ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN

2026

Tesoro Público





RESUMEN EJECUTIVO

España ha vuelto a liderar el crecimiento entre las economías avanzadas en 2025, con una tasa de crecimiento esperada del 2,9%, superando de nuevo las previsiones iniciales. Se trata de un crecimiento sostenido en el tiempo, encadenando cinco años consecutivos de expansión tras la pandemia, equilibrado, apoyándose tanto en la demanda interna como en la externa y compatible con la corrección de desequilibrios macroeconómicos, y resiliente, al mantenerse sólido pese al complejo contexto internacional marcado por la incertidumbre geopolítica y las tensiones comerciales.

Este crecimiento sostenido, junto con el compromiso con la sostenibilidad fiscal, ha permitido consolidar la confianza de la comunidad inversora, que ha puesto en valor la mejora de los fundamentales de la economía española, lo que se ha visto reflejado en un estrechamiento de la prima de riesgo de más de 20 puntos básicos durante 2025, hasta situarse por debajo de los 50 puntos básicos, su nivel más bajo desde antes de la crisis financiera.

Las principales agencias de calificación crediticia también han reconocido esta evolución positiva, mejorando la nota de la deuda soberana española, gracias a la mayor diversificación sectorial del crecimiento económico y de la balanza exterior, el éxito de las reformas del mercado laboral y el fortalecimiento del sector bancario, que aumenta la resiliencia de nuestro sector financiero. Por primera vez desde hace trece años, las tres agencias sitúan a la deuda soberana española en el rango "A", lo que permite ampliar la base inversora internacional.

El sector exterior continúa siendo uno de los pilares del crecimiento económico, con trece años consecutivos de capacidad de financiación frente al resto del mundo, lo que ha favorecido el desapalancamiento del sector privado. El turismo ha alcanzado cifras históricas, con cerca de 100 millones de visitantes internacionales, al tiempo que las exportaciones de servicios no turísticos continúan creciendo, superando ya en ingresos al turismo, permitiendo una diversificación de la demanda externa.

La demanda interna también ha contribuido de manera significativa al crecimiento, impulsada por la fortaleza del mercado laboral, que ha alcanzado un nuevo máximo histórico de más de 22 millones de ocupados. Este incremento del empleo ha sido compatible con un incremento de la productividad, gracias a la mejora de la calidad del empleo, con creación de puestos en sectores de alto valor añadido y una reducción de la temporalidad, fruto de las reformas laborales implementadas en los últimos años.

Una parte fundamental de esta transformación de la economía española ha sido el Plan de Recuperación, que ha cumplido su quinto año de ejecución. En 2025, España recibió el mayor desembolso realizado por la Comisión Europea a un Estado miembro, con más de 23.000 millones de euros. De esa cifra, 15.935 millones correspondieron a préstamos, siendo la primera vez que España recibe cantidades significativas en esta modalidad. Por otro lado, las transferencias acumuladas alcanzan



los 55.000 millones, el 70% de las transferencias disponibles en nuestro plan, situando a España como el país de la UE que ha recibido más fondos no reembolsables. Estos fondos han permitido avanzar en las inversiones estratégicas necesarias para la transformación del modelo productivo y el fortalecimiento del crecimiento potencial a largo plazo.

El buen comportamiento de la economía ha facilitado la continuidad del proceso de consolidación fiscal, prolongando el periodo de reducción de la ratio de deuda pública sobre PIB, que se espera que descienda por debajo del 101% a cierre de 2025, 23 puntos porcentuales menos que en el máximo alcanzado durante la pandemia. El déficit público se situará por debajo del 3% por primera vez desde 2019, en línea con el marco de reglas fiscales de la Unión Europea.

El ejercicio 2026 marca además un nuevo hito para España, que deja de estar bajo supervisión post programa europea. Con el pago de diciembre 2025, se ha repagado más de un 75% del préstamo concedido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) en 2012 para la recapitalización del sistema financiero.

El Tesoro Público ha ejecutado con éxito su programa de financiación de 2025, cerrando el ejercicio con 54.775 millones de euros en emisiones netas, alrededor de 5.000 millones menos de lo previsto a principios de año. La emisión neta se concentró, como en años anteriores, en instrumentos a medio y largo plazo, por un total de 49.792 millones de euros, mientras que los 4.984 millones restantes correspondieron a Letras del Tesoro. Además, se recibieron los 15.935 millones de euros en préstamos del Plan de Recuperación mencionados previamente, canalizados a la economía a través de los instrumentos financieros establecidos en la adenda al Plan.

La cartera de deuda continúa reflejando una gestión prudente y estratégica, caracterizada por una elevada vida media y una amplia diversificación de la base inversora. La vida media se mantuvo estable por quinto año consecutivo, en torno al máximo histórico de ocho años alcanzado en 2021, lo que refuerza la resiliencia frente a variaciones en las condiciones de mercado. En este contexto, el coste medio de la deuda en circulación aumentó únicamente 10 puntos básicos respecto a 2024, hasta situarse en el 2,31%, un nivel reducido en términos históricos. En cuanto a la estructura de la base inversora, destaca el incremento de la participación de los inversores no residentes, que alcanzan el 47,8%, el segundo registro más alto de la serie histórica del Tesoro.

