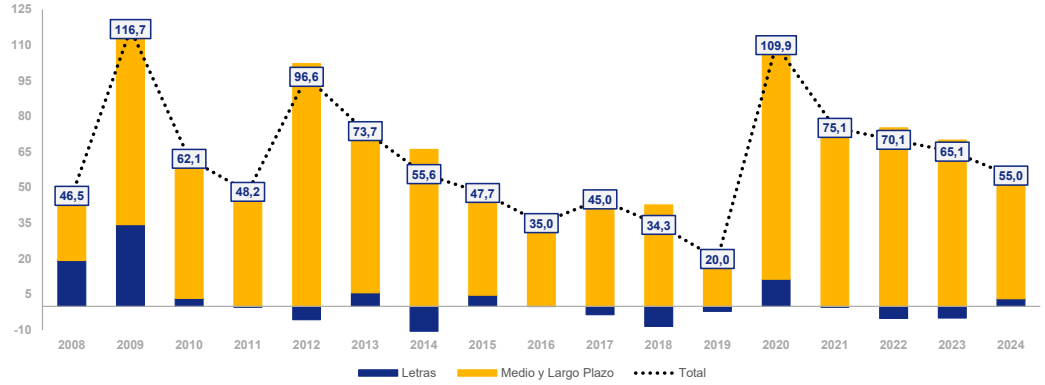
Este objetivo estratégico de alargar la vida media ha aportado al Tesoro una gran ventaja a la hora de afrontar el periodo de endurecimiento de la política monetaria, contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda. La inercia benigna de los costes de la cartera y el fuerte crecimiento económico de los últimos años han contribuido a mitigar el impacto de la subida de tipos sobre la carga de intereses. Así, el peso de los intereses de la deuda del Estado sobre el PIB se ha mantenido en todo momento contenido en términos históricos, en el entorno del 2%, a pesar del incremento de la deuda pública a raíz de la pandemia y el aumento en los tipos de interés.

Gráfico 4: Vida media de la deuda del Estado en circulación (en años)



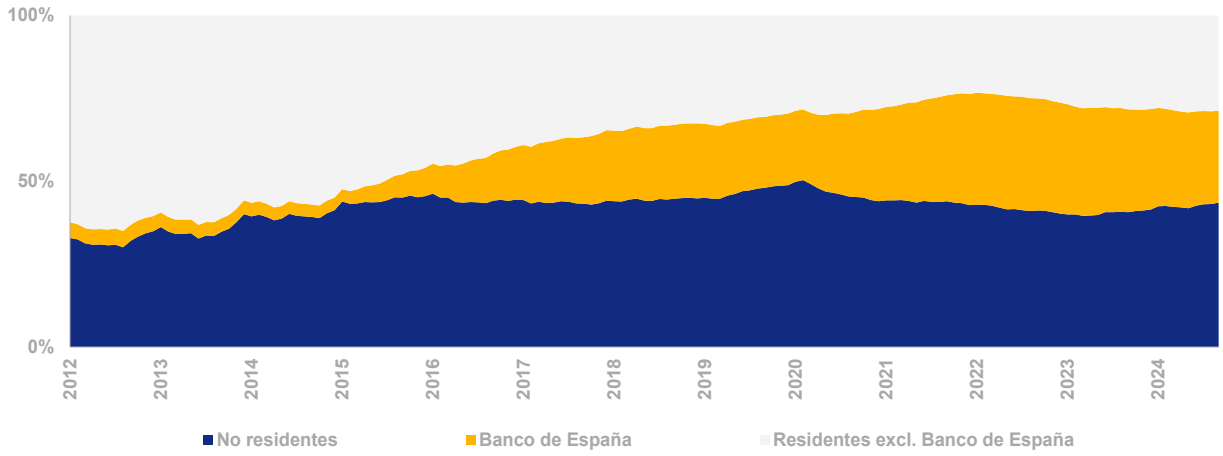
Además de emitir instrumentos a largo plazo, el Tesoro también ha realizado una emisión neta positiva de Letras en 2024, rompiendo con la tendencia de los últimos 7 años (a excepción de la pandemia). Este cambio responde a la necesidad de garantizar la liquidez de estos instrumentos en el mercado secundario ante la fortaleza de la demanda minorista, que es casi en su totalidad a vencimiento. Aunque parece haberse estabilizado la demanda de estos inversores, las tenencias minoristas han seguido aumentando en 2024 hasta superar los 26.500 millones de euros, convirtiéndose en el principal tenedor de Letras del Tesoro, con un 36,2% del total de Letras en circulación a octubre 2024. Sin embargo, cabe destacar que las Letras representan una pequeña parte de la cartera, con 74.679 millones de euros en circulación a cierre de 2024, lo cual supone solamente un 5,2% del total de la deuda en circulación.

