

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Evolución reciente del déficit público en España
(Recent evolution of the public deficit in Spain)

Autor/a: D/D^a Naren Sajju Dhanwani Dhanwani

Tutor/a: D/D^a José Marcos Afonso Casado

Grado en ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2018 / 2019

En La Laguna, 9 de junio de 2019

ÍNDICE DE CONTENIDOS

	Página
Resumen y Abstract	4
1. Introducción	5
1.1 Definición déficit público	5
1.2 Protocolo de déficit excesivo	5
2. Evolución de la deuda pública en España a partir de la crisis de 2008	6
2.1 Mercado de deuda pública	10
2.1.1 Letras del Tesoro	16
2.1.2 Bonos y obligaciones del Estado	19
2.2 Mercado primario	24
2.2.1 Marco legal	24
2.2.2 Tipos de operaciones	25
2.3 Mercado secundario	25
2.3.1 Ámbitos de negociación	25
2.3.2 Tipos de operaciones	26
2.3.3 Sistema de compensación y liquidación	26
3. Conclusiones	28
4. Referencias bibliográficas	29
5. Anexo: Cuadro macroeconómico del proyecto PGE 2019	30

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Indicadores sector público en España y la eurozona, 2007-2017	6
Tabla 2: Gasto en protección social en España por funciones, 2007-2014	7
Tabla 3: Recaudación de los principales impuestos en España, 2007-2015	8
Tabla 4: Déficit público en España período, 2007-2017	9
Tabla 5: Deuda del estado en circulación, 2002-2017	11
Tabla 6: La financiación del tesoro 2018	12
Tabla 7: La financiación del tesoro 2019	15
Tabla 8: Subasta de letras del tesoro 2018	17
Tabla 9: Subasta de bonos y obligaciones del Estado 2018	20
Tabla 10: Gasto público 2013-2017	27

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Estructura funcional del gasto en España y la Eurozona en 2014	7
Gráfico 2: Déficit público en España período, 2007-2017	10
Gráfico 3: Subasta de letras, bonos y obligaciones, peso sobre el total de la deuda pública, 2002-2017	12
Gráfico 4: Vida media de los bonos y obligaciones en la emisión, 2012-2018	14
Gráfico 5: Vida media de la deuda del estado en circulación, 2012-2018	14
Gráfico 6: Coste medio de la deuda en circulación 2006-2018	14
Gráfico 7: Carga financiera/PIB 2014-2019	16
Gráfico 8: Ratio Deuda/PIB 2014-2019	16

RESUMEN

En este trabajo abordaremos como tema principal el conocimiento del déficit público en España y su evolución a lo largo de los últimos años. Para ello se analizará principalmente el mercado de deuda pública, la financiación del Estado y sus componentes; empleando para ello datos obtenidos de fuentes oficiales como el Tesoro Público, Banco de España y el Ministerio de Hacienda, principalmente. Se hará hincapié en su evolución desde la etapa de la crisis económica y financiera causando un importante deterioro en la economía lo que ha llevado al gobierno a tomar medidas para frenar el crecimiento de la deuda. A través de este análisis, se podrá llegar a la conclusión de que esta deuda ha dejado de crecer; aunque ha alcanzado niveles preocupantes y que actualmente España atraviesa un proceso de letargo.

Palabras clave: deuda pública, crisis financiera, letargo, deterioro,

ABSTRACT

In this work, we will address as a main theme the knowledge of the public deficit in Spain and its evolution over the last few years. For this purpose, the public debt market, the financing of the State, its components will be analysed, using data obtained from official sources such as Public Treasury, Bank of Spain and Treasury, mainly. Emphasis will be placed on its evolution from the stage of the economic and financial crisis causing a significant deterioration in the economy, which has led the government to take measures to halt the growth of the debt. Through this analysis, it will be possible to reach the conclusion that this debt has stopped growing; although it has reached worrying levels and that Spain is currently going through a process of lethargy.

Keywords: public debt, financial crisis, lethargy, deterioration

1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo vamos a abordar la evolución reciente del déficit público en España. El déficit público es un tema de gran relevancia actualmente, ya que este es un método de financiación para el Estado. Por este motivo es muy importante destacar su evolución a lo largo de los últimos años mediante un análisis que permita estudiar su comportamiento durante un período de tiempo (años desde 2002 hasta 2018). Para ello se emplearán, principalmente los datos publicados por el Tesoro Público y el Banco de España.

En primer lugar, cabe destacar que el déficit público se compone de diversos elementos y puede proceder de los diferentes subsectores del sector público español: el Estado, las Comunidades Autónomas y los ayuntamientos. Es necesario tener en cuenta que existe déficit cuando es negativa la diferencia entre los ingresos y gastos del Estado y en cambio existe superávit cuando tal diferencia es positiva (los ingresos superan a los gastos).

En cuanto a los nuevos objetivos para el déficit público, estos son: un 1,8 % del PIB para el año 2019, del 1,1 % en 2020 y del 0,4 % para 2021. Dichos objetivos surgen de la aprobación del gobierno en julio de 2018 de un descenso de los objetivos previstos previamente los cuales inicialmente eran un -1,3 % del PIB para el año 2019, del -0,5 % en 2020 y del 0,1 % para 2021.

