

ECONOMÍA

**Financiación de la deuda del Estado por el Tesoro Público**

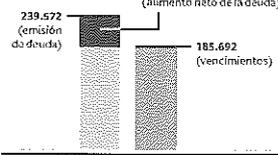
**DURANTE 2014**  
En millones de euros

	EMISIONES (Letras, bonos y subvenciones)	VENCIMIENTOS	Aumento neto de la deuda del Tesoro	Tipo de interés <sup>1</sup>
Enero	29.329	22.141	7.187	2,71
Febrero	20.158	11.278	8.880	1,72
Marzo	18.502	10.195	8.306	1,54
Abril	20.746	23.208	-7.461	1,71
Mayo	23.618	8.095	15.523	1,85
Junio	27.002	17.431	9.571	1,43
Julio	17.975	25.352	-7.377	1,34
Agosto	11.986	7.704	4.282	0,80
Septiembre	18.720	7.398	11.321	0,94
Octubre	20.875	30.348	-9.373	1,17
Noviembre	17.484	10.953	6.531	0,91
Diciembre	13.178	6.689	6.489	0,52

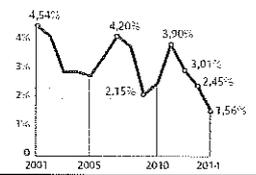
<sup>1</sup>Tipo de interés medio de las nuevas emisiones.

**TOTAL 2014**

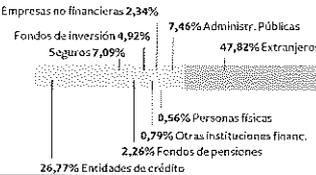
En millones de euros



**EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS**



**QUIÉN TIENE LA DEUDA**



Avance: Tesoro Público.

EL PAÍS

liquidez que ha condicionado a los mercados en el último ejercicio, el coste medio de toda la deuda en circulación ha retrocedido a su nivel más bajo en 150 años, con un 3,46%.

Para los planes del Gobierno, el descenso en los intereses ha permitido reducir la previsión de emisión de deuda neta de 65.000 a 55.000 millones, lo que supone un descenso del 23,5% respecto a 2013. En aquel ejercicio, el resultado neto ascendió a 71.900 millones por la necesidad de financiar a las comunidades y ayuntamientos. Y el bruto, a 238.560 millones. Para el presente año, la cifra de emisión en los Presupuestos de 2014 rondaba los 242.000 millones. Ambos ejercicios han sido ejercicios consecutivos de récord. Pero con un matiz: que en 2012 el rescate a la banca elevó la cifra total de emisión en 40.000 millones extraordinarios. Sin embar-

**El Ibx se anotó una subida del 3,4%, la mayor en casi dos años**

# España cierra el año con récords en la deuda emitida y bajos intereses

El Tesoro coloca 239.600 millones en todo el ejercicio. La mejora de los mercados rebaja a mínimos los costes de financiación con el 1,56% de media

ÁLVARO ROMERO Madrid

España realizó ayer la última subasta de deuda de un año repleto de récords en lo que a financiación pública se refiere. El primero de estos hitos es que, desde enero, el Tesoro Público ha pedido prestados al mercado 239.600 millones de euros, lo que rebasa ligeramente el balance de 2013 y, por tanto, supone un nuevo máximo en la cifra bruta de deuda que ha puesto en circulación. En 2012 el montante era superior en 10.035 millones, pero no por las subastas, sino por los efectos extraor-

dinarios del rescate bancario. Afortunadamente para las arcas del Estado —y este es el segundo de los récords—, el formidable esfuerzo de emisión realizado por el Tesoro ha venido acompañado por un recorte en los tipos de financiación hasta mínimos históricos. Aun así, todos estos hitos tienen una consecuencia: España ha elevado a niveles desconocidos hasta la fecha el dinero que debe. En la subasta de ayer, el Tesoro colocó 2.620 millones en bonos y obligaciones a cinco, nueve y 10 años. El resultado superó en 100 millones el objetivo máximo de la operación pese a que hace ya

unas semanas que el organismo dependiente de Economía alcanzó el 100% de sus necesidades de financiación para el ejercicio. Además, el instituto emisor volvió a rebajar los tipos de interés gracias a que los inversores siguen manteniendo su apetito por el papel del Estado. En los bonos a cinco años, la rentabilidad del 0,896% comprometida es un nuevo mínimo. La deuda a nueve años salió al 1,588% y las obligaciones a 10 años se emitieron al mínimo histórico del 1,752%. La buena marcha de la última subasta animó también al Ibx 35. La Bolsa española cerró con una subida