Gráfico 5: Descomposición de la emisión neta del Tesoro (en miles de millones de euros)



Frente a la fuerte demanda minorista de instrumentos a corto plazo, el apetito de los inversores extranjeros se centra en los Bonos y Obligaciones. Estos inversores han venido incrementando sus tenencias de estos instrumentos a medio y largo plazo de manera significativa en los últimos años, consolidando su posición como los principales tenedores de la cartera de deuda del Estado, con un 44,1%. Este es el resultado de los esfuerzos del Tesoro por diversificar la base inversora, especialmente relevantes en el contexto de *quantitative tightening* del Banco Central Europeo, que está reduciendo gradualmente sus tenencias de deuda, hasta el 27,4% en octubre 2024, frente al 33,4% que ostentaba en 2022, antes de comenzar su retirada. Esta demanda de inversores extranjeros y el notable estrechamiento de la prima de riesgo evidencian la sólida posición de la deuda española en los mercados de deuda soberana europea.

Gráfico 6: Tenencias de Letras y de Bonos y Obligaciones del Estado (en porcentaje)



Además de sus emisiones habituales de Bonos y Obligaciones del Estado nominales, el Tesoro Público mantiene dos programas que contribuyen a la diversificación de su base inversora, el programa de bonos verdes y el de referencias indexadas a la inflación europea. El programa de bonos verdes cuenta actualmente con una referencia emitida en 2021 con vencimiento en julio 2042. Desde su lanzamiento, el Tesoro Público ha continuado aportando liquidez a este programa a través de subastas, con 3.756 millones de euros emitidos en 2024, en línea con 2022 y 2023, y llevando el volumen total en circulación de esta referencia a 15.328 millones de euros. Además de permitir el acceso a una base inversora especializada, este programa promueve el mercado de finanzas sostenibles en España y ayuda a financiar proyectos que contribuyen a la transición verde de nuestra economía.

Por otro lado, la emisión de Bonos y Obligaciones indexados también permite acceder a una base inversora diferenciada a la de emisiones nominales, con inversores de alta calidad que buscan protegerse de la inflación. El Tesoro Público realizó en 2024 una emisión sindicada por segundo año consecutivo de una nueva Obligación ligada a la inflación de la zona euro, con un plazo de 12 años y alcanzando un récord histórico de demanda en el conjunto del mercado europeo de bonos ligados a la inflación. Esta sindicación, junto con las reaperturas de otras referencias vía subasta, llevan la emisión total ligada a la inflación en 2024 hasta los 10.463 millones de euros en términos nominales, compensando en parte el vencimiento de una referencia en noviembre 2024 por valor de 16.592 millones de euros. Así, el importe de la deuda en circulación correspondiente a estos instrumentos se sitúa en 81.821 millones de euros, lo que supone un 5,68% del total de deuda del Estado en circulación.

LA FINANCIACIÓN DEL TESORO EN 2025

Las emisiones netas al mercado en 2025 aumentarán ligeramente hasta los 60.000 millones de euros para financiar las medidas excepcionales adoptadas para paliar los efectos de la DANA, manteniendo la flexibilidad de proporcionar todo el apoyo necesario en todo momento para garantizar una rápida reconstrucción y el relanzamiento de la zona afectada. De este modo, la generación de un amplio margen para apoyar a la zona afectada interrumpe por un año la senda descendente de emisiones netas de años anteriores. Se trata de un objetivo de emisión prudente que preserva la capacidad para hacer frente a los posibles escenarios que pueden materializarse.

Esto sin embargo no supone una alteración en el compromiso con los objetivos fiscales anunciados para próximos años y con la continuada reducción de la ratio deuda-PIB. Al igual que en 2024, la mayor parte de estas emisiones netas se cubrirán con instrumentos a medio y largo plazo, con 55.000 millones de euros, apenas un 6% más que en 2024, contribuyendo al objetivo de mantener la vida media de la cartera. Los 5.000 millones restantes se cubrirán con emisiones netas de Letras del Tesoro, para continuar aportando liquidez a estos instrumentos en un contexto de elevada demanda minorista.

Se prevé que aumente la emisión bruta hasta los 278.448 millones de euros, un incremento del 7,4% respecto a 2024, debido al mayor volumen de vencimientos en 2025 y el ligero incremento en las emisiones netas.

Los vencimientos de medio y largo plazo ascenderán a 121.514 millones de euros, un 2,9% más que en 2024, incluyendo una amortización prevista de 4.575 millones de euros del préstamo del MEDE. A su vez, se estima que los vencimientos de Letras del Tesoro asciendan a 96.934 millones de euros.