1.1 Definición de déficit público

La situación conocida como aquella en la que los gastos del Estado están por encima de los ingresos no financieros en un período determinado es lo que se conoce como déficit público. Es decir que si el conjunto de las administraciones públicas ingresa menos dinero del que se gasta se origina un déficit público. La medida utilizada para medir el déficit público es en términos porcentuales referidos al Producto Interior Bruto (PIB).

” El déficit público surge cuando la diferencia entre los ingresos (corrientes y de capital) y los gastos (corrientes y de capital) de las administraciones públicas es negativa o, lo que es equivalente, cuando el ahorro de las administraciones públicas es insuficiente para financiar la inversión pública” (Espinola, 2009, pp. 41).

El déficit público en exceso genera efectos negativos, como pueden ser una alta presión por el lado de la demanda agregada en los mercados de bienes y servicios que produce inflación, sobre todo en las fases expansivas del ciclo económico.

1.2 Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)

El Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) se puede definir como aquel procedimiento en el que un Estado miembro de la Unión Europea que haya superado su déficit en un 3 % a su PIB corrija esta situación lo cual no solo amenaza a la estabilidad económica de dicho país, sino que a la larga también el de la Unión Europea. Este protocolo está vigente desde el 1 de diciembre de 2009 según lo recogido en el artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. En el caso de España, cuando en el año 2009 se comprobó que su déficit superó el umbral del 3%, entró en aplicación este protocolo dando de plazo hasta el año 2016 para corregir esta situación.

2. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA A PARTIR DE LA CRISIS DE 2008

La crisis económica y financiera han originado un importante deterioro dentro de la economía española durante el año 2008 lo que se traduce en un impacto en cuanto que el Tesoro Público ha tenido que aumentar sus emisiones notablemente más de lo previsto inicialmente. Los ingresos públicos también se vieron afectados ya que estos han disminuido considerablemente debido a un importante descenso de las rentas, los beneficios y un aumento de los aplazamientos en cuanto a las rentas tributarias. Todo esto fue a raíz de una serie de medidas fiscales las cuales fueron reconocidas en los años 2007 y 2008 con el objeto de promover actividades e inyectar liquidez.

Según datos del Consejo Económico y Social, se registró en 2008 y 2009 que el superávit de España el cual se situaba en un 2 % del PIB se convirtió en un déficit del 11 % (frente a un 6,3 de la Eurozona). Asimismo, la deuda pública la cual estaba en un 35,5 % del PIB ascendió a un 52,7 %. Asimismo, sostiene que durante el período de expansión fiscal comprendido entre los años 2008 y 2009, se produjo un aumento agregado del gasto del 17,4 %.

Sin embargo, durante la fase de contracción fiscal (2010-2014) se produjo un recorte del gasto, excepto en los intereses de la deuda y Protección social. Es de suma importancia, resaltar el crecimiento de los intereses de deuda, lo cual pasó de un 1,6 a un 3,6 % del PIB, incluso con el descenso de las primas de riesgo por la expansión monetaria del BCE. El incremento de gastos por Intereses de la deuda en 2 puntos y el de Protección social por 4,9 puntos ha sido bastante considerable lo que ha originado, entre 2007 y 2014, un incremento del gasto público en 5,6 puntos.

Tabla 1: Indicadores sector público en España y la eurozona 2007-2017 (en porcentaje del PIB).

Indicadores	España			Eurozona		
	2007	2009	2015	2007	2009	2015
Ingresos públicos	40,9	34,8	38,6	44,7	44,4	46,5
Gasto público	38,9	45,8	43,8	45,3	50,7	48,5
Déficit público	2,0	-11,0	-5,1	-0,6	-6,3	-2,1
Deuda pública	35,5	52,7	99,8	65,0	78,4	90,4

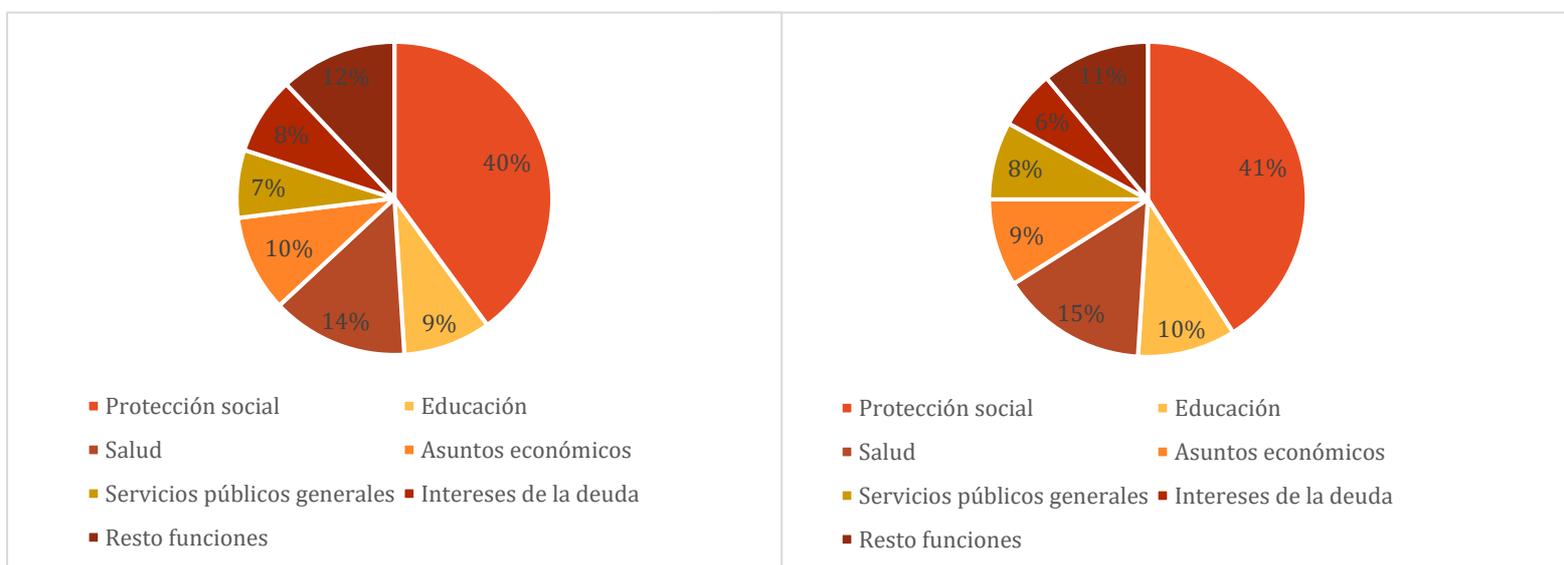
Fuente: Elaboración propia a través de datos de Eurostat

