

7 Innovaciones

Al igual que en los años precedentes, el comportamiento de la deuda pública española durante 2009 fue positivo. A pesar de que en el mes de enero Standard & Poor's rebajó la calificación a largo plazo del Reino de España hasta situarla en AA+, un nivel por debajo de la calificación máxima, justificando esta decisión en el descenso de las perspectivas de crecimiento, la deuda pública española siguió ostentando la máxima calificación crediticia por parte de las otras dos principales agencias de calificación crediticia¹. Esto sostuvo su buena valoración por parte de los mercados financieros, de modo que su rentabilidad, medida por la de las obligaciones del Estado a diez años, evolucionó de forma muy parecida a la del conjunto del área del euro, registrando un diferencial medio de 5 pb. En cuanto al diferencial con respecto a la deuda alemana a diez años, tras el incremento experimentado el año anterior, fue recordándose progresivamente en 2009, hasta alcanzar un mínimo de 48 pb a finales del mes de agosto, cerrando el año con un valor de 67 pb, frente a los 81 pb de 2008.

En lo referente a la política de emisión del Tesoro, en 2009 se produjeron algunos cambios que se hicieron necesarios debido a las elevadas necesidades de financiación, superiores a las del año anterior y a las previsiones iniciales. La mayor necesidad de endeudamiento provino de la financiación de las diversas medidas de estímulo económico emprendidas por el Gobierno, que se detallan en el capítulo 2. Para hacerle frente, el Tesoro aumentó el volumen de sus emisiones, a la vez que recurrió a nuevos instrumentos y rediseñó su estrategia de emisión a corto plazo.

Así, en el mes de julio de 2009, el Tesoro realizó la primera emisión a tipo de interés variable, que en este caso fue de un bono a tres años. Aunque se introdujo por el procedimiento de sindicación, colocándose 3.000 millones de euros, también se subastó posteriormente. Además, tras la vuelta al mercado del dólar que se había producido en 2008, el Tesoro volvió en 2009 a realizar dos emisiones en dólares dentro del Programa de Euronotas a Medio Plazo, por un importe total de 3.500 millones de dólares.

En cuanto al segmento de corto plazo, el Tesoro había emprendido en 2006 una reforma del mercado de letras del Tesoro, que, aunque se había completado en 2008, en 2009 tuvo que ser reformulada. Dicha reforma suponía un cambio en el esquema de mercado consistente en la creación de un núcleo formado por subastas mensuales de letras a doce meses, acompañado por subastas de letras a corto plazo a finales de año. De hecho, en 2006 se produjo la amortización total del saldo vivo de letras a seis meses y lo mismo ocurrió con las letras a dieciocho meses en 2008. Sin embargo, aunque en principio solamente estaba prevista la emisión de letras a doce y a tres meses, las necesidades de financiación hicieron necesaria la recuperación de las subastas a seis meses en el último trimestre de 2008. Ya en 2009, las mayores necesidades financieras condujeron a la realización de subastas de letras a tres y a seis meses con periodicidad mensual.

En cualquier caso, como viene siendo habitual, la mayor parte de la financiación del Estado recayó sobre la emisión bruta de bonos y obligaciones del Estado, destacando, además del bono a tipo variable mencionado anteriormente, las tres nuevas obligaciones introducidas por sindicación bancaria, dos de ellas a un plazo de diez años, y una tercera, a treinta años.

1. Desde diciembre de 2001, la deuda pública española está calificada como Aaa por parte de Moody's, y Fitch le otorgó la AAA en diciembre de 2003.

Por otro lado, en 2009 se produjeron también algunos cambios en la operativa del Tesoro. La celebración de las subastas de letras se adelantó de los miércoles a los martes, convocándose las subastas de tres y seis meses el segundo martes de cada mes, mientras que para las subastas de doce meses se reservó el tercero. Además, se elevó, para todas las subastas del Tesoro, el límite de peticiones no competitivas que pueden presentar determinados inversores públicos, como los Fondos de Garantía y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, de 100 millones a 300 millones de euros por subasta.

Por lo demás, durante 2009 no tuvo lugar ninguna modificación de la normativa relacionada con el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.