

El post del mes

David Fernández Fernández

Un 2009 muy endeudado: toca renovar en 2010



El importe bruto de deuda emitida por el Tesoro en el año ha superado los 223.000 millones de euros, cifra algo superior a los 217.000 millones programados

En los últimos 12 meses, uno de los principales temas de «conversación» en lo que concierne a la economía española ha sido el déficit fiscal en el que nos hemos adentrado. Sin entrar a valorar si el porcentaje que éste representa sobre el PIB es bueno o malo (por un lado, al Estado le toca endeudarse cuando las cosas van mal y se ha de mantener el bienestar social, pero, por otro, se ha de ser consciente de las implicaciones de esto), hoy se tratará de recapitalizar sobre la estrategia de financiación del Tesoro y de estudiar las perspectivas para ésta en 2010. Así, a falta de la publicación de las adjudicaciones en segunda vuelta para las subastas de diciembre, el importe bruto de deuda emitida por el Tesoro en el año ha superado los 223.000 millones de euros, cifra algo superior a los 217.000 millones programados.

La primera peculiaridad de la financiación del Estado ha sido el

fuerte incremento de la emisión bruta de deuda en 2009, que pasa de 113.000 millones a 223.000 millones. El saldo vivo en circulación de la deuda del Estado asciende a más de 450.000 millones. Por vencimientos, el mercado de letras ha sido el que mayor crecimiento ha experimentado (ha crecido un 113%), por encima del observado por el mercado de bonos y obligaciones, un 85% mayor que hace un año.

Como consecuencia de lo anterior (la emisión de letras este año ha supuesto el 49% del total del endeudamiento bruto del Tesoro), el importante incremento del endeudamiento a corto plazo elevará la presión de vencimientos de cara al año próximo. De momento, y todavía a falta de la estrategia de endeudamiento que pueda seguir el Tesoro durante los próximos meses, los vencimientos para 2010 ascenderán a casi 118.000 millones de euros. Esta cifra es similar a las

amortizaciones realizadas durante 2009 y que ascendieron a casi 110.000 millones.

Por lo tanto, ante esta tesitura, estimamos que la demanda en 2010 dependerá en gran medida de i) la credibilidad que los inversores extranjeros otorguen al escenario de consolidación fiscal a medio plazo que plantee España y ii) al mantenimiento de las fuentes de demanda de deuda internas, variable en la que la abundante liquidez y las estrategias de *carry* han sido clave en el 2009 que ahora cerramos. En un escenario de escasa recuperación del déficit fiscal durante el próximo año (todavía permanecerá en el entorno del 11%), la importante acumulación de vencimientos de deuda en 2010 deberá ser refinanciada por el Tesoro con la emisión de nueva deuda (desde el propio Ministerio de Economía apuntan que la emisión bruta del Estado podrían ascender a unos 211.500 millones de euros en 2010) ::