Según los datos analizados de la tabla 1, se puede afirmar que entre los años 2007 y 2015 los ingresos públicos en España sufrieron un descenso en 2,3 puntos del PIB, mientras que, en la Eurozona, estos aumentaron en 1,8 puntos del PIB. Además, el gasto público aumentó considerablemente, pasando de un 38,9 a un 43,8. Esto se debe fundamentalmente al notable aumento de las prestaciones por desempleo ocasionando que el superávit que presentaba España se transformase en un déficit de un 11 % en el año 2009 frente al 6,3 % que presentaba la Eurozona. No obstante, en 2015, el déficit público español se redujo

hasta un 5,1 % ya que el peso del gasto público disminuyó desde 2009 en 2 puntos y además los ingresos públicos se incrementaron durante este período.

En 2014, se iniciaron una serie de medidas destinadas a la recuperación del empleo y del crecimiento del PIB. A pesar de todo esto, la deuda pública siguió aumentando hasta situarse en un 99,8 % en 2015. Durante este año, existía una importante diferencia en cuanto a los ingresos públicos con respecto a la Eurozona de unos 7,9 puntos del PIB y en cuanto a los gastos públicos esta diferencia es de 4,7 puntos.

Gráfico 1: Estructura funcional del gasto en España y la Eurozona en 2014 (porcentajes)



Fuente: Elaboración propia a través de datos de Eurostat

La estructura funcional del gasto funcional en España del gasto público muestra como prioridades los gastos en Protección social de un 40%, un 14 % en Salud, 10 % en Asuntos Económicos, 9 % en Educación, 8 % en Intereses de la deuda y 12 % en el Resto (véase gráfico 1.1). A raíz de todo esto, comparado con la Eurozona, en España tiene un mayor peso los gastos en Asuntos Económicos, Intereses de la Deuda y Resto mientras que los que menor peso tienen son Educación, Salud, Protección Social y Servicios públicos generales.

Tabla 2: Gasto en protección social en España por funciones, 2007-2014

Funciones	Variación %			% PIB	
	2007-2009	2009- 2014	2007 -2014	2007	2014
Vejez	14,9	26,9	45,8	6,1	9,2
Supervivencia	10,2	15,5	27,2	1,8	2,4

Incapacidad	10,3	-4,3	5,5	2,2	2,4
Desempleo	94,6	-21,9	52,0	1,6	2,5
Familia	39,3	-30,5	-3,1	0,6	0,6
Exclusión social	1,3	12,8	14,3	0,2	0,3
Vivienda	36,5	-60,4	-46,0	0,1	0,0
Resto	30,8	-32,4	-11,6	0,3	0,3
TOTAL PROTECCIÓN SOCIAL	24,6	6,2	32,4	12,8	17,7

Fuente: Elaboración propia a través de datos de Ministerio de Hacienda

Tal y como se puede apreciar en la tabla 1.3 el gasto en protección social en España aumentó en un 4,9 % del PIB, lo que se debe principalmente al gasto en Vejez de un 3,1 %, ocasionado generalmente por un aumento de las pensiones. Además de esto, también ha habido un aumento significativo en el gasto en desempleo de un 0,9 % del PIB lo que se debe a las amplias tasas de paro registradas durante este período. En lo que respecta a Supervivencia, las pensiones siguieron aumentando, pasando desde 2007 a 2014 a un aumento del 0,6 % del PIB.

Tabla 3: Recaudación de los principales impuestos en España, 2007-2015

Figuras	Variación %			% PIB	
	2007-2009	2009- 2015	2007 -2015	2007	2015
IRPF	-12,1	13,3	-0,4	6,7	6,7
IVA	-39,9	79,7	8,0	5,2	5,6
Impuesto de sociedades	-55,0	2,3	-53,9	4,1	1,9
Impuestos especiales	-2,2	-1,0	-3,2	1,8	1,8

Fuente: Elaboración propia a través de datos de AEAT

La tabla 1.4 muestra la evolución de los principales impuestos en España, en cuanto a recaudación. Con estos datos, se puede destacar que el IRPF ha conseguido superar el nivel de recaudación de 2007. Sin embargo, la entrada en vigor de una nueva rebaja impositiva por una reforma lo situó en un -0,4 % en el año 2015. En cuanto al impuesto de sociedades este ha disminuido su eficacia recaudatoria considerablemente. Los ingresos de este impuesto no consiguieron recuperarse lo que conlleva a que es necesario que se revise en profundidad la regulación de este impuesto para solucionar dicho problema.