Para 2026, el Tesoro mantendrá su estrategia de estabilidad y previsibilidad en las emisiones, con un volumen de financiación neta prevista de 55.000 millones de euros, igual al ejecutado en 2025. Las emisiones brutas, sin embargo, aumentarán ligeramente, en consonancia con el mayor volumen de amortizaciones previsto. Al igual que en ejercicios anteriores, la mayor parte de la financiación neta se concentrará en Bonos y Obligaciones del Estado, por importe de 50.000 millones de euros, mientras que los 5.000 millones restantes corresponderán a Letras del Tesoro, encadenando así tres años consecutivos de emisión neta positiva



en este instrumento con el fin de dar mayor liquidez en el mercado secundario a este instrumento ante la fuerte demanda minorista. Asimismo, 2026 será el último ejercicio con desembolsos del Plan de Recuperación, que continuará complementando la financiación obtenida en los mercados.

LA FINANCIACIÓN DEL TESORO EN 2025

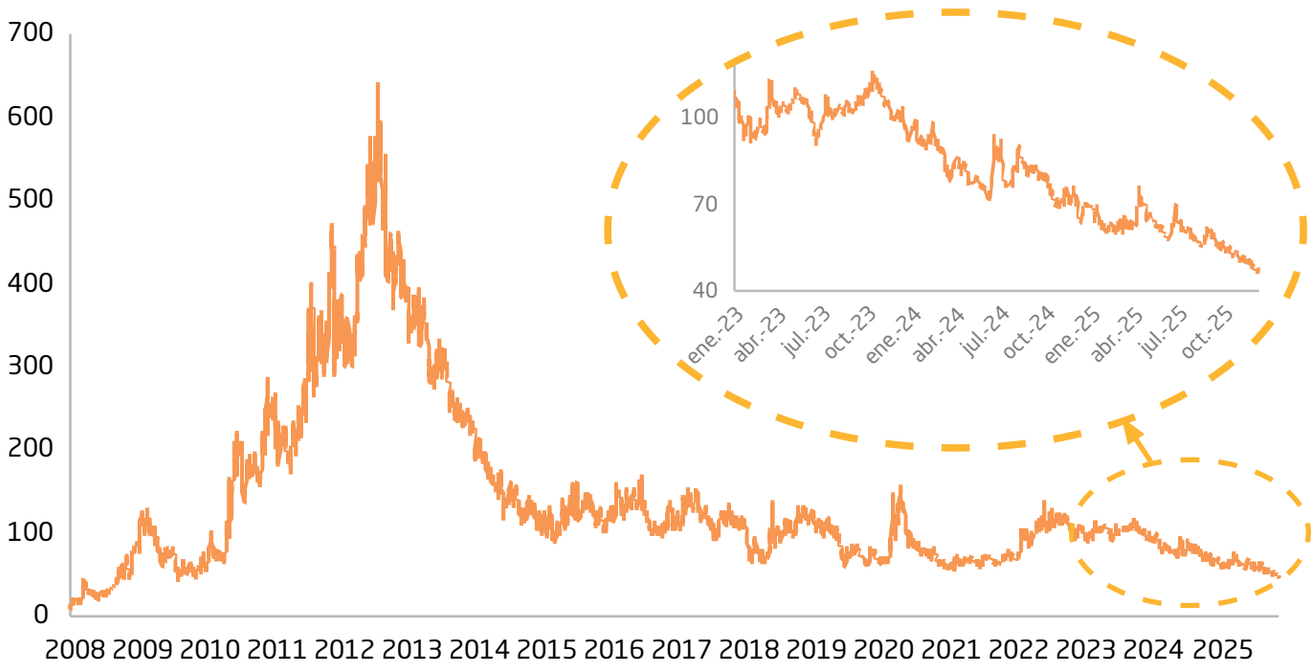
El Tesoro Público ha completado con éxito su programa de financiación correspondiente a 2025, alcanzando por segundo año consecutivo niveles récord de demanda. Este resultado refleja la positiva percepción de la economía española entre la comunidad inversora, en un contexto global de incertidumbre derivado de los nuevos retos geopolíticos, entre los que destacan el cambio de orientación de la política económica en Estados Unidos.

La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ha continuado con un tono expansivo. En el primer semestre de 2025, el BCE redujo los tipos de interés oficiales en cuatro ocasiones, situando el tipo de la facilidad de depósito en el 2,00%, lo que supone una disminución acumulada de 200 puntos básicos desde mediados de 2024. Esta senda bajista de los tipos de interés se ha combinado con la continuidad del programa de *Quantitative Tightening* (QT), que ha implicado la reducción de las carteras de activos del BCE tanto del *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) como del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). La disminución gradual de las tenencias de deuda pública por parte del BCE no ha generado tensiones en los mercados financieros, gracias al sólido apetito inversor privado.