del 3,4%, la mayor en un día desde hace casi dos años. El resto de los parques europeos también registraron fuertes subidas, gracias al mensaje que ayer lanzó FE UU, que mantendrá sus tipos al 0%. En todo el año, el interés que los inversores han solicitado para hacerse con la deuda española en las subastas del Tesoro ha sido del 1,56% de media, un nivel sin precedentes. Y esta cifra, que contrasta con el 2,45% de finales de 2013, seguirá bajando, porque de momento solo se computan las subastas realizadas hasta noviembre. Gracias a la mejora que ha venido de la mano del exceso de

go, este dinero no vino de los mercados tradicionales, sino de los socios europeos. Con vistas a 2015, el Congreso acaba de aprobar una previsión de emisión bruta de 242.765 millones, lo que a su vez amenaza con convertirse en otro máximo dentro de la estrategia del Gobierno de girar la esquina de la crisis a partir de este año. El Tesoro afrontaba en 2014 vencimientos sin precedentes sobre los 185.600 millones. En 2015, la cifra bajará al entorno de los 160.000 millones, aunque el verdadero salto tendrá lugar a partir del próximo año, cuando se reducirá sobre los 80.000 millones. El repunte del dinero consignado como "debe" y la aglomeración de vencimientos en los últimos años —lo que evidencia una mayor apuesta por las letras— estuvo provocada por la necesidad de financiar el déficit en lo peor de la crisis. Ahora, no obstante, se trata de pagar la deuda acumulada en este período. De hecho, el conjunto del pasivo de las Administraciones ha rebasado el billón.

## Cumbre Europea

JOSÉ CARLOS DÍEZ



Hoy hay otra Cumbre en Bruselas de nuevo con una elevada inestabilidad en los mercados financieros. La mayor tensión esta semana ha sido en Rusia, pero Europa es una economía enferma y siempre se ve afectada por estos episodios. Grecia vuelve a ser un foco de inestabilidad, lo cual confirma el fracaso de la reestructuración de deuda aplicada en 2011. Recordemos que solo se aplicó sobre inversores privados, excluyendo a fondos europeos y BCE, y fue seguida de un intenso plan de ajuste fiscal. El resultado es que, tres años después, Grecia tiene más de-

da pública y externa que en 2011. El resto de economías periféricas, incluyendo España, también han aumentado su deuda. Los líderes europeos tienen una gran oportunidad para salir del estado de negación de la realidad y aprobar un plan contundente, como hicieron a finales de 2008 tras la quiebra de Lehman. La primera pregunta que hay que responder es ¿cuántos países queremos que sigan en el euro? Y la segunda, ¿cuánto dinero están dispuestos a gastarse? El político que venda a sus contribuyentes que una crisis de deuda sale gratis es que no está resolviendo la crisis. En Grecia la quita tendrá que ser elevada y alguien tendrá que asumir las pérdidas. Si Grecia abandona el euro, el contagio al resto de países por el Mediterráneo hasta España será inmediato y los costes también serán muy elevados y difíciles de cuantificar a priori. La nueva Comisión es un soplo de aire fresco, especialmente la llegada de Moscovic. El cambio de Draghi desde Jackson Hole advirtiendo de que Europa está al borde de la deflación por un problema de infrade-

manda, también es muy relevante y hay que valorarlo positivamente. Pero Merkel, Schauble y Wiedmann siguen enrocados anunciando que mantendrán superávit fiscal hasta 2018 y negando el Bundesbank la necesidad de compras de bonos por el BCE. Y Merkel cuenta con la complicidad del SPD, lo cual complica mucho un cambio de escenario.

### El tiempo es la variable más preciada en una crisis de deuda como la actual

Rajoy debería abandonar la influencia alemana y posicionarse con Francia e Italia. Europa necesita un plan Brady con eurobonos para mutualizar deuda. Necesita un seguro de depósitos y un mecanismo de resolución bancaria común. Necesita un seguro de desempleo común, financiado por un impuesto de sociedades armonizado y cobrado por el centro. Y

necesita un plan de inversiones, pero público, financiado con eurobonos y que priorice el gasto en educación, políticas activas para desempleo de larga duración y agenda digital. Y el BCE debe comprar esos bonos hasta llegar a su objetivo de ampliar su balance un billón de euros. Europa lleva cinco años al borde del precipicio y en cualquier momento alguien puede dar un paso al frente. El caos empezó en Grecia y no habrá orden en la Eurozona hasta solucionar su tragedia. La sociedad griega ha superado el umbral del sufrimiento soportable y está a punto de decir basta. El escenario más probable es no aprobar nada en la Cumbre y esperar a ver cómo evolucionan los acontecimientos. El tiempo es la variable más preciada en una crisis de deuda y Europa no para de malgastarlo. El momento de la táctica ya pasó. Ha llegado la hora de la acción y son necesarios estadistas y liderazgo. Esperemos que los indicios de vida inteligente en Bruselas y Fráncfort se transformen en un plan de acción.