A raíz de todo lo expuesto anteriormente, se puede afirmar que los impuestos españoles carecen de eficacia recaudatoria. Esto también se debe, en mayor medida, a la existencia del fraude fiscal en España, las desgravaciones en los hechos imponible y además de que los tipos legales sean muy altos.

Tabla 4: Déficit público en España período 2007-2017 (millones de euros y porcentajes)

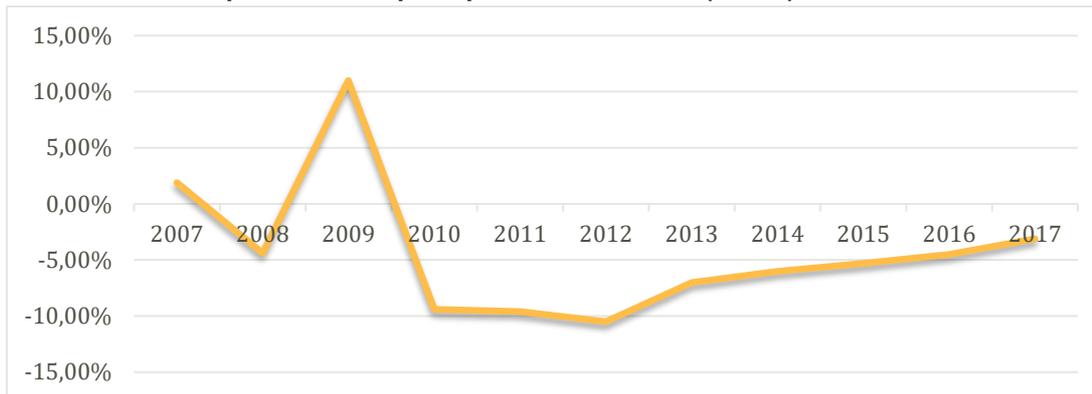
AÑO	MILLONES DE EUROS	% del PIB
2007	20.792 €	1,9 %
2008	-49.343 €	-4,4 %
2009	-118.194 €	-11,0 %
2010	-101.404 €	-9,4 %
2011	-103.214 €	-9,6 %
2012	-108.847 €	-10,5 %
2013	-71.687 €	-7,0 %
2014	-61.942 €	-6,0 %
2015	-57.004 €	-5,3 %
2016	-50.401 €	-4,5 %
2017	-36.233 €	-3,1 %

Fuente: Elaboración propia a través de datos de Eurostat

El déficit público, según datos de la tabla 1.5, alcanzó su nivel máximo en el año 2009, llegando a representar un 11 % del PIB. Sin embargo, 8 años después, esta cifra se redujo notablemente a un 3,1 % PIB, lo que muestra un importante descenso de 7,9 puntos porcentuales. Todo esto ha sido posible gracias a una mejora en la recaudación tributaria. Además de esto, el descenso del desempleo y el menor gasto de intereses han sido importantes factores que han permitido que el nivel de déficit público se redujera considerablemente.

No obstante, se ha tenido que realizar un esfuerzo fiscal considerable, es decir, que se han producido recortes en cuanto a inversión pública y, además, subidas en los principales impuestos tales como el IRPF, IVA, IS, IBI, los cuales durante estos años han incrementado. A pesar de ello, en 2016 se produjo una reforma fiscal la cual permitió una rebaja en el IRPF y el IS.

Gráfico 2: Déficit público en España período 2007-2017 (% PIB)



Fuente: Elaboración propia a través de datos de Eurostat

2.1 Mercado de deuda pública

La deuda pública, la cual se conoce como el instrumento de mercado de valores de renta fija, es el mecanismo financiero, a través del cual los Estados obtienen un ingreso básico. Estos ingresos se pueden alcanzar a través de vender títulos en los mercados de valores y dinero de un país. Tales ingresos son de ayuda para la financiación de actividades que realiza el Gobierno, tal y como sostiene Álvarez, Corona y Díaz (2007).

Este se puede dividir en estos distintos tipos:

- Deuda pública interna: cuyo objetivo principal es el de captar fondos provenientes de capitales y mercados monetarios de un país.
- Deuda pública externa: procedente del mercado externo, cuyo objetivo primordial es la financiación del déficit.
- Deuda del Estado: emitida exclusiva y únicamente por el sector público central.
- Deuda pública a largo, medio y corto plazo.

Las tres principales instituciones que emiten la deuda son: el banco de España, IBERCLEAR y la bolsa de valores.

- Banco de España: entre sus funciones destaca la de la prestación de servicios de tesorería y agente financiero de la deuda pública.
- IBERCLEAR: dicha entidad, la cual nace el abril de 2003, es la encargada de realizar actividades en cuanto a operaciones en el mercado de deuda pública en anotaciones y en otros mercados financieros.

- Bolsa de valores: está coordinada con IBERCLEAR para negociar las operaciones registradas en el mercado.

