

ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN

2024

 Tesoro Público



RESUMEN EJECUTIVO

La economía española ha mostrado una extraordinaria resiliencia y ha sido uno de los principales motores de crecimiento de la zona euro, pese a un escenario de incertidumbre internacional, marcado por la concurrencia de diferentes crisis que amenazaban con revertir la recuperación económica iniciada tras la pandemia. El crecimiento económico español estimado para 2023 del 2,4% es el mayor entre las grandes economías avanzadas y más del triple que la media proyectada para la Eurozona. Este fuerte crecimiento contrasta con el complejo contexto con el que se iniciaba 2023, marcado por la desaceleración económica mundial y la reacción de los principales bancos centrales para combatir el fuerte incremento de la inflación, a lo que se sumó un nuevo conflicto geopolítico en Oriente Medio y los episodios en el mes de marzo de inestabilidad financiera en el sector bancario.

La fortaleza del mercado laboral y la robustez del sector exterior son los pilares de este crecimiento diferencial y muestran también el cambio estructural que se está produciendo en la economía española. La ocupación ha superado por primera vez en la historia los 21 millones de trabajadores. También ha mejorado la calidad del empleo creado, con un aumento en las ramas de actividad de mayor valor añadido y contenido tecnológico y ha seguido reduciéndose la tasa de temporalidad, convergiendo con la media europea. Asimismo, la tasa de desempleo ha descendido hasta el 11,8% en el tercer trimestre de 2023, el nivel más bajo desde 2008. El otro gran motor del crecimiento económico en 2023 ha sido un sólido sector exterior, que ha experimentado

un auge exportador, pese al enfriamiento de la demanda mundial, con una ganancia de cuota de mercado por parte de las empresas españolas, que se han visto apoyadas por la fuerte moderación de la inflación. Como resultado, la economía española ha logrado consolidar la capacidad de financiación frente al exterior, que presenta ya un carácter estructural tras once años consecutivos de superávit por cuenta corriente.

La competitividad del tejido productivo español también se ha visto favorecida por el impulso inversor y las reformas del Plan de Recuperación. En 2023 España ha recibido el tercer desembolso de fondos Next Generation EU por un importe de 6.000 millones de euros, lo que eleva el total de transferencias recibidas hasta la fecha a 37.000 millones de euros, y ya se ha solicitado el cuarto pago por importe de 10.000 millones de euros. Asimismo, la Comisión Europea ha aprobado la Adenda al Plan de Recuperación que permitirá movilizar 10.300 millones más en transferencias adicionales y hasta 83.000 millones de euros en forma de préstamos, que permitirán disponer de una red de seguridad para poder completar los proyectos que están en marcha en el período 2023-2026 y seguir impulsando las transformaciones verde y digital. De esta forma, se está logrando preservar e impulsar la inversión pública en un contexto de consolidación fiscal y preparar al país para afrontar los retos del futuro.

El sólido crecimiento económico de los últimos años unido a la consolidación de las cuentas públicas está permitiendo reducir la ratio de deuda pública como porcentaje del

PIB a un ritmo récord. En 2022 la ratio de deuda registró la mayor caída de la historia reciente, reduciéndose en más de 5 puntos porcentuales, hasta el 111,6% del PIB. Para 2023 se proyecta que la deuda caiga hasta el 108,1% del PIB, lo que significaría una reducción de más de 17 puntos en menos de tres años. En paralelo, el déficit público se reducirá hasta el 3,9% del PIB en 2023 y el 3,0% en 2024, dando muestra nuevamente del firme compromiso del Gobierno con la responsabilidad fiscal.

En el ámbito financiero el Tesoro ha mantenido durante todo el año una posición sólida en el mercado, con una fuerte demanda en todas sus emisiones y una elevada confianza de los inversores, ejecutando su programa de financiación de manera exitosa. Entre la gran variedad de factores que afectan a los mercados financieros, dos son los elementos más destacados en el último año. Por un lado, el rápido aumento de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo para reducir la inflación, que ha hecho que en apenas un año y medio hayan aumentado en 450 puntos básicos, situando el tipo de interés de la facilidad de depósito de la zona euro en el 4,0%; y por otro el llamado *quantitative tightening* por el que desde el mes de julio el BCE ha dejado de reinvertir la totalidad de los vencimientos de deuda del programa APP (*Asset Purchase Programme*).

La prudente política de endeudamiento del Tesoro de los últimos años ha contribuido a mitigar el impacto de la normalización monetaria. La vida media de la deuda se alargó hasta los 8 años, anclando los bajos tipos de interés de la última década y reduciendo el riesgo de refinanciación anual de la cartera. Todo ello ha permitido que el ajuste a las nuevas condiciones de financiación

sea gradual. En consecuencia, pese a la subida de los tipos oficiales del Banco Central Europeo en 450 puntos básicos, el aumento del coste medio de la cartera de deuda en el mismo periodo ha sido 10 veces menor, apenas 45 puntos básicos desde los mínimos alcanzados en 2021.