Adicionalmente, en 2025 se recibirán por primera vez importes significativos de préstamos europeos del programa NextGenerationEU. Estos préstamos van destinados a financiar los instrumentos financieros creados en la adenda al Plan de Recuperación, canalizando los fondos europeos al tejido empresarial español, para dinamizar la inversión privada e impulsar el crecimiento económico a largo plazo. En diciembre de 2024 se ha solicitado el desembolso de 16.000 millones de euros, en línea con el cumplimiento de hitos y objetivos del Plan de Recuperación, que se recibirán en 2025.

Por último, España continuará recibiendo transferencias bajo los programas Next Generation EU y REPowerEU, que permitirán realizar inversiones necesarias para la transición verde, justa y digital de nuestra economía. Estas transferencias se recibirán en 2025 de manera paralela a los préstamos ya comentados.

Cuadro 2: La financiación del Tesoro en 2025 (términos efectivos, millones de euros)

EMISIONES A MERCADO DEL TESORO	Cierre 2024	Previsión Estrategia 2025
Emisión Neta del Tesoro	55.034	60.000
Emisión Bruta Total	259.365	278.448
Medio y Largo Plazo*		
Emisión Bruta*	169.898	176.514
Amortizaciones*	118.118	121.514
Emisión Neta*	51.780	55.000
Letras del Tesoro**		
Emisión Bruta	89.468	101.934
Amortizaciones	86.214	96.934
Emisión Neta	3.254	5.000
PRÉSTAMOS PLAN RECUPERACIÓN	**Cierre 2024**	**Financiación solicitada 2025**
Desembolsos	340	16.000

* Incluye Bonos y Obligaciones, deuda en divisas, préstamos y deudas asumidas
** Las amortizaciones de Letras, y por tanto, la emisión bruta, dependerá de la ejecución de la emisión de Letras a lo largo de 2025.

Emisión regular de valores del Tesoro

En el año 2025 se mantendrá la pauta de emisión de valores, de forma que el Tesoro obtendrá el grueso de su financiación a través de las subastas regulares de Letras del Tesoro y de Bonos y Obligaciones del Estado. Está prevista la realización de 48 subastas ordinarias de Letras del Tesoro y de Bonos y Obligaciones del Estado según el calendario recogido en el anexo de este documento.

Se realizarán dos subastas mensuales de Letras, que se celebrarán como regla general los martes. La primera subasta, de Letras a 6 y 12 meses, tendrá lugar el martes de la semana en que tiene lugar la amortización mensual, con el objetivo de facilitar la reinversión. La segunda subasta, de Letras a 3 y 9 meses, se celebrará el martes siguiente. Las Letras a 3, 6 y 9 meses son reaperturas de Letras a 12 meses inauguradas 9, 6 y 3 meses antes, respectivamente, por lo que para garantizar un grado suficiente de liquidez de las mismas desde su lanzamiento se emitirán volúmenes más grandes en las primeras aperturas (tramos de 12 y 9 meses).

En cuanto a las subastas ordinarias de Bonos y Obligaciones del Estado nominales, se celebrarán con carácter general el primer y tercer jueves de cada mes. Como viene haciéndose los últimos años, en la primera subasta mensual de Bonos y Obligaciones se podrá incorporar una referencia indexada a la inflación europea. En estos casos se anunciarán dos rangos de emisión, uno para Bonos y Obligaciones nominales y otro para Bonos y Obligaciones indexados.

El viernes anterior a cada subasta de Bonos y Obligaciones se anunciarán las referencias a subastar, y el lunes de la semana en la que tenga lugar la subasta, se anunciará el rango de emisión objetivo para la misma, a modo orientativo. La cantidad finalmente adjudicada dependerá de la estructura de las pujas, la situación de la demanda, el saldo en circulación de cada instrumento y la evolución de las necesidades de financiación del Tesoro, sin que sea necesario alcanzar el máximo anunciado.

Asimismo, se seguirá apostando por la emisión de bonos verdes como elemento estructural del programa de financiación. Así, el Tesoro planea continuar realizando reaperturas del bono verde emitido en 2021 en los próximos años hasta alcanzar un volumen similar al del resto de referencias de la curva del Tesoro, para aportar liquidez a este instrumento. El volumen de emisión en 2025 dependerá del gasto elegible para el ejercicio que determina el Grupo de Trabajo para la Estructuración de las Emisiones de Bonos Verdes Soberanos del Reino de España y la Promoción de las Finanzas Sostenibles. La emisión verde del Tesoro seguirá contribuyendo a la diversificación de la base inversora, la promoción de las finanzas sostenibles en nuestro país y la financiación de inversiones públicas orientadas a la transición ecológica.