El buen desempeño económico y fiscal de España, pese al contexto de incertidumbre internacional, ha favorecido que las tres principales agencias de calificación crediticia —S&P (A+), Moody's (A3) y Fitch (A)— mejoraran en 2025 la valoración de la calidad crediticia de España. Por primera vez desde hace trece años, las tres agencias sitúan a la deuda soberana española en el rango "A" lo que permite acceder a determinados inversores internacionales que tienen restricciones de rating para invertir en activos de renta fija, lo que se espera redunde en una mejora de las condiciones de financiación del Tesoro y de otros emisores públicos y privados nacionales, para los que la calificación soberana sirve de referencia a la hora de determinar su propia calidad crediticia.

Esta evolución positiva ya había sido anticipada por el mercado, como refleja la evolución de la prima de riesgo, que ha continuado estrechándose desde los 70 puntos básicos a comienzos de año hasta situarse por debajo de los 50 puntos básicos, niveles no observados desde 2009. De esta forma, la prima de riesgo se ha reducido a la mitad desde principios de 2024. Esta reducción refleja la confianza de los inversores en el potencial de crecimiento de la economía española a medio y largo plazo y en la sostenibilidad de sus finanzas públicas.

Gráfico 1: Prima de riesgo
(en puntos básicos)



En este contexto, el Tesoro Público ha ejecutado con éxito su programa de financiación, alcanzando un total de 54.775 millones de euros en emisiones netas en 2025, tras reducir en septiembre el objetivo inicial de 60.000 millones de euros anunciado a comienzos de año. Gracias a la buena marcha de la economía se redujeron las necesidades de financiación del Estado, a pesar del incremento del gasto en defensa anunciado en respuesta a los desafíos geopolíticos.

Al igual que en ejercicios anteriores, la mayor parte de la financiación neta se concentró en instrumentos a medio y largo plazo, con 49.792 millones de euros, mientras que los 4.984 millones restantes correspondieron a Letras del Tesoro. De este modo, se encadenan dos años consecutivos de emisión neta positiva de Letras, con el objetivo de reforzar su liquidez en el mercado secundario, afectada por el incremento de la demanda minorista. La emisión bruta total ascendió a 274.017, lo que supone un aumento de 14.652 millones respecto a 2024, debido al mayor volumen de amortizaciones en 2025. De ese total, los instrumentos a largo plazo representaron 171.305 millones de euros, y las Letras del Tesoro, los 102.712 millones restantes.

Durante 2025 se recibió el primer desembolso significativo de préstamos europeos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, por un importe de 15.935

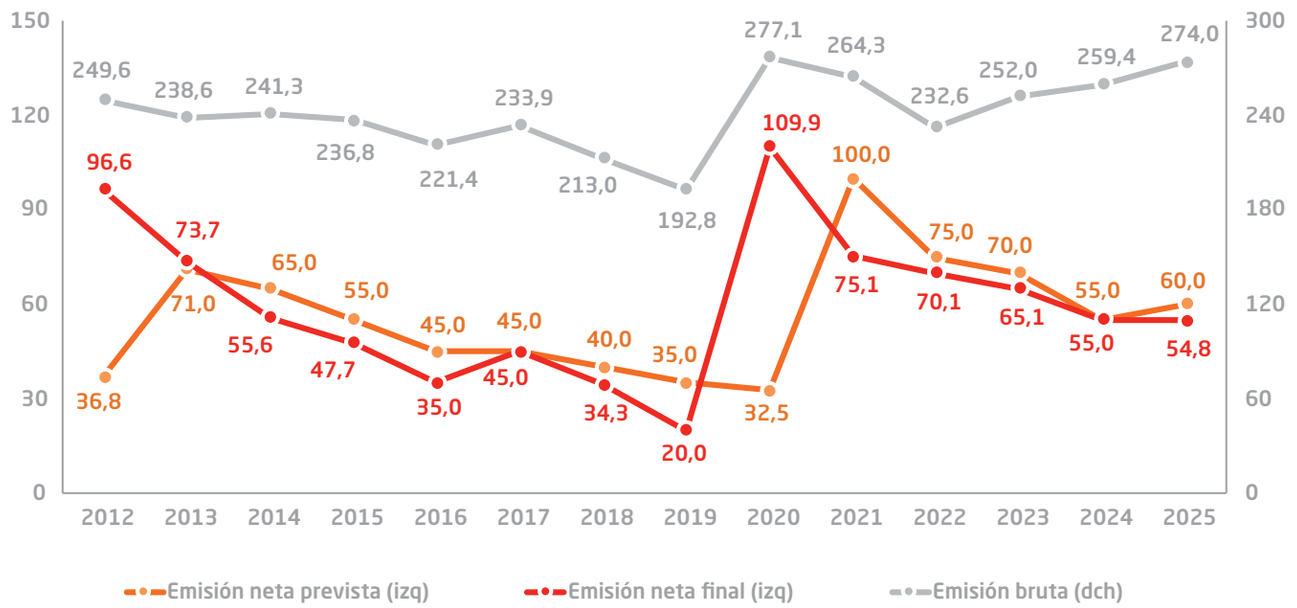


millones de euros. Estos recursos se destinan a canalizar financiación hacia el sector privado a través de los instrumentos creados en la adenda al Plan de Recuperación aprobada en 2023. Estos préstamos, concedidos en condiciones financieras favorables, contribuyen a diversificar las fuentes de financiación del Estado y a extender la vida media de la deuda.