Por otro lado, el Tesoro ha redoblado los esfuerzos para diversificar la base inversora en un contexto de reducción del balance del Banco Central Europeo. En este sentido, destaca la emisión en octubre de una nueva referencia ligada a la inflación europea a 15 años, así como las reaperturas del bono verde del Tesoro, que permiten acceder a cuentas inversoras distintas a las de las transacciones convencionales. También destacan las sindicaciones de dos nuevas referencias a 10 años celebradas en enero y junio que recibieron la segunda y tercera demanda más elevada en la historia del Tesoro. El fuerte apetito por la deuda española refleja la confianza de los inversores en la economía del país, lo que ha contribuido a mantener en niveles estables y contenidos la prima de riesgo frente a Alemania en el entorno de los 100 puntos básicos a lo largo de 2023, estrechándose en la parte final del año. A este interés de inversores extranjeros se le debe sumar el de inversores domésticos, entre los que resulta especialmente destacable el incremento histórico de las compras minoristas, que se han canalizado hacia las Letras del Tesoro Público, poniendo al alcance de los hogares españoles un activo líquido, seguro y rentable.

En 2023 el Tesoro redujo en 5.000 millones de euros las emisiones netas planificadas a principios de año, gracias al dinamismo de la economía española, la buena evolución de los ingresos públicos y a la habitual prudencia en



sus estimaciones. De esta forma, la emisión neta total en 2023 fue de 65.000 millones de euros, inferior a los 70.000 millones de euros inicialmente previstos, continuando otro año más la senda descendente iniciada tras la pandemia.

Para 2024 el Tesoro reducirá las emisiones netas en 10.000 millones de euros con respecto al cierre de 2023, hasta los 55.000 millones de euros, manteniendo la senda de reducción de los últimos años, gracias al sólido crecimiento económico y a la consolidación de las cuentas públicas. Las emisiones brutas aumentarán ligeramente debido al mayor volumen de amortizaciones y el grueso de estas emisiones se cubrirá mediante instrumentos de medio y largo plazo, con el objetivo de mantener la vida media de la cartera de deuda. Como es habitual, se trata de un objetivo de emisión prudente ante la incertidumbre en el ámbito internacional, con capacidad para hacer frente a los posibles escenarios que pueden darse. Asimismo, se apuesta por mantener la predictibilidad

y transparencia característica de los últimos años en lo que respecta a la estrategia de emisiones, al tiempo que se preserva un cierto margen de flexibilidad.

Se seguirá promoviendo la diversificación de la base inversora en deuda del Estado, manteniendo un diálogo activo con los inversores, así como a través de la emisión de bonos verdes y bonos ligados a la inflación. El Tesoro continuará realizando en 2024 reaperturas del bono verde emitido en 2021 con el objetivo de alcanzar en los próximos años un volumen similar al del resto de referencias de la curva del Tesoro, contribuyendo con ello a la atracción de inversores con mandatos sostenibles, la promoción de las finanzas sostenibles en nuestro país y la financiación de proyectos públicos para impulsar la transición ecológica. Asimismo, se continuará la emisión de bonos indexados a la inflación, lo que aporta ventajas importantes para la financiación del Estado en términos de diversificación de riesgos y de la base inversora.

LA FINANCIACIÓN DEL TESORO EN 2023

El Tesoro Público ha completado con éxito su programa de financiación de 2023, con un sólido y continuado acceso a mercado, mostrando la resiliencia del mercado de deuda pública española que se ha visto apoyada por una fuerte demanda inversora, tanto doméstica como extranjera. Todo ello pese al contexto internacional marcado por la incertidumbre macroeconómica y la aparición de numerosos retos, entre los que podemos destacar el endurecimiento de la política monetaria a nivel global, las turbulencias del sector bancario, la continuación

de la guerra en Ucrania y el estallido de una nueva guerra en Oriente Medio.

La fortaleza de la demanda inversora es de gran relevancia, máxime ante el nuevo contexto de política monetaria. El Banco Central Europeo, en línea con otros bancos centrales, ha llevado a cabo el mayor endurecimiento de política monetaria de su historia, con un aumento en los tipos de interés oficiales de 450 puntos básicos en poco más de un año, que ha tenido una repercusión directa en las rentabilidades soberanas de la Eurozona. En



paralelo, ha comenzado una reducción gradual de su cartera de activos desde julio, que está dando un mayor rol a los agentes privados en los mercados de deuda soberana europeos. En el caso español, gracias al buen desempeño de la economía y los esfuerzos de diversificación de la base inversora realizados por el Tesoro, las tenencias de inversores extranjeros se han mantenido estables en los últimos años.

Cabe destacar dos particularidades observadas en la base inversora del Tesoro Público en 2023. Por un lado, un fuerte interés por la deuda a medio y largo plazo de inversores institucionales extranjeros, que revela la confianza de los mercados internacionales en nuestra economía. Por otro lado, el incremento histórico de las compras minoristas de Letras del Tesoro, a través de las cuales el Tesoro Público ha puesto a disposición de los hogares españoles un activo líquido y seguro, con una atractiva rentabilidad.

El Tesoro Público comenzó el 2023 presentando un programa de financiación que contemplaba 70.000 millones de euros de emisiones netas para el ejercicio. Esta estimación se realizó con la prudencia habitual, dada la existencia de múltiples riesgos a nivel internacional. A pesar de la materialización de alguno de estos riesgos, el buen comportamiento de la economía española permitió compaginar la prórroga de las medidas para paliar los efectos de la inflación y de la guerra con una reducción de las emisiones netas hasta los 65.126 millones de euros a cierre de año. Esto se corresponde con unas emisiones brutas durante el ejercicio de 251.995 millones de euros, un aumento de 19.425 millones de euros frente a 2022, debido al mayor volumen de amortizaciones en 2023.