Tabla 5: Deuda del estado en circulación 2002-2017 (Nominal en millones de euros)

Fecha	LETRAS	BONOS	OBLIGACIONES	OTROS	TOTAL
2002	35.831	84.006	163.104	29.019	311.960
2003	38.766	76.597	169.372	24.399	309.134
2004	36.988	74.915	180.962	26.289	319.154
2005	33.294	69.466	195.196	21.208	319.164
2006	31.301	61.426	202.649	17.082	312.458
2007	32.445	47.133	213.787	13.803	307.168
2008	52.074	59.176	233.866	13.309	358.425
2009	85.512	96.602	279.987	13.301	475.402
2010	89.756	123.340	313.817	13.727	540.640
2011	90.607	147.602	342.307	11.573	592.089
2012	84.612	186.976	369.872	46.770	688.230
2013	89.174	227.982	394.621	48.478	760.255
2014	85.395	228.749	450.277	84.049	841.042
2015	82.436	215.384	508.799	82.399	889.018
2016	82.363	195.883	560.123	84.636	923.005
2017	78.834	199.288	599.635	90.701	968.458

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

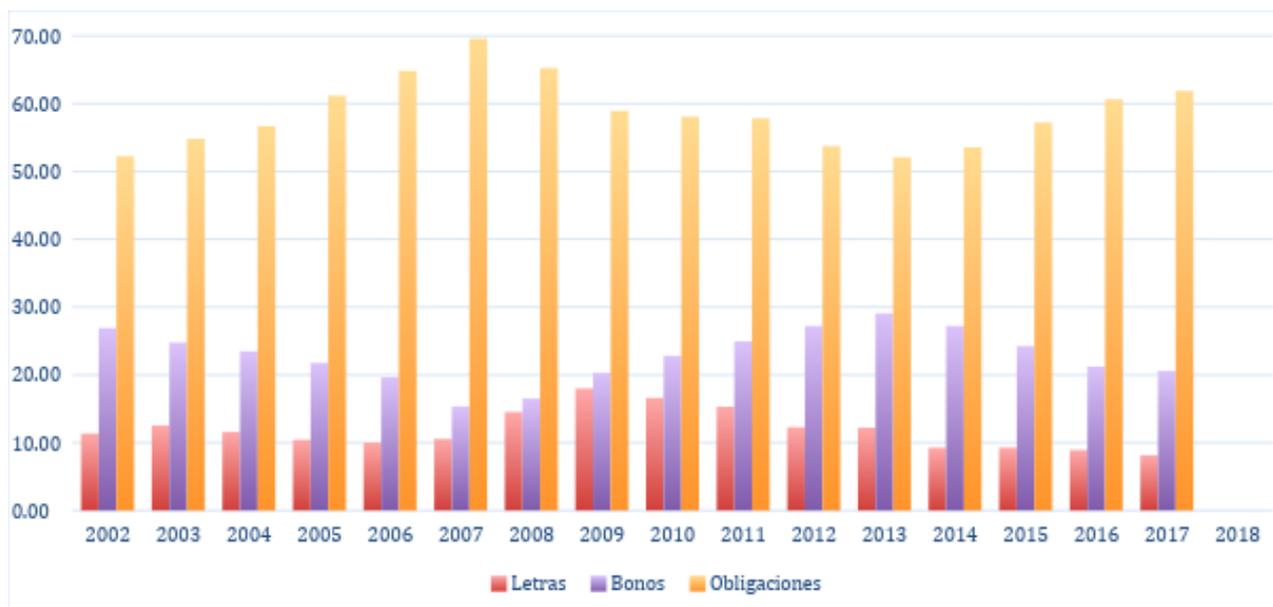
En la tabla 1.6, que recoge la deuda del estado en circulación en el periodo comprendido entre los años 2002 y 2017, se puede apreciar un notable aumento de la deuda del Estado en circulación en estos últimos años, tanto en letras del tesoro como en bonos y obligaciones a pesar de apreciarse un ligero descenso de ésta en los años 2006 y 2007.

Cabe destacar que se produjo una reducción del saldo en cuanto a las letras del tesoro en el año 2012 la cual se situó en 84.612 millones de euros. Esto se traduce en una reducción de la deuda de un 12,3 % (véase gráfico 1.1). A partir del año 2014 este saldo fue disminuyendo hasta que en 2017 se estabilizase en 78.834 euros.

En lo que respecta a los bonos y las obligaciones, el saldo máximo de los bonos se situó en el año 2014, llegando a situarse en 228.849 millones de euros. Por otro lado, en lo que se refiere a obligaciones su máximo se alcanzó en el año 2017 llegando a 599.635 millones de euros.

Si se realiza un desglose de los bonos y las obligaciones se puede destacar un crecimiento significativo de los bonos en 2012 de un 27,2 %. Sin embargo, las obligaciones se redujeron pasando de un 57,8 % en el año 2011 a un 53,7 % en el año 2012. No obstante, las obligaciones siguen representando más de la mitad de la financiación del Estado.

Gráfico 3: Subasta de letras, bonos y obligaciones, peso sobre el total de la deuda pública 2002-2017 (en %)



Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

Durante el año 2018, España, ha experimentado un fuerte crecimiento, el cual ha sido superior al de gran parte de economías desarrolladas. Asimismo, se prevé un crecimiento moderado en los próximos años tras haber crecido a tasas de un 3 % en estos últimos años. Se puede afirmar por tanto que se está en una época de crecimiento, recuperación de la cuenta disponible, creación de empleo y superávit por cuenta corriente.

Gracias a esto, la economía española pudo recuperar dos tercios del empleo destruido durante la crisis y, además, su nivel de PIB y PIB per cápita previo a esta.