Asimismo, en 2025 tuvo lugar el cuarto vencimiento del préstamo concedido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) en 2012 para la recapitalización del sistema financiero, por un importe total de 41.333 millones de euros. España ha amortizado hasta la fecha, entre pagos programados y anticipados, un total de 34.047 millones de euros, quedando pendiente de devolución un saldo de 7.286 millones, con vencimientos anuales hasta 2027. Esto supone que tras haber repagado más de un 75% del préstamo, ha terminado la supervisión post programa de España en diciembre 2025.

Gráfico 2: Programas de financiación desde 2012

(en miles de millones de euros)





Cuadro 1: La financiación del Tesoro en 2025
(términos efectivos, millones de euros)

	Cierre 2024	Previsión Estrategia 2025	Cierre 2025
Emisión Neta del Tesoro	55.034	60.000	54.775
Emisión Bruta Total	259.365	278.448	274.017
Medio y Largo Plazo[1]			
Emisión Bruta[1]	169.898	176.514	171.305
Amortizaciones[1]	118.118	121.514	121.514
Emisión Neta[1]	51.780	55.000	49.792
Letras del Tesoro			
Emisión Bruta	89.468	101.934	102.712
Amortizaciones	86.214	96.934	97.728
Emisión Neta	3.254	5.000	4.984
Préstamos Plan Recuperación	**Cierre 2024**	**Previsión Estrategia 2025**	**Cierre 2025**
Desembolsos	340	16.000	15.935

1. Incluye Bonos y Obligaciones, deuda en divisas, préstamos y deudas asumidas.

En cuanto al método de emisión, el 80% de la financiación bruta de medio y largo plazo en 2025 (136.394 millones de euros) se obtuvo mediante subastas ordinarias, mientras que el 20% restante (34.912 millones de euros) se canalizó a través de emisiones sindicadas, en línea con los ejercicios de 2023 y 2024.

A lo largo del año se celebraron 46 subastas: 22 de Bonos y Obligaciones del Estado y 24 de Letras del Tesoro. El Tesoro mantuvo en todo momento un acceso fluido al mercado, como refleja la ratio de cobertura —relación entre el volumen demandado y el adjudicado en las emisiones—, que se situó en 2,76 en 2025, próxima al nivel de 2024 y por encima de los niveles de los años anteriores (2,95 en 2024; 2,47 en 2023; 2,50 en 2022; 2,82 en 2021).

En el ámbito de las emisiones sindicadas, el Tesoro llevó a cabo tres nuevas operaciones de Obligaciones del Estado con una demanda récord: dos a 10 años y una a 15 años. En todas ellas, las peticiones multiplicaron por cerca de diez el volumen emitido, (las ratios de cobertura fueron 9,3, 13,5 y 9,5 respectivamente) confirmando el amplio acceso a los mercados incluso en episodios de volatilidad internacional. Destaca la primera sindicación a 10 años, que alcanzó la mayor demanda en la historia del Tesoro. Así, estas operaciones contribuyeron a profundizar en la diversificación de la base inversora,

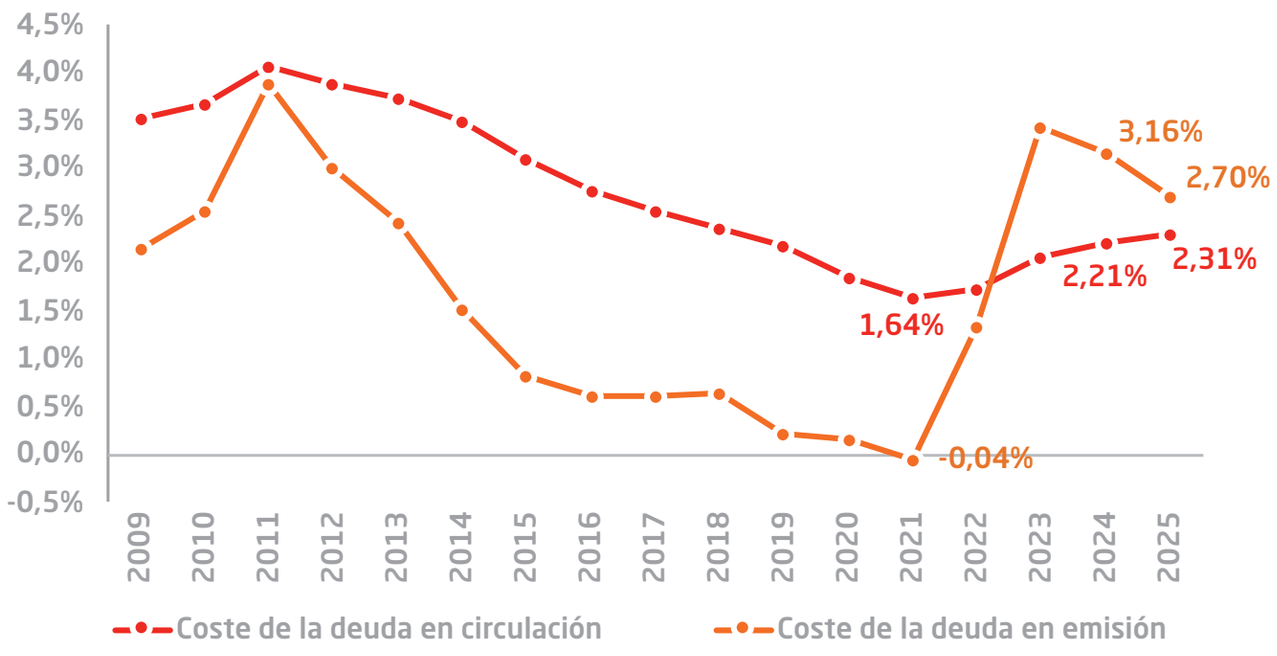


con un 87,5% del volumen adjudicado de media a inversores internacionales.