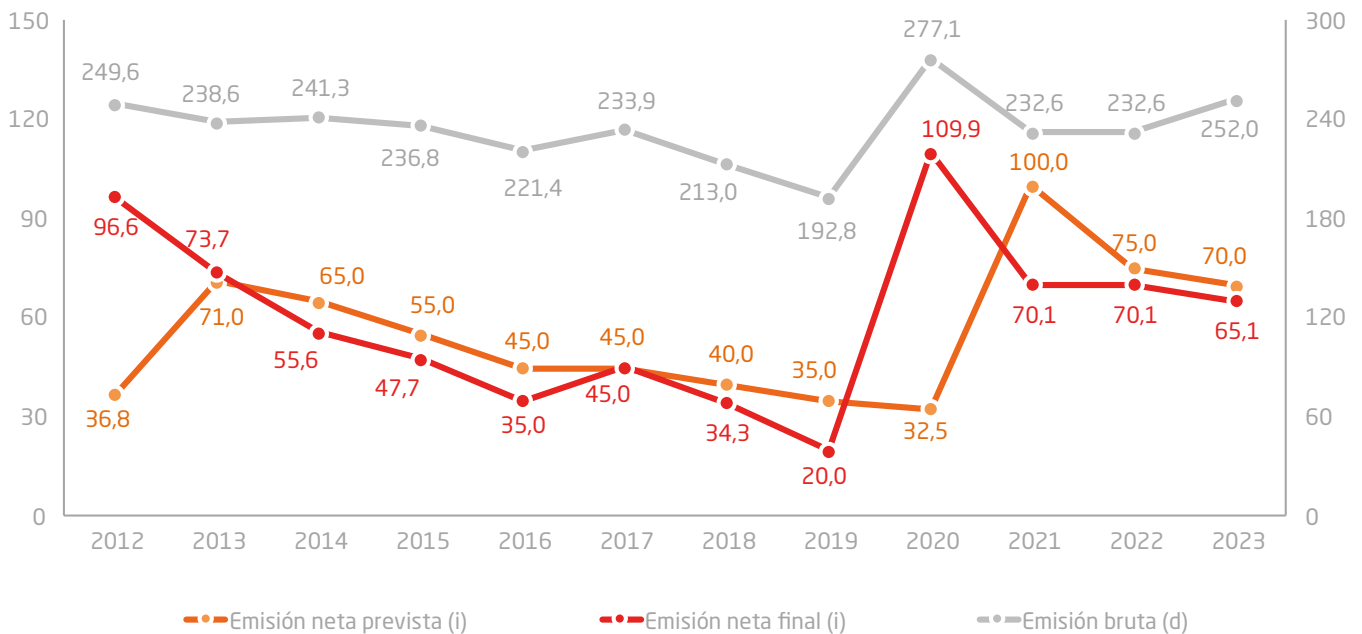
Asimismo, en 2023 ha tenido lugar el segundo vencimiento de principal del préstamo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) acordado en 2012 para la recapitalización del sistema financiero, cuyo importe total ascendió a 41.333 millones de euros. España ya ha amortizado un total de 25.829 millones de euros, por lo que el valor pendiente de amortizar del préstamo del MEDE asciende a 15.503 millones de euros, que se devolverán en desembolsos anuales hasta 2027.

La emisión neta final de 65.126 millones de euros supone una reducción de alrededor del 7% respecto del objetivo anunciado inicialmente, continuando otro año más la senda descendente iniciada tras la pandemia. Estas emisiones se han cubierto en su totalidad con instrumentos de medio y largo plazo, cuya emisión neta ha sido de 69.997 millones de euros, compensando una emisión neta negativa de Letras del Tesoro de 4.871 millones de euros. La emisión bruta, por su parte, ascendió a 251.995 millones de euros, de los cuales 167.518 millones se cubrieron mediante instrumentos a medio y largo plazo y 84.477 millones mediante la emisión de Letras del Tesoro.

En lo que respecta al método de emisión, el 87% de la financiación bruta de 2023 (218.032 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% del programa de financiación (33.963 millones de euros), cifra en línea con la del 2022.

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

Gráfico 1: Programas de financiación desde 2012
(en miles de millones de euros)



Cuadro 1: La financiación del Tesoro en 2023
(términos efectivos, millones de euros)

	Cierre 2022	Previsión Estrategia 2023	Cierre 2023
Emisión Neta del Tesoro	70.063	70.000	65.126
Emisión Bruta Total	232.570	256.846	251.995
Medio y Largo Plazo¹			
Emisión Bruta ¹	143.235	172.521	167.518
Amortizaciones ¹	68.088	97.521	97.521
Emisión Neta ¹	75.147	75.000	69.997
Letras del Tesoro			
Emisión Bruta	89.335	84.325	84.477
Amortizaciones	94.419	89.325	89.348
Emisión Neta	-5.084	-5.000	-4.871