Actualmente, la economía española cuenta con los requisitos para crecer de forma sostenible lo cual ha sido posible gracias a que su recuperación se ha basado fundamentalmente en el incremento de su capacidad exportadora.

Tabla 6: La financiación del tesoro 2018 (en millones de euros)

	Cierre 2017	Estrategia 2018	Cierre 2018
Emisión neta del tesoro	45.031	40.000	34.277
Emisión bruta total	45.031	220.145	220.145
Medio y largo plazo*			
Emisión Bruta**	139.462	126.310	131.979
Amortizaciones	90.903	81.310	89.310
Emisión Neta	48.559	45.000	42.669
Letras del Tesoro			
Emisión Bruta	94.439	93.835	80.984
Amortizaciones	97.966	98.835	89.377
Emisión neta	-3.528	-5.000	-8.393

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

*Incluye deuda en divisas, Bonos y Obligaciones, préstamos y Deudas Asumidas.

** Incluye un préstamo del Banco Europeo de Inversiones (BEI) por importe de 257 millones de euros.

La mayor parte de la financiación que se obtuvo en el 2018 provino de 46 subastas ordinarias, de las cuales 24 eran de letras del Tesoro y 22 de bonos y obligaciones del Estado.

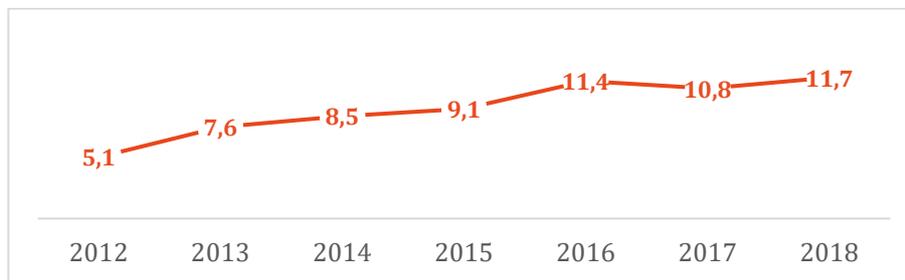
En el año 2018, el 87,3 % de la financiación bruta (185.825 millones de euros) se obtuvo a través de las subastas ordinarias efectuadas por el Tesoro durante el año. Cabe destacar que 26.882 millones (lo cual representa el 12,6 % del programa de financiación) fue cubierto con el procedimiento de sindicación bancaria y 257 millones de euros (que representa el 0,1 % del programa) se obtuvo mediante un préstamo del Banco Europeo de Inversiones.

La ratio de cobertura ha aumentado de una media de 2,19 en 2017 hasta 2,49 en 2008. Dicha ratio mide la relación que existe entre el volumen demandado en una subasta del Tesoro y el volumen adjudicado.

En cuanto a las sindicaciones bancarias, el Tesoro Público lanzó 4 nuevas obligaciones: dos obligaciones del Estado a 10 años, una a 30 años y una última a 15 años.

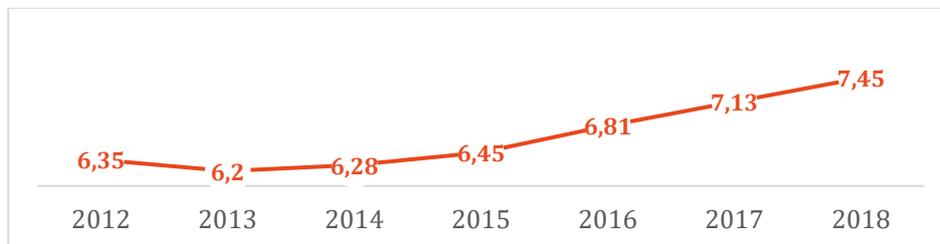
Según el Tesoro Público, se pueden destacar los siguientes aspectos en la financiación de 2018 son: la mejora de la calificación crediticia del reino de España, la amortización anticipada de 8000 euros del préstamo del MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad), la realización de una nueva aportación a la Seguridad social por una cuantía de 13.830 millones de euros y, por último, el importante esfuerzo realizado en emitir en los tramos más largos de la curva de vencimiento.

Gráfico 4: Vida media de los bonos y obligaciones en la emisión 2012-2018 (en años)



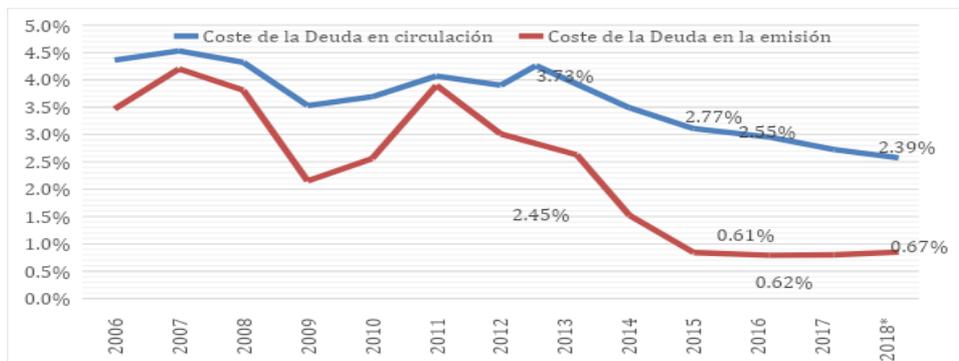
Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

Gráfico 5: Vida media de la deuda del estado en circulación 2012-2018 (en años)



Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

Gráfico 6: Coste medio de la deuda en circulación 2006-2018 (en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

Tras todo lo comentado anteriormente, la vida media de los bonos y obligaciones ha aumentado desde el período 2012-2018 hasta situarse en el último año en 11,7 años (véase gráfico 4). Además de esto, el alargamiento de la vida media permite reducir la vulnerabilidad de la carga financiera del estado y baja el riesgo de refinanciación de deuda del estado si se está ante un posible incremento del tipo de interés (véase gráfico 5).