Emisión no regular de valores del Tesoro

Al margen de las subastas regulares, en 2025 el Tesoro continuará utilizando el proceso de sindicación bancaria como método de emisión de los primeros tramos de Obligaciones del Estado generalmente con un plazo igual o superior a 10 años. Este método resulta especialmente interesante para la emisión de nuevas referencias, en la medida en que permite emitir mayores volúmenes de emisión que en una subasta ordinaria, contribuyendo a la liquidez de las nuevas referencias. Además, permite la selección de una base inversora diversificada, lo cual favorece el desempeño de la nueva referencia en el mercado secundario tras su lanzamiento.

Finalmente, el Tesoro Público podrá emitir deuda del Estado mediante colocaciones privadas, en las que se emite un valor directamente a un inversor. Las colocaciones privadas se realizan a propuesta de los inversores, quienes deberán canalizarlas a través de los Creadores de Mercado de Bonos y Obligaciones del Estado, y se ejecutarán con carácter excepcional en la medida en que contribuyan a la diversificación de la base inversora del Tesoro, permitan reducir la carga de intereses de la deuda pública del Estado y encajen en las líneas estratégicas establecidas por el Tesoro.

AGRADECIMIENTO A LOS CREADORES DE MERCADO

El Tesoro Público reconoce y agradece la importante labor que realizan los Creadores de Mercado en la provisión de liquidez y en la difusión y comercialización de la deuda del Estado.

Los Creadores de Mercado más activos en Bonos y Obligaciones del Estado en 2024 han sido: Banco Santander, S.A., Morgan Stanley Europe S.E., JP Morgan, A.G., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Deutsche Bank, A.G.

Los Creadores de Mercado más activos en Letras del Tesoro en 2024 han sido: Banco Santander, S.A., HSBC Continental Europe, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., JP Morgan, A.G. y Crédit Agricole CIB.



CALENDARIO DE SUBASTAS

ENERO 2025

L	M	X	J	V	S	D
		1	2	3	4	5
6	**7**	8	**9***	10	11	12
13	**14**	15	**16**	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

FEBRERO 2025

L	M	X	J	V	S	D
					1	2
3	**4**	5	**6***	7	8	9
10	**11**	12	13	14	15	16
17	18	19	**20**	21	22	23
24	25	26	27	28		

MARZO 2025

L	M	X	J	V	S	D
					1	2
3	**4**	5	**6***	7	8	9
10	**11**	12	13	14	15	16
17	18	19	**20**	21	22	23
24/31	25	26	27	28	29	30

ABRIL 2025

L	M	X	J	V	S	D
	1	2	**3***	4	5	6
7	**8**	9	**10**	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	**22**	23	24	25	26	27
28	29	30				

MAYO 2025

L	M	X	J	V	S	D
			1	2	3	4
5	**6**	7	**8***	9	10	11
12	**13**	14	15	16	17	18
19	20	21	**22**	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

JUNIO 2025

L	M	X	J	V	S	D
						1
2	**3**	4	**5***	6	7	8
9	**10**	11	12	13	14	15
16	17	18	**19**	20	21	22
23/30	24	25	26	27	28	29

JULIO 2025

L	M	X	J	V	S	D
	1	2	**3***	4	5	6
7	**8**	9	10	11	12	13
14	15	16	**17**	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

AGOSTO 2025

L	M	X	J	V	S	D
				1	2	3
4	**5**	6	**7***	8	9	10
11	**12**	13	14	15	16	17
18	19	20	**21**	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

SEPTIEMBRE 2025

L	M	X	J	V	S	D
1	**2**	3	**4***	5	6	7
8	**9**	10	11	12	13	14
15	16	17	**18**	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

OCTUBRE 2025

L	M	X	J	V	S	D
		1	**2***	3	4	5
6	**7**	8	9	10	11	12
13	**14**	15	**16**	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

NOVIEMBRE 2025

L	M	X	J	V	S	D
					1	2
3	**4**	5	**6***	7	8	9
10	**11**	12	13	14	15	16
17	18	19	**20**	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30

DICIEMBRE 2025

L	M	X	J	V	S	D
1	**2**	3	**4***	5	6	7
8	**9**	10	**11**	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

ENERO 2026

L	M	X	J	V	S	D
			1	2	3	4
5	6	7	**8***	9	10	11
12	**13**	14	**15**	16	17	18
19	**20**	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

Subastas de Letras del Tesoro

Subastas de Bonos y Obligaciones

* Puede incluir Bonos y Obligaciones ligados a la inflación

n° Festivos Target

2025

Tesoro Público

NIPO: 221-24-086-2