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

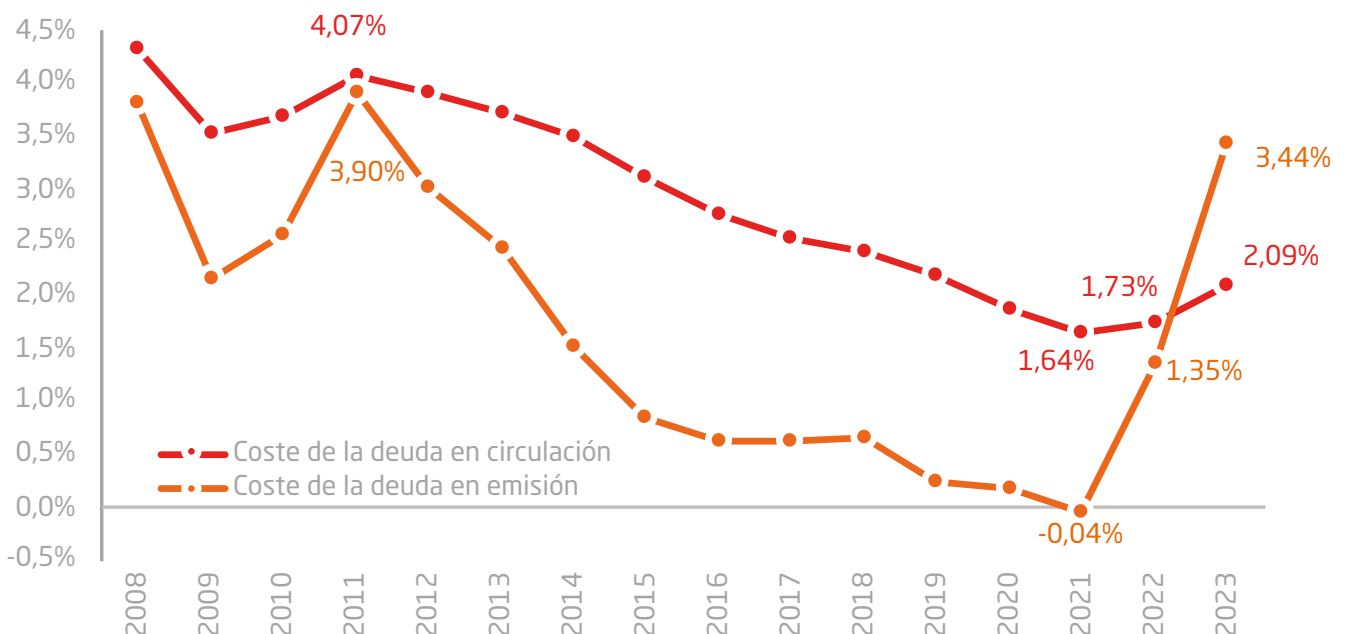
se refleja, entre otras variables, a través de la ratio de cobertura, que mide la relación entre el volumen demandado en las emisiones del Tesoro en el mercado primario y el volumen adjudicado, que ha ascendido a 2,47 en 2023.

En lo que respecta a las emisiones sindicadas, en 2023 el Tesoro ha emitido cuatro nuevas Obligaciones del Estado a través de esta técnica de emisión: dos Obligaciones del Estado a 10 años, una Obligación del Estado a 15 años y una Obligación del Estado a 15 años ligada a la inflación. Estas transacciones obtuvieron una amplísima demanda, que ascendieron de media a casi siete veces la emisión, eliminando la incertidumbre que rodeaba el comienzo de la reducción del balance del Banco Central Europeo. En particular, las dos sindicaciones de las obligaciones a 10 años obtuvieron una

demanda récord, la segunda y tercera mayores de la historia del Tesoro. Además, las transacciones despertaron un fuerte interés entre inversores extranjeros, con un 87% del volumen adjudicado de media, ayudando por tanto a profundizar en la diversificación de la base inversora. Cabe destacar también la emisión de la nueva Obligación del Estado a 15 años indexada a la inflación, que registró la mayor demanda en la historia para una emisión ligada a la inflación en la Eurozona.

Analizando los resultados del programa de emisión puede observarse el efecto acumulado que ha tenido el endurecimiento de la política monetaria sobre las métricas de deuda del Tesoro, ya que 2023 ha sido el primer año completo de emisión bajo el nuevo contexto de tipos de interés. En el caso de España, el coste medio de emisión del Tesoro

Gráfico 2: Coste medio de la deuda
(en porcentaje)





ascendió desde su mínimo histórico del -0,04% en 2021 hasta el 1,35% en 2022, para finalmente cerrar 2023 en el 3,44%, en línea con la subida de tipos de del Banco Central Europeo. Sin embargo, gracias a la prudente política de endeudamiento del Tesoro de los últimos años, el impacto sobre el total de la cartera se ha visto muy mitigado, reflejando solamente una décima parte de la subida realizada por el Banco Central Europeo. Así, el coste medio de la deuda del Estado en circulación ha aumentado en tan sólo 45 puntos básicos desde el mínimo de 2021 del 1,64%, cerrando 2023 en el 2,09%. Esto supone un incremento 10 veces menor que el que se ha producido en los tipos oficiales del Banco Central Europeo en el mismo periodo.