El coste medio de la circulación ha mantenido una tendencia a descender llegando a situarse en un 2,39 % en el año 2018 alcanzando de esta manera un mínimo histórico (véase gráfico 6). La mayor emisión de plazos más largos no equivale a un incremento de los costes de financiación de deuda del estado por lo que el coste medio de la deuda en 2018 se ha situado en un 0,67 %, cifra la cual es muy cercana al mínimo histórico alcanzado en 2016 (0,61 %). A todo esto, se suma que todas las subastas celebradas de letras del tesoro se adjudiquen a tipos negativos la cual de media fue de -0,39 %, si la comparamos con el -0,36 % de 2017.

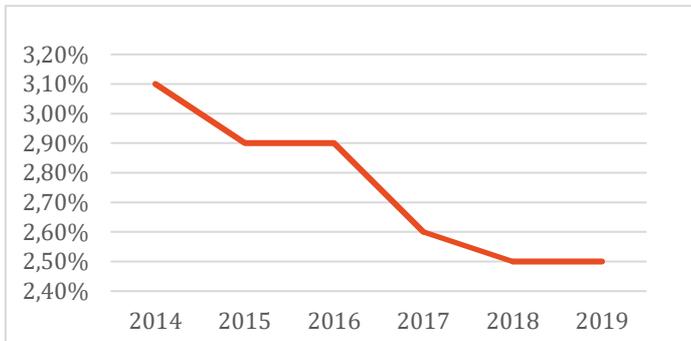
Tabla 7: La financiación del tesoro 2019

	Cierre 2018	Previsión estrategia 2019
Emisión neta del tesoro	34.277	35.000
Emisión bruta total	212.964	209.526
Medio y largo plazo		
Emisión Bruta	131.979	126.933
Amortizaciones	89.310	91.933
Emisión Neta	42.669	35.000
Letras del Tesoro		
Emisión Bruta	80.984	82.592
Amortizaciones	89.377	82.592
Emisión neta	-8.393	0

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

Según el Tesoro Público, en 2019, no es previsible que se mantenga el ritmo de crecimiento de la vida media de la Deuda del Estado en circulación de los últimos años, pero sí que continúe cayendo su coste medio, a pesar del aumento previsto en los tipos de interés. En conjunto se espera que el peso de la carga financiera como porcentaje del PIB en términos de caja continúe reduciéndose, como viene pasando en los últimos años (véase gráfico 7). En el mismo sentido, la ratio deuda/PIB continuará reduciéndose desde el 96,9% en el que se estima el cierre de 2018, hasta el objetivo del 95,4% establecido para 2019 (véase gráfico 8).

Gráfico 7: Carga financiera/PIB 2014-2019



Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

Gráfico 8: Ratio Deuda/PIB 2014-2019



Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

2.1.1 Letras del tesoro

Son valores de renta fija a corto plazo representados exclusivamente mediante anotaciones en cuenta. Se crearon en junio de 1987, cuando se puso en funcionamiento el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. (Según definición de Tesoro Público). Estos valores son emitidos al descuento, es decir, que el importe que el inversor recibirá en el momento del reembolso será superior al precio de adquisición.

El interés o rendimiento generado por la Letra del Tesoro es la diferencia entre el valor del reembolso de la letra (1000 €) y su precio de adquisición.

El importe mínimo para solicitarlas es de 1.000 euros y dichas solicitudes por importe superior han de ser múltiplos de esta cantidad.

En cuanto a los plazos, el Tesoro emite actualmente los siguientes plazos:

- Letras del Tesoro a 3 meses
- Letras del Tesoro a 6 meses
- Letras del Tesoro a 9 meses
- Letras del Tesoro a 12 meses

Por último, es importante recalcar que estos activos financieros son emitidos por un organismo público, por lo que tienen mucho menos riesgo que los que pertenezcan al ámbito privado. Es por ello por lo que se consideran los activos con menor riesgo del mercado.

Tabla 8: Subasta de letras del tesoro 2018

EMISIONES A CORTO PLAZO		(Nominal en millones de euros)		SUBASTAS DEL TESORO 2018
		Solicitado		
FECHA	Activo plazo años	1ª vuelta	2ª vuelta	Adjudicado
Enero				
16	L-6m	2.763	54	644
	L-12m	6.151	499	4.074
23	L-3m	2.243		435
	L-9m	3.846		1.020
Febrero				
13	L-6m	2.538		575
	L-12m	6.057		3.431
20	L-3m	1.908	1	311
	L-9m	4.665		1.000
Marzo				
6	L-6m	2.733		440
	L-12m	6.149	85	4.568
13	L-3m	2.377		425
	L-9m	3.630		930
Abril				
3	L-6m	2.800	1	401
	L-12m	6.972	501	4.602

