

## FOCUS · El finançament del Tresor el 2014: un programa exigent

L'inici del 2014 és favorable per al mercat de deute públic espanyol. La bona acollida de les subhastes del Tresor ha permès cobrir, en poc més de dues setmanes, el 16,6% de les emissions a mitjà i a llarg termini previstes per al conjunt de l'any. A més a més, el tipus d'interès al qual s'han tancat ha assolit, en alguns casos, mínims històrics. Sembla que els dubtes sobre la sostenibilitat del deute públic espanyol s'allunyen cada vegada més, la qual cosa fa més suportable la càrrega d'un endeutament públic que, al novembre del 2013, ja arribava al 93% del PIB.

En aquest context, el Tresor ha presentat una ambiciosa estratègia de finançament per al 2014. Els principals objectius són dos: continuar reduint el cost mitjà del deute i augmentar-ne la vida mitjana. Per assolir aquests dos objectius, és clau una major diversificació de la base inversora, la qual, en els últims anys, s'ha reduït de manera notable: al desembre del 2011, el 50% dels tenidors de deute públic eren no residents, una xifra que va baixar fins al 33% a l'agost del 2012. En els últims mesos, la tendència s'ha invertit, de manera que, al desembre del 2013, aquest registre es va situar lleugerament per damunt del 40%. No obstant això, per continuar impulsant-la, el Tresor promourà modalitats d'emissió addicionals a les subhastes ordinàries de deute. Destaca el major protagonisme que s'espera que tinguin les emissions sindicades. Al gener, per exemple, el Tresor va efectuar una emissió de deute sindicat de 10.000 milions d'euros, amb una demanda que va assolir els 40.000 milions d'euros.

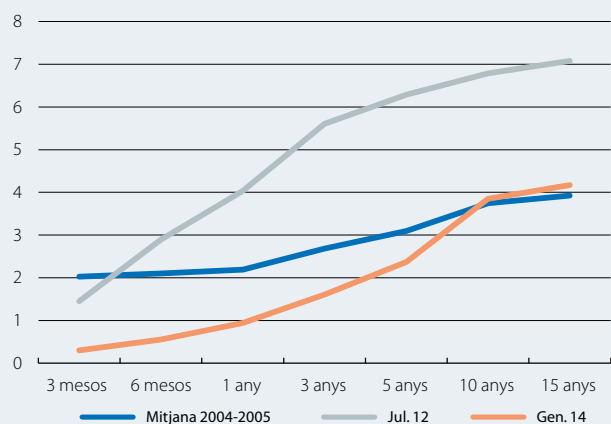
Així mateix, el Tresor també vol potenciar les emissions de títols en moneda estrangera o de bons indexats a la inflació europea, per als quals, de fet, ja existeix un mercat líquid, ja que França, Itàlia i Alemanya ja han utilitzat aquest tipus d'emissions, de manera que les del Tresor disposarien d'una referència natural.

Després d'uns anys en què tant la vida com el cost mitjà del deute s'han mogut en la direcció menys desitjada, el 2013, es va aconseguir revertir aquesta tendència: la vida mitjana va augmentar de 6,1 a 6,2 anys i el cost es va reduir en 38 p. b. Mantenir aquesta tendència el 2014, però, representa un repte important, ja que el volum d'emissions previst és dels més importants dels últims anys. En concret, el Tresor preveu que, per cobrir els venciments de deute i per finançar el dèficit públic previst, serà necessari captar 242.400 milions d'euros. En aquest sentit, la millora de les condicions de finançament que ha tingut lloc en els últims mesos serà d'una gran ajuda. El cost de finançament del deute en el tram curt de la corba es troba en mínims històrics, i la millora en el tram llarg ha estat molt notable. Pel que fa al tram llarg, a més a més, és probable que, a mesura que es vagi confirmant la reactivació de l'economia espanyola, la caiguda de la prima de risc proporcioni un suport addicional.

En definitiva, malgrat que les necessitats de finançament previstes per a enguany són molt elevades, el Tresor no hauria de tenir problemes per satisfer-les sense perjudicar el cost ni la vida mitjana del deute. De tota manera, és important considerar que el context de tipus d'interès baixos en què ens trobem és excepcional. Tot i que el BCE ha manifestat que mantindrà el tipus d'interès de referència en els nivells actuals durant un període llarg de temps, tornarà a pujar a mitjà termini, de manera que una bona gestió del deute en aquests anys és de summa importància.

### Corba de tipus del deute públic espanyol

Rendibilitat dels títols de deute amb diferent termini (%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

### Indicadors de finançament del Tresor

	2011	2012	2013	2014 <sup>(*)</sup>
Necessitat de finançament del Tresor (milers de milions d'euros)	199,7	249,6	238,5	242,4
dels quals: emissions de bons a mitjà i a llarg termini <sup>(*)</sup>	97,9	112,7	128,4	133,3
Cost mitjà del deute <sup>(*)</sup> (%)	4,07	4,11	3,73	
Cost mitjà de les noves emissions de deute <sup>(*)</sup> (%)	3,90	3,42	2,45	
Vida mitjana del deute <sup>(*)</sup> (anys)	6,5	6,1	6,2	
Deute en mans de tenidors estrangers (% total)	50,5	36,5	40,4	

Notes: (\*) Sense incloure el préstec MEDE. (\*\*) Previsions del Tresor.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Tresor i del Banc d'Espanya.