La favorable evolución de la prima de riesgo también ha contribuido a mitigar el impacto de la subida

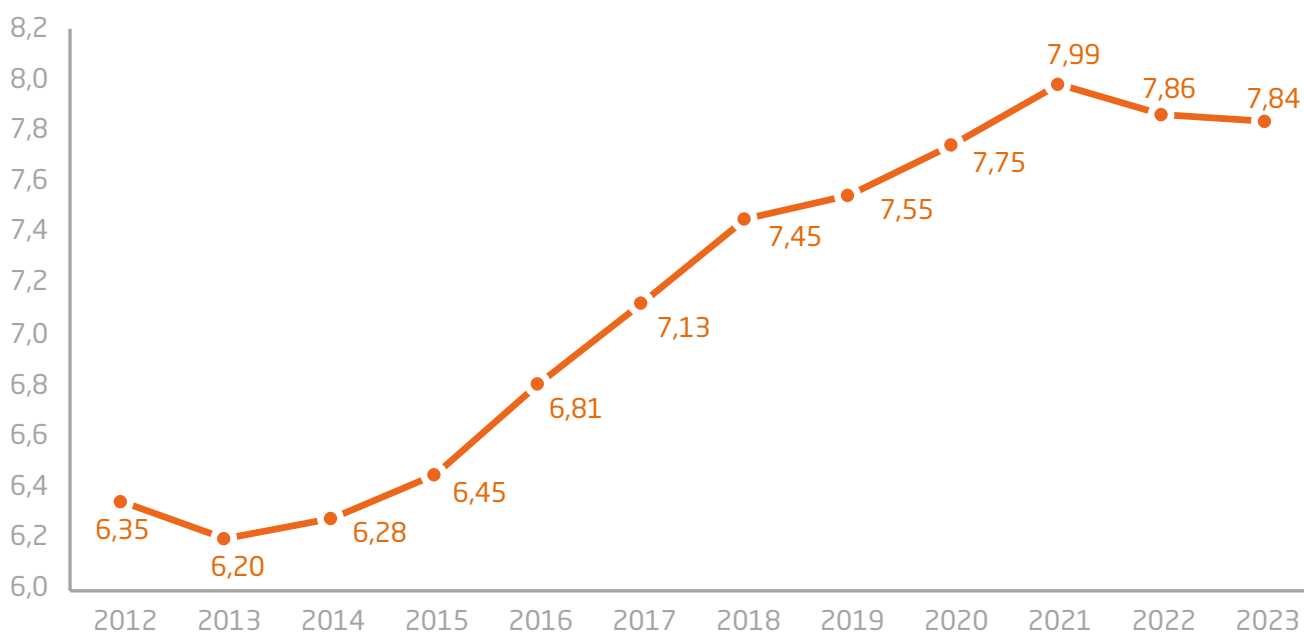
de tipos de interés. Así, el diferencial entre la rentabilidad española y alemana a 10 años se ha mantenido alrededor de los 100 puntos básicos, mostrando poca volatilidad a pesar de los episodios vividos en los mercados financieros a lo largo de 2023, y estrechándose en la parte final de año hasta cerca de los 90 puntos básicos. Esta confianza del mercado en la deuda pública española se ve reflejada también en las valoraciones de las principales agencias de rating, que mantuvieron la calificación crediticia de España por tercer año consecutivo.

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. La elevada vida media contribuye a contener el riesgo de refinanciación y a la sostenibilidad de la cartera, puesto que

Gráfico 3: Prima de riesgo
(en puntos básicos)



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



actualmente sólo una octava parte de la cartera de deuda del Estado se refinancia cada año. Este efecto continuará en los próximos años, creando una inercia benigna que hace que las nuevas condiciones financieras se trasladen muy gradualmente a la cartera del Tesoro, lo que aporta estabilidad a nuestro mercado.

Este ajuste gradual de los costes de la cartera ha contribuido a mitigar el impacto de la subida de tipos sobre la carga de intereses, reforzando la sostenibilidad de la deuda española. Asimismo, el fuerte crecimiento económico de 2023 ha contribuido a que el peso de los intereses de la deuda del Estado sobre el PIB continúe en niveles históricamente contenidos.

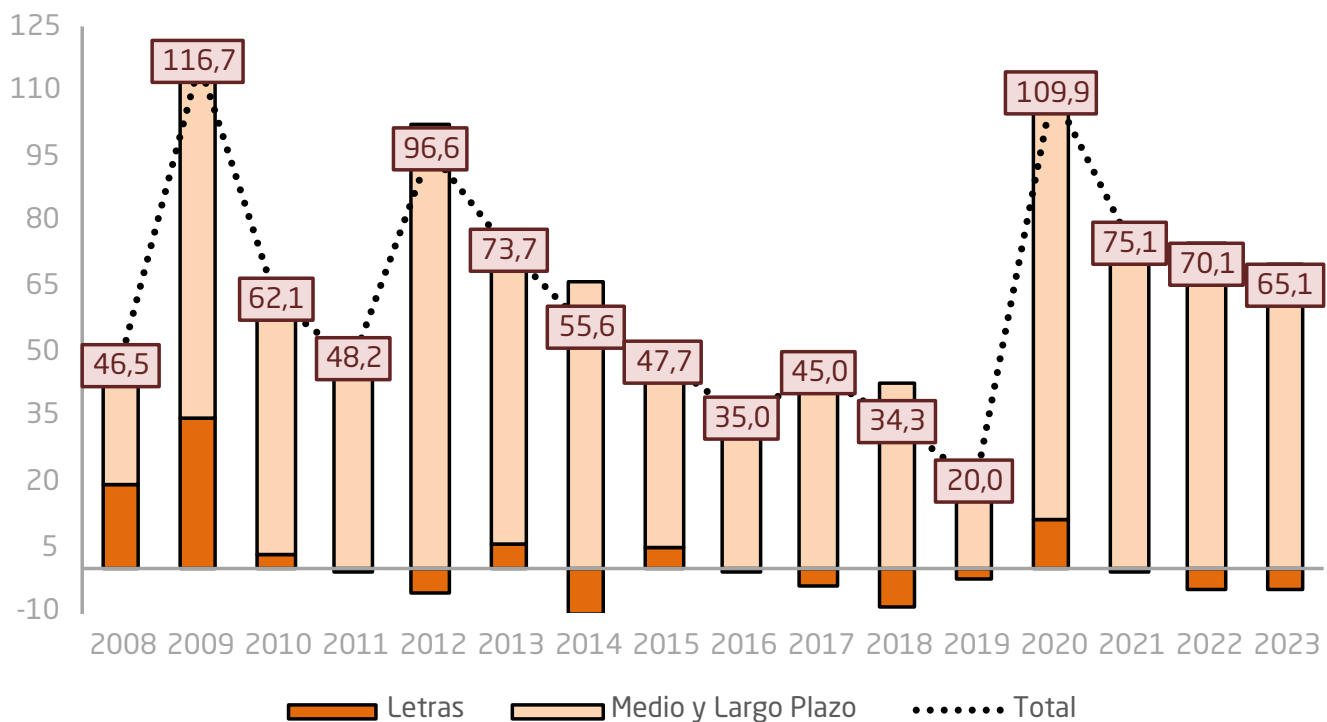
La emisión neta de Letras ha vuelto a ser negativa por séptimo año consecutivo (a excepción