El análisis del programa de emisión muestra una notable reducción en el coste medio de la deuda emitida, en línea con el descenso de los tipos oficiales del BCE y la moderación de la inflación en la zona euro. El coste medio de la nueva deuda en 2025 se situó en el 2,70%, lo que supone una disminución de 74 puntos básicos respecto a 2023 (3,44%) y de 46 puntos básicos frente a 2024 (3,16%), consolidando la tendencia descendente iniciada a partir de 2023. Por su parte, el coste medio de la deuda en circulación se mantuvo en niveles históricamente contenidos, finalizando 2025 en el 2,31%, apenas 10 puntos básicos por encima del 2,21% registrado en 2024. Desde su mínimo histórico del 1,64% en 2021, este indicador solo ha aumentado 67 puntos básicos, frente al aumento acumulado de los tipos oficiales durante el mismo periodo de 250 puntos básicos, y se prevé que se mantenga en torno a los niveles actuales gracias al bajo riesgo de refinanciación de la cartera y a la política monetaria del BCE.

Así, el peso de los intereses de la deuda del Estado sobre el PIB se mantiene en torno al 2%, niveles históricamente contenidos, pese al incremento de la deuda pública tras la pandemia.

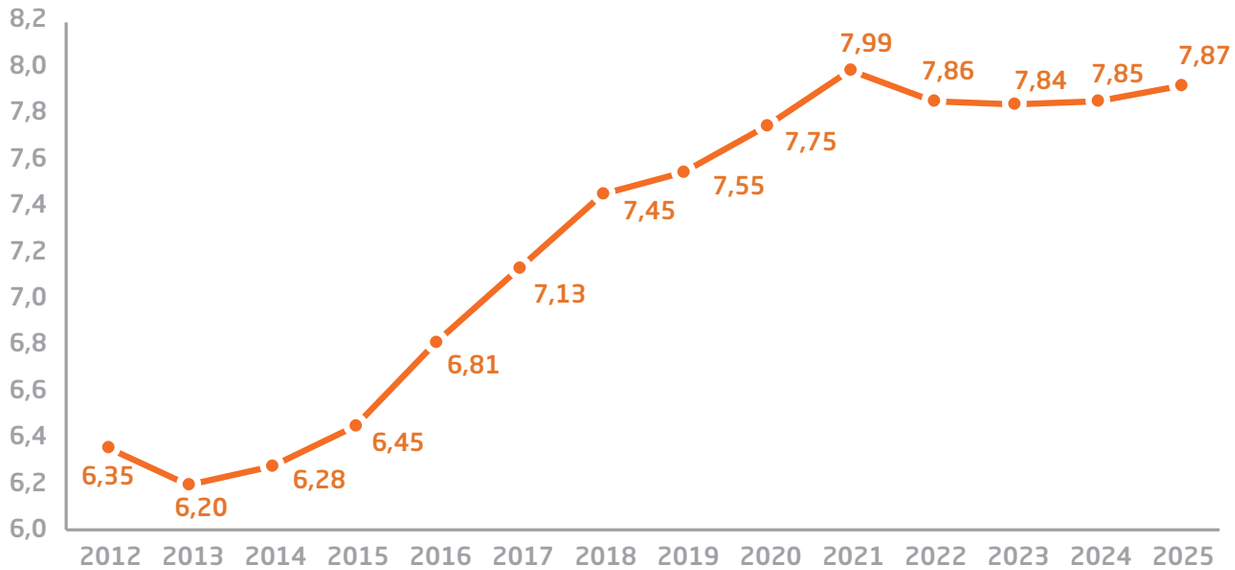
Gráfico 3: Coste medio de la deuda
(en porcentaje)





