

FOCUS · El Tesoro aprovecha las oportunidades de emisión

El año pasado, cuando las tensiones en los mercados de deuda europeos estaban en pleno apogeo, las subastas del Tesoro eran seguidas con la máxima atención. La demanda, el precio, los plazos, el grado de participación de inversores extranjeros... Todos los detalles se analizaban con minucia para valorar la confianza de los inversores internacionales en la economía española. Ahora las condiciones han cambiado, pero ¿hasta qué punto la confianza ha vuelto?

En los cinco primeros meses del año el ritmo emisor del Tesoro ha batido los registros de los últimos años. En mayo, el volumen alcanzó los 23.624 millones de euros (11.046 en mayo de 2012), y ya se han cubierto prácticamente la mitad de las necesidades de financiación previstas para el año, que estimamos en 240.000 millones de euros. En el caso de los títulos a largo plazo, el nivel de cobertura alcanza ya el 53,3%, una proporción claramente superior a la de los años anteriores, por debajo del 45%.

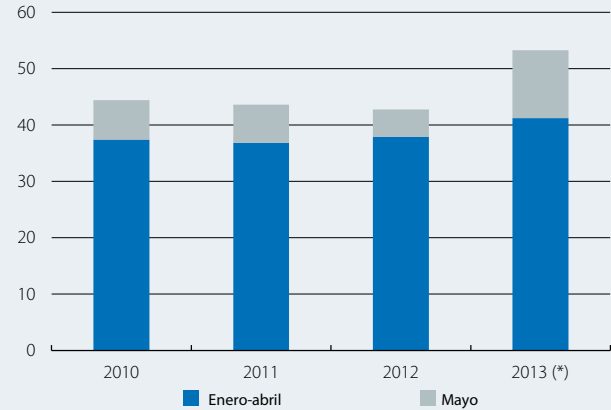
Además, el mayor ritmo de emisión no se ha hecho ni a costa de un aumento en el precio ni de una reducción de los plazos, todo lo contrario. En cuanto al precio, el menor coste de financiación de las nuevas emisiones redujo el tipo de interés medio de la deuda hasta el 3,84% en marzo, 6 puntos básicos menos que a finales del año pasado. Por lo que se refiere a los plazos, la vida media de la deuda en circulación se estabilizó en el primer trimestre de 2013 en los 6,3 años, poniendo fin a dos años consecutivos de caídas. Las subastas realizadas en abril y mayo han consolidado estas tendencias.

La valoración de otro elemento clave, el grado de participación de los inversores extranjeros en las subastas, también es muy positiva. El porcentaje de deuda pública española en manos de no residentes ha vuelto a aumentar durante los últimos meses hasta situarse en el 38,7% en marzo (tras tocar fondo en agosto de 2012 en el 33,5%). En la subasta sindicada a 10 años del 14 de mayo, por ejemplo, su participación alcanzó el 48%.

Por tanto, la valoración global debería ser muy positiva, pero algunas palabras de precaución son imprescindibles. No toda la mejora en las condiciones de financiación se debe a una mejor percepción de la economía española. Una mayor laxitud en las condiciones monetarias globales ha sido clave, así como el apoyo explícito del BCE a hacer todo lo que sea necesario para mantener la unidad del euro. El Tesoro ha hecho bien en aprovechar la mejora de las condiciones, pero la economía española no recuperará plenamente la confianza de los inversores internacionales hasta que haya completado los procesos de ajuste y presente una tasa de crecimiento sostenida en niveles aceptables.

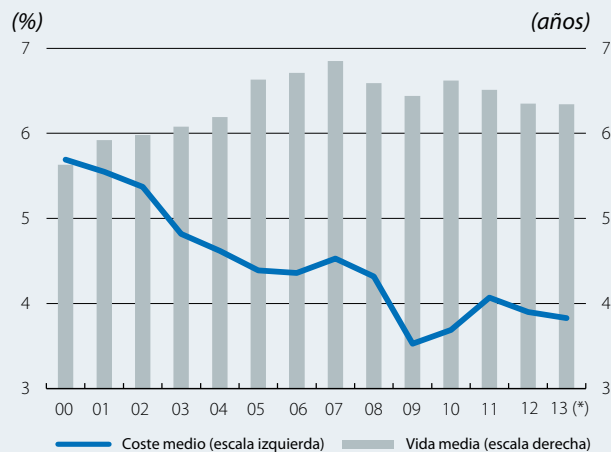
Emisiones de deuda del Tesoro a largo plazo

Proporción del total de emisiones de bonos y obligaciones anuales (%)



Nota: (*) Previsiones Área de Estudios y Análisis Económico de "la Caixa".
Fuentes: Banco de España, Tesoro Público y elaboración propia.

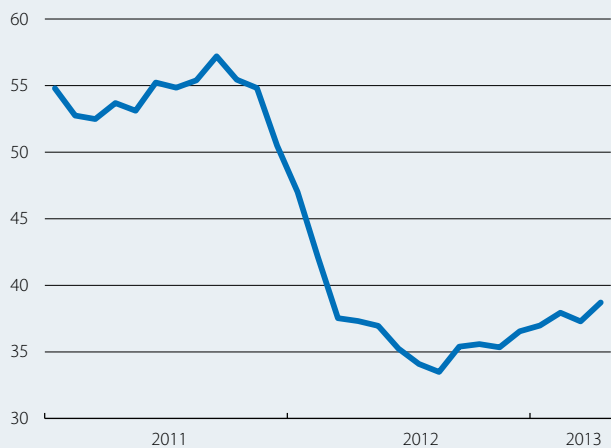
Coste medio y vida media de la deuda en circulación



Nota: (*) Datos de abril.
Fuente: Tesoro Público.

Deuda pública en manos de no residentes

Proporción de la deuda total en circulación (%)



Fuente: Tesoro Público.