de la pandemia), contribuyendo a mantener la vida media de la cartera. El volumen de Letras en circulación se sitúa en 71.599 millones de euros, un nivel que permite al Tesoro continuar aportando liquidez a estas referencias, pero que supone una proporción reducida de la cartera de deuda, ligeramente superior al 5%.

Dentro de las tendencias observadas en la base inversora del Tesoro durante 2023, resulta destacable la ordenada reducción de las tenencias de deuda del Banco de España, en línea con los anuncios del Banco Central Europeo sobre *quantitative tightening*. La reducción gradual del balance del Banco Central Europeo ha sido bien absorbida por el mercado, favorecido por el fuerte apetito inversor. Los inversores extranjeros han incrementado sus tenencias de Deuda del Estado a lo largo de 2023,



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

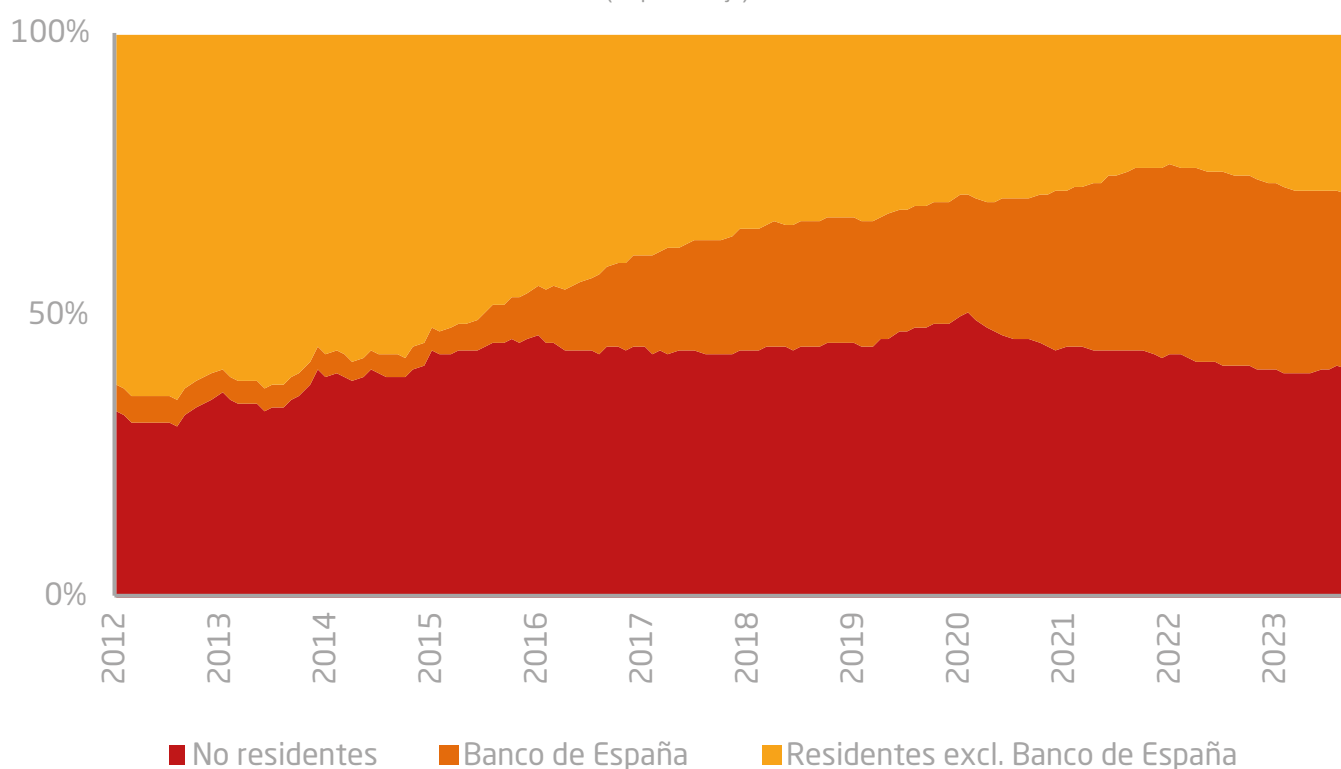


manteniéndose por encima del 40% del total de nuestra deuda. Este incremento se ha concentrado en Bonos y Obligaciones, con una reducción de sus tenencias de Letras en favor de los inversores domésticos. En efecto, durante el pasado año fue especialmente significativo el elevado interés de los inversores domésticos en las Letras del Tesoro, que han encontrado en este producto un activo líquido, rentable y seguro. Los inversores minoristas han liderado el interés doméstico en las Letras del Tesoro, pasando a ser su principal tenedor, con un incremento histórico de 21.000 millones de euros hasta octubre de 2023 (últimos datos disponibles a fecha de este documento). Como resultado, los inversores minoristas representan a esa fecha el