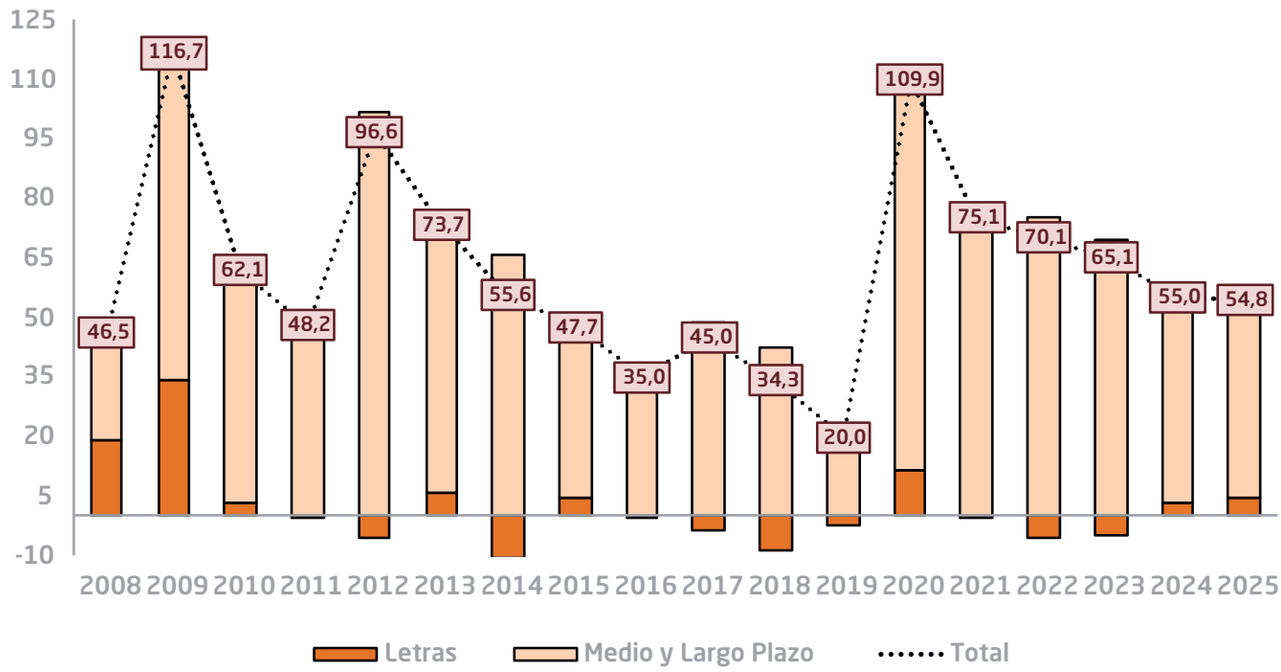
El mantenimiento de una vida media elevada en la cartera de deuda pública refuerza su resiliencia frente a cambios en las condiciones de mercado y explica que se haya mantenido contenido el aumento del coste medio de la deuda en comparación con la subida de tipos oficiales del BCE. Se ha mantenido la vida media de la cartera estable por quinto año consecutivo, en torno a los ocho años, limitando el riesgo de refinanciación al 13%, es decir, solo una pequeña parte de la deuda está sujeta a las condiciones financieras de cada ejercicio. Aunque se ha reducido la vida media de los Bonos y Obligaciones emitidos, como respuesta al empinamiento generalizado de las curvas de tipos de interés, que encarecen la emisión a largo plazo, los préstamos del Plan de Recuperación que tienen un plazo medio de 20 años, han compensado este efecto y mantenido la vida media.

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



Por segundo año consecutivo, el Tesoro registró una emisión neta positiva de Letras en 2025, rompiendo la tendencia vigente desde 2017 —con la excepción del periodo de la pandemia—. Este resultado responde al objetivo de asegurar la liquidez de estos instrumentos en el mercado secundario ante la elevada demanda minorista, que en su mayoría se mantiene hasta vencimiento. Si bien la demanda de este colectivo ha comenzado a moderarse tras el máximo alcanzado en agosto de 2024, sigue siendo sustancial, representado el 25% de la base inversora de Letras. En cualquier caso, las Letras continúan representando una proporción reducida del conjunto de la deuda, con 79.062 millones de euros en circulación a cierre de 2025, equivalentes a alrededor del 5% del total de la cartera.

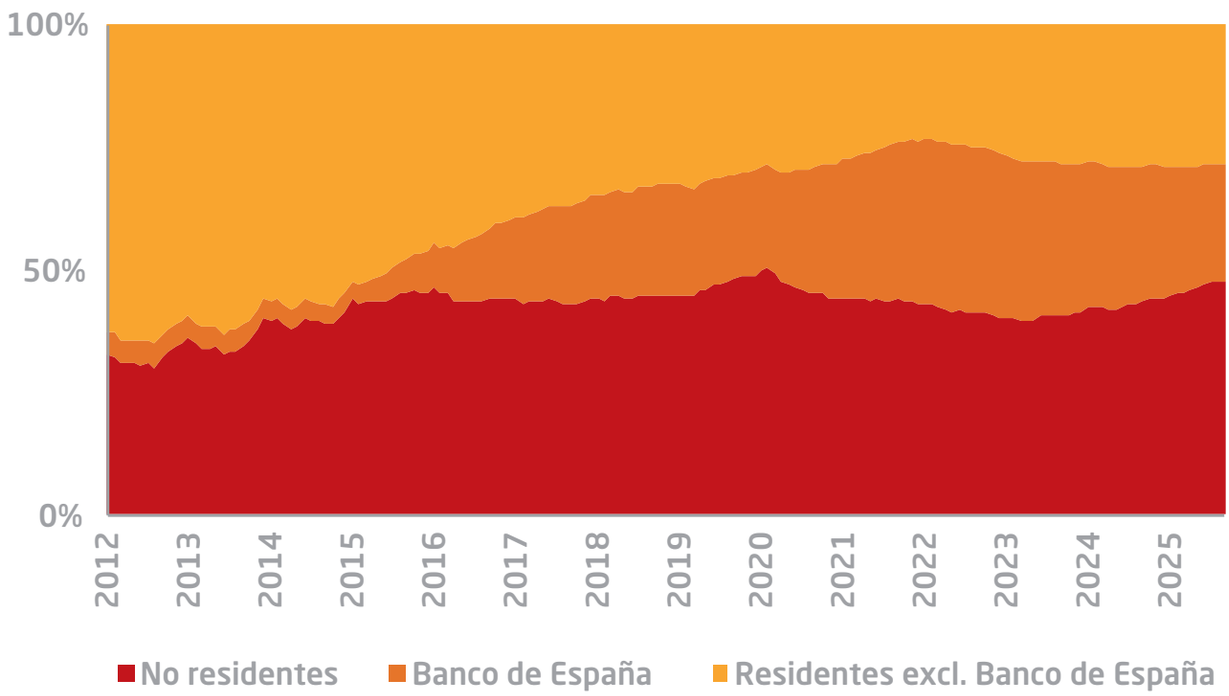
Gráfico 5: Descomposición de la emisión neta del Tesoro
(en miles de millones de euros)



