

FOCUS · La financiación del Tesoro en 2014: un programa exigente

El inicio de 2014 está siendo favorable para el mercado de deuda pública español. La buena acogida de las subastas del Tesoro ha permitido cubrir, en poco más de dos semanas, el 16,6% de las emisiones a medio y largo plazo previstas para el conjunto del año. Además, el tipo de interés al que se han cerrado ha alcanzado, en algunos casos, mínimos históricos. Las dudas acerca de la sostenibilidad de la deuda pública española parecen alejarse cada vez más, lo que hace más llevadera la carga de un endeudamiento público que, en noviembre de 2013, ya alcanzaba el 93% del PIB.

En este contexto, el Tesoro ha presentado una ambiciosa estrategia de financiación para 2014. Los principales objetivos son dos: seguir reduciendo el coste medio de la deuda a la vez que se aumenta su vida media. Para conseguir ambos objetivos, una mayor diversificación de la base inversora es clave. Durante los últimos años esta se ha reducido de manera notable: en diciembre de 2011, el 50% de los tenedores de deuda pública eran no residentes, una cifra que descendió hasta el 33% en agosto de 2012. En los últimos meses, la tendencia se ha invertido de tal manera que, en diciembre de 2013, este registro se encontraba ligeramente por encima del 40%. Sin embargo, para seguir impulsándola, el Tesoro promoverá modalidades de emisión adicionales a las subastas de deuda ordinarias. Destaca el mayor protagonismo que se espera que tengan las emisiones sindicadas. En enero, por ejemplo, el Tesoro efectuó una emisión de deuda sindicada de 10.000 millones de euros, con una demanda que alcanzó los 40.000 millones de euros.

Asimismo, el Tesoro también quiere potenciar las emisiones de títulos en moneda extranjera o de bonos indexados a la inflación europea. Para estos últimos, de hecho, ya existe un mercado líquido puesto que Francia, Italia y Alemania ya han utilizado este tipo de emisiones, por lo que las del Tesoro dispondrían de una referencia natural.

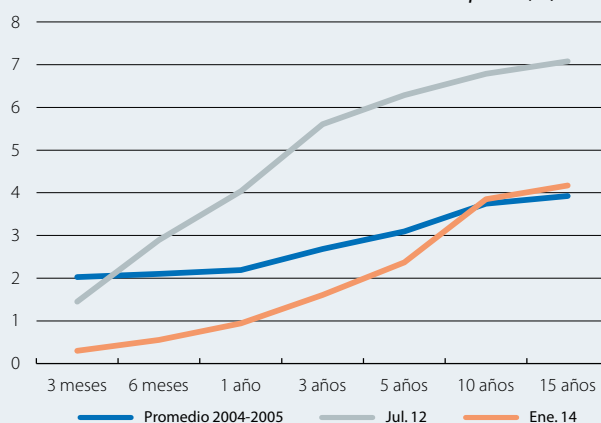
Tras unos años en los que tanto la vida como el coste medio de la deuda se movieron en la dirección menos deseada, en 2013 se consiguió revertir esta tendencia: la vida media aumentó de 6,1 a 6,2 años, mientras que el coste se redujo 38 p. b. Mantener esta tendencia en 2014, sin embargo, supone un importante reto, ya que el volumen de emisiones previsto es de los mayores de los últimos años. Concretamente, el Tesoro prevé que para cubrir los vencimientos de deuda y financiar el déficit público previsto será necesario captar 242.400 millones de euros. En este sentido, la mejora de las condiciones de financiación que ha tenido lugar durante los últimos meses será de gran ayuda. El coste de financiación de la deuda en el tramo corto de la curva se encuentra en mínimos históricos, y la mejora en el tramo largo ha sido muy notable. Para este último, además,

es probable que a medida que se vaya confirmando la reactivación de la economía española, la caída de la prima de riesgo proporcione un apoyo adicional.

En definitiva, a pesar de que las necesidades de financiación previstas para este año son muy elevadas, el Tesoro no debería tener problemas para satisfacerlas sin perjudicar el coste y la vida medias de la deuda. De todas formas, es importante tomar en consideración que el contexto de tipos de interés bajos en el que nos encontramos es excepcional. A pesar de que el BCE ha manifestado que mantendrá el tipo de interés de referencia en los niveles actuales durante un periodo de tiempo prolongado, este volverá a subir a medio plazo, por lo que una buena gestión de la deuda en estos años es de suma importancia.

Curva de tipos de la deuda pública española

Rentabilidad de los títulos de deuda con distinto plazo (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Indicadores de financiación del Tesoro

	2011	2012	2013	2014 ^(*)
Necesidad de financiación del Tesoro (miles de millones de euros)	199,7	249,6	238,5	242,4
de los cuales: emisiones de bonos a medio y largo plazo ^(*)	97,9	112,7	128,4	133,3
Coste medio de la deuda ^(*) (%)	4,07	4,11	3,73	
Coste medio de las nuevas emisiones de deuda ^(*) (%)	3,90	3,42	2,45	
Vida media de la deuda ^(*) (años)	6,5	6,1	6,2	
Deuda en manos de tenedores extranjeros (% total)	50,5	36,5	40,4	

Notas: (*) Sin incluir préstamo MEDE. (**) Previsiones del Tesoro.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Tesoro y del Banco de España.