31,7% del total de tenencias de Letras, que ascienden a 22.893 millones de euros, siendo el principal tipo de inversor de este segmento.

Dentro de los esfuerzos comentados por diversificar la base inversora, cabe destacar el programa de bonos verdes del Reino de España, que comenzó en 2021. Como parte estructural de su estrategia de financiación, el programa de bonos verdes permite al Tesoro contribuir a la financiación de proyectos públicos verdes y a la promoción del mercado de finanzas sostenibles en España. Asimismo, este programa permite también diversificar la base inversora, accediendo a aquellos inversores que tienen compromisos en materia de sostenibilidad. En el marco de este programa, en 2023 se

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



han realizado dos reaperturas mediante subasta del bono verde lanzado en 2021, con cupón 1,0% y vencimiento en julio de 2042, por un valor conjunto de 3.365,3 millones de euros, en línea con lo emitido en 2022, elevando el volumen total a 11.572 millones de euros en circulación. Asimismo, el programa de Bonos y Obligaciones ligados a la inflación europea también contribuye a la diversificación de la base inversora. En 2023 el Tesoro ha reafirmado su compromiso a largo plazo con este programa con una emisión sindicada de una nueva

Obligación ligada a la inflación de la zona euro a 15 años. Esta sindicación, junto con las reaperturas de otras referencias vía subasta, llevan la emisión total ligada a la inflación en 2023 hasta los 9.262 millones de euros en términos nominales, compensando el vencimiento de una referencia en noviembre 2023 por valor de 5.456 millones de euros. Así, el importe de la deuda en circulación correspondiente a estos instrumentos se sitúa en 85.254 millones de euros, lo que supone un 6,2% del total de deuda del Estado en circulación.



LA FINANCIACIÓN DEL TESORO EN 2024

Para 2024 el Tesoro Público reducirá las emisiones netas en 10.000 millones de euros respecto al cierre de 2023, hasta los 55.000 millones de euros, gracias al sólido crecimiento económico y a la gradual consolidación de las cuentas públicas. Esta estrategia se desarrollará en un contexto económico internacional que continúa siendo complejo, lo que requiere flexibilidad y prudencia en el programa de financiación.

Por cuarto año consecutivo toda la financiación neta se obtendrá a través de la emisión de instrumentos a medio y largo plazo, contribuyendo al objetivo de mantener la vida media de la cartera. Se prevé que los vencimientos a medio y largo plazo

aumenten hasta los 118.118 millones de euros, por lo que en términos brutos la emisión de instrumentos a medio y largo plazo ascenderá previsiblemente a 173.118 millones de euros. Asimismo, está prevista la amortización de 4.575 millones de euros del préstamo del MEDE acordado en 2012 para la recapitalización del sistema financiero, que contribuirá también a la emisión bruta de 2024. No se realizará emisión neta de Letras del Tesoro en 2024, por lo que su emisión bruta será muy similar a la de 2023, con 84.454 millones previstos. En términos agregados, la emisión bruta prevista es de 257.572 millones de euros, alrededor de un 2% superior a la de 2023.

Cuadro 2: La financiación del Tesoro en 2024
(términos efectivos, millones de euros)

	Cierre 2023	Previsión Estrategia 2024
Emisión Neta del Tesoro	65.126	55.000
Emisión Bruta Total	251.995	257.572
Medio y Largo Plazo¹		
Emisión Bruta ¹	167.518	173.118
Amortizaciones ¹	97.521	118.118
Emisión Neta ¹	69.997	55.000
Letras del Tesoro²		
Emisión Bruta	84.477	84.454
Amortizaciones	89.348	84.454
Emisión Neta	-4.871	0

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 2024.



Por otro lado, se seguirán recibiendo recursos del programa Next Generation EU, que permitirán mantener el impulso inversor y reformista del Plan de Recuperación, incluida la Adenda aprobada recientemente, lo que articulará una red de seguridad para poder completar y acometer nuevos proyectos en el período 2023-2026, y seguir apoyando la doble transición verde y digital. En 2024, además del cuarto desembolso ya solicitado, se percibirán nuevas transferencias y préstamos conforme al calendario del Plan de Recuperación y su Adenda, incluida la prefinanciación del programa REPowerEU.

Emisión regular de valores del Tesoro

En el año 2024 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 cuyas fechas previstas para 2024 se encuentran recogidas en el anexo de este documento.

Se realizarán dos subastas mensuales de Letras: en la primera, se subastarán Letras a 6 y 12 meses y, en la segunda, Letras a 3 y 9 meses. 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.