La demanda de inversores extranjeros sigue mostrando una tendencia muy positiva: por quinto año consecutivo incrementaron sus tenencias de deuda española situándose en 2025 como los principales tenedores de Bonos, Obligaciones y Letras del Tesoro, con una participación del 47,77% de la cartera a septiembre, próxima al máximo histórico del 48,8% alcanzado en 2019. Cabe destacar que, desde finales de 2022, cuando se puso fin al programa de compras netas por parte del BCE, las tenencias de bonos y obligaciones de inversores no residentes ha experimentado un incremento de más de 200.000 millones de euros, lo que confirma una tendencia de diversificación muy positiva para el mercado de deuda pública español. El sólido desempeño económico, la mejora de la calificación crediticia y la labor de diversificación inversora del Tesoro han sostenido este interés, compensando la paulatina reducción de las tenencias del BCE, que representan el 23,8% de las tenencias a septiembre de 2025 (frente al 33,6% alcanzado en 2021). La demanda doméstica, especialmente del sector bancario, también se mantiene firme, con un ligero incremento de su participación hasta el 14,3% a cierre de septiembre.



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



Junto a las emisiones tradicionales de Bonos y Obligaciones del Estado nominales, el Tesoro continúa impulsando dos programas que favorecen la diversificación de la base inversora: el programa de bonos verdes y las referencias indexadas a la inflación europea. El programa de bonos verdes, iniciado en 2021 con una referencia con vencimiento en julio de 2042, ha seguido ampliando su volumen mediante subastas, con 3.057 millones de euros emitidos en 2025, en línea con ejercicios anteriores. El total en circulación asciende a 18.384 millones de euros. Este programa no solo permite acceder a una base inversora especializada, sino que también promueve el desarrollo del mercado de finanzas sostenibles en España y contribuye a financiar proyectos que apoyan la transición verde de la economía.

Por su parte, las emisiones de Bonos y Obligaciones indexados a la inflación permiten acceder a una base inversora diferenciada y de alta calidad, compuesta por inversores que buscan cobertura frente a la inflación. En 2025, el Tesoro realizó doce reaperturas de referencias existentes ligadas a la inflación de la zona euro, por un valor total de 7.126 millones de euros, con el objetivo de atender la demanda y reforzar la liquidez de estos instrumentos. Como resultado, el saldo en circulación de esta modalidad de deuda asciende a 91.680 millones de euros, lo que representa un 6,0% del total de la deuda del Estado.



LA FINANCIACIÓN DEL TESORO EN 2026

Las emisiones netas al mercado en 2026 se mantendrán en 55.000 millones de euros, contribuyendo a mantener la senda de consolidación fiscal, pese al incremento esperado del gasto en defensa.

En línea con los últimos años, la mayor parte de la emisión neta se obtendrá a través de instrumentos a medio y largo plazo, con 50.000 millones de euros, mientras que los 5.000 millones de euros restantes se obtendrán con la emisión de Letras del Tesoro, para sostener la liquidez de este mercado, ya que continúa existiendo una fuerte demanda minorista para estos instrumentos.

En conjunto, las emisiones brutas ascenderán a 285.677 millones de euros, un ligero incremento del 4% respecto a 2025, debido al mayor volumen de vencimientos en 2026. Los vencimientos de medio y largo plazo ascenderán a 126.935 millones de euros, incluyendo una amortización prevista del MEDE de 3.643 millones de euros, mientras que los 103.742 millones de euros restantes serían de Letras del Tesoro. Por lo tanto, la emisión bruta a medio y largo plazo ascenderá a 176.935 millones de euros, mientras que la emisión bruta de Letras del Tesoro será de 108.742 millones de euros, aunque esta estimación inicial del volumen de emisión bruta de Letras del Tesoro podría variar ligeramente porque una parte de estos

Cuadro 2: La financiación del Tesoro en 2026
(términos efectivos, millones de euros)