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 2024 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 2024 el Tesoro continuará utilizando el proceso de sindicación bancaria como método de emisión de los primeros tramos de Obligaciones del Estado 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 contribuye a mejorar 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 2023 han sido: JP Morgan, A.G., Banco Santander, S.A., Deutsche Bank, A.G., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Barclays Bank Ireland P.L.C.

Los Creadores de Mercado más activos en Letras del Tesoro en 2023 han sido: Banco Santander, S.A., Crédit Agricole CIB, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., HSBC Continental Europe y JP Morgan, A.G.

Calendario de Subastas

enero 2024

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

febrero 2024

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

marzo 2024

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

abril 2024

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

mayo 2024

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

junio 2024

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

julio 2024

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

agosto 2024

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

septiembre 2024

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
35							1
36	2	3	4	5*	6	7	8
37	9	10	11	12	13	14	15
38	16	17	18	19	20	21	22
39	23	24	25	26	27	28	29
40	30						

octubre 2024

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

noviembre 2024

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

diciembre 2024

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
48							1
49	2	3	4	5*	6	7	8
50	9	10	11	12	13	14	15
51	16	17	18	19	20	21	22
52	23	24	25	26	27	28	29
1	30	31					

enero 2025

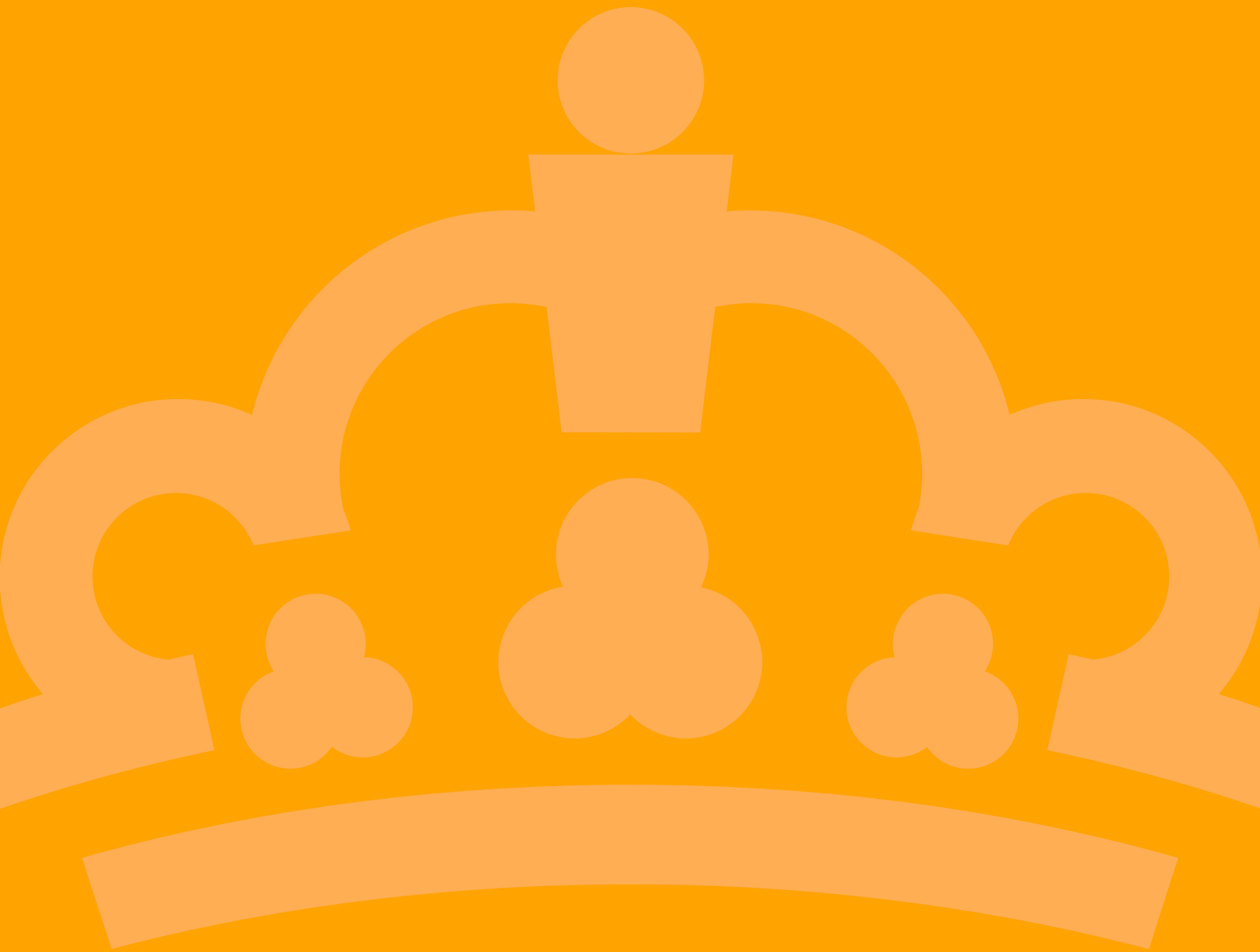
	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
1			1	2	3	4	5
2	6	7	8	9*	10	11	12
3	13	14	15	16	17	18	19
4	20	21	22	23	24	25	26
5	27	28	29	30	31		

11 Subasta de Letras del Tesoro

20 Subasta de Bonos y Obligaciones del Estado

* Puede incluir Bonos y Obligaciones ligados a la inflación europea

1 Festivo Target




TesoroPúblico