Emisiones a mercado del Tesoro	Cierre 2025	Previsión Estrategia 2026
Emisión Neta del Tesoro	54.775	55.000
Emisión Bruta Total	274.017	285.677
Medio y Largo Plazo[1]		
Emisión Bruta[1]	171.305	176.935
Amortizaciones[1]	121.514	126.935
Emisión Neta[1]	49.792	50.000
Letras del Tesoro		
Emisión Bruta	102.712	108.742
Amortizaciones	97.728	103.742
Emisión Neta	4.984	5.000
Préstamos Plan Recuperación	**Cierre 2025**	**Previsión 2026**
Desembolsos	15.935	6.500

1. Incluye Bonos y Obligaciones, deuda en divisas, préstamos y deudas asumidas.
2. Las amortizaciones de Letras, y por tanto la emisión bruta, dependerá de la ejecución de la emisión de Letras a lo largo de 2026.



instrumentos vencen durante el año y deben refinanciarse.

Adicionalmente, en 2026 se espera recibir 6.500 millones de euros de préstamos europeos en el marco del programa NextGenerationEU, que se añadirían a los 15.935 millones recibidos en 2025. Estos préstamos reforzarán los instrumentos financieros creados en la adenda al Plan de Recuperación, canalizando financiación al tejido empresarial español, para dinamizar la inversión privada e impulsar el crecimiento económico a largo plazo. El año 2026 es el último en el que se podrán recibir pagos bajo el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia tras su creación en 2021. A estos préstamos se sumará otro mecanismo nuevo, Security Action For Europe (SAFE), que pondrá a nuestra disposición más préstamos destinados a continuar incrementando el gasto en defensa.

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 2026 de manera paralela a los préstamos ya comentados.

Emisión regular de valores del Tesoro

En el año 2026 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.

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 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 2026 dependerá del gasto elegible 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 2026 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 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 2025 han sido: Banco Santander, S.A., Morgan Stanley Europe S.E., Barclays Bank Ireland PLC, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y JP Morgan, A.G.

Los Creadores de Mercado más activos en Letras del Tesoro en 2025 han sido: Banco Santander, S.A., HSBC Continental Europe, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Crédit Agricole CIB y Barclays Bank Ireland PLC.



Calendario de Subastas

enero 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
1				**1**	2	3	4
2	5	6	7	**8***	9	10	11
3	12	**13**	14	**15**	16	17	18
4	19	**20**	21	22	23	24	25
5	26	27	28	29	30	31	

febrero 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
5							1
6	2	**3**	4	**5***	6	7	8
7	9	**10**	11	12	13	14	15
8	16	17	18	**19**	20	21	22
9	23	24	25	26	27	28	

marzo 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
9							1
10	2	**3**	4	**5***	6	7	8
11	9	**10**	11	12	13	14	15
12	16	17	18	**19**	20	21	22
13 14	23 30	24 31	25	26	27	28	29

abril 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
14			1	2	**3**	4	5
15	**6**	**7**	8	**9***	10	11	12
16	13	**14**	15	**16**	17	18	19
17	20	21	22	23	24	25	26
18	27	28	29	30			

mayo 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
18					**1**	2	3
19	4	**5**	6	**7***	8	9	10
20	11	**12**	13	14	15	16	17
21	18	19	20	**21**	22	23	24
22	25	26	27	28	29	30	31

junio 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
23	1	**2**	3	**4***	5	6	7
24	8	**9**	10	11	12	13	14
25	15	16	17	**18**	19	20	21
26	22	23	24	25	26	27	28
27	29	30					

julio 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
27			1	**2***	3	4	5
28	6	**7**	8	9	10	11	12
29	13	**14**	15	**16**	17	18	19
30	20	21	22	23	24	25	26
31	27	28	29	30	31		

agosto 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
31						1	2
32	3	**4**	5	**6***	7	8	9
33	10	**11**	12	13	14	15	16
34	17	18	19	**20**	21	22	23
35 36	24 31	25	26	27	28	29	30

septiembre 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
36		**1**	2	**3***	4	5	6
37	7	**8**	9	10	11	12	13
38	14	15	16	**17**	18	19	20
39	21	22	23	24	25	26	27
40	28	29	30				

octubre 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
40				**1***	2	3	4
41	5	**6**	7	8	9	10	11
42	12	**13**	14	**15**	16	17	18
43	19	20	21	22	23	24	25
44	26	27	28	29	30	31	

noviembre 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
44							1
45	2	**3**	4	**5***	6	7	8
46	9	**10**	11	12	13	14	15
47	16	17	18	**19**	20	21	22
48 49	23 30	24	25	26	27	28	29

diciembre 2026

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
49		**1**	2	3	4	5	6
50	7	8	**9**	**10***	11	12	13
51	14	15	16	**17**	18	19	20
52	21	22	23	24	**25**	**26**	27
53	28	29	30	31			

enero 2027

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
53					**1**	2	3
1	4	5	6	**7***	8	9	10
2	11	**12**	13	14	15	16	17
3	18	**19**	20	**21**	22	23	24
4	25	26	27	28	29	30	31

Subasta de Letras del Tesoro

Subasta de Bonos y Obligaciones del Estado

** Puede incluir Bonos y Obligaciones ligados a la inflación europea*

nº Festivo Target

NIPO: 221-24-086-2



Tesoro
Público