10	L-3m	1.881		215
	L-9m	3.545		1.075
Mayo				
8	L-6m	2.645		425
	L-12m	7.391		4.075
22	L-3m	1.825		730
	L-9m	4.035		1.220
Junio				
12	L-6m	2.550		930
	L-12m	7.226		4.545
19	L-3m	2.105		470
	L-9m	4.430		1.950
Julio				
10	L-6m	2.780	51	606
	L-12m	6.336	328	4.504
17	L-3m	2.530		735
	L-9m	5.935	239	2.004
Agosto				
14	L-6m	3.390	51	386
	L-12m	7.186	696	4.926
21	L-3m	1.750		325
	L-9m	4.020		1.430
Septiembre				
11	L-6m	2.825		370

	L-12m	6.951		4.171
18	L-3m	2.750		530
	L-9m	4.220		1.470
Octubre				
9	L-6m	3.355		710
	L-12m	7.352		3.896
16	L-3m	2.327	8	285
	L-9m	6.025	115	2.505
Noviembre				
13	L-6m	2.755	81	681
	L-12m	7.912	310	4.162
20	L-3m	2.122		537
	L-9m	5.892	70	2.490
Diciembre				
4	L-6m	3.135	63	473
	L-12m	7.341	619	4.294
11	L-3m	1.963		260
	L-9m	3.245		740

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

2.1.2 Bonos y Obligaciones del Estado

Según el Tesoro Público, los bonos y obligaciones del Estado son valores emitidos por el Tesoro a un plazo superior a dos años. Ambos son iguales en todas sus características salvo el plazo, que en el caso de los Bonos está entre 2 y 5 años, mientras que en las Obligaciones es mayor a 5 años.

Estos cuentan con las siguientes características:

- Son títulos con interés periódico, en forma de cupón, a diferencia de las Letras del Tesoro, que pagan los intereses al vencimiento.
- El valor nominal mínimo que puede exigirse en una subasta es de 1.000 euros, y las solicitudes por importe superior deben de ser múltiplos de 1.000 euros. Al mismo tiempo, el valor nominal mínimo al que se puede negociar es de 1.000 euros.
- Son emitidos mediante subasta competitiva y el cupón devengado se paga cada año representando así el tipo de interés nominal de la obligación o el bono.

En la actualidad, el Tesoro Público emite bonos a 2, 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15 y 30 años.

Tabla 9: Subasta de bonos y obligaciones del Estado 2018

EMISIONES A LARGO PLAZO		(Nominal en millones de euros)		SUBASTAS DEL TESORO 2018
		Solicitado		
FECHA	Activo plazo años	1ª vuelta	2ª vuelta	Adjudicado
Enero				
4	B-5a	2.445	203	1.163
	O-10a	3.236	407	2.243
	O€I-15a	1.509	143	943
	O-30a	2.157	224	1.265
18	B-5a	3.781	208	1.259
	O-15a	2.142	284	1.676
	O-30a	2.310	358	2.009
23	O-10a (s)	43.037		10.000
Febrero				
1	B-3a	3.061		1.190
	O-8a	2.513		1.208
	O€i-10a	2.030		755

	O-23a	1.430		895
15	B-5a	2.910		
	O-10a	4.847		
	O-15a	3.579		
Marzo				
1	B-3a	3.394		1.079
	B-5a	3.025		1.605
	O-10a			1.228
	O€i-15a			489
15	B-5a	2.630	319	2.133
	O-10a	2.063	323	1.936
	O-15a	1.184	158	877
	O-23a	1.013	166	972
Abril				
5	B-3a	3.094		1.006
	O€i-10a	1.190		625
	O-10a	2.052		1.362
	O-30a	2.091	13	1.664
19	B-5a	2.807		2.130
	O-10a	2.181		1.681
	O-15a	1.481		757
Mayo				

3	B-3a	3.698	280	1.670
	B€i-5a	1.845		690
	O-10a	2.642	251	1.568
	O->30a	2.295	240	1.340
17	B-5a	4.716		2.576
	O-8a	1.441		744
	O-10a	2.331		1.036
Junio				
7	B-3a	2.371		718
	B-5a	1.608		558
	B€i-5a	3.668	171	2.339
	O-10a	2.353	9	1.082
21	B-5a	3.241		2.001
	O-7a	2.016		1.176
	O-15a	1.480		743
	O-28a	1.450		1.087
26	O-10a (s)	24.010		7000
Julio				
5	B-3a	3.475		1.565
	O€i-10a	1.463	91	1.014
	O-13a	1.846	160	1.120
	O-23a	1.657	272	1.579
19	B-5a	2.009		1.289
	O-8a	1.161		831

	O-10a	1.964		1.337
	O-15a	1.489		1.089
Agosto				
2	B-3a	2.781		1.741
	B-5a	2.216	99	755
	O-10a	2.358	298	1.866
	O€i-15a	1.159	83	622
Septiembre				
6	B€3i-3a	1.670	26	571
	B-5a	3.238		1.908
	O-10a	2.242		1.587
	O-30a	1.395		880
11	O€i-15a (s)	18.496		4000
20	B-3a	2.886	87	1.143
	B-4a	2.290	156	1.036
	O-7a	1.765	36	776
	O-10a	2.698	290	2.096
Octubre				
4	B-3a	4.823		2.718
	B€i-5a	1.990		410
	O-10a	2.480		1.040
	O-10a	1.731		885

18	B-5a	2.720		1.525
	O-10a	2.712		1.305
	O-13a	923		633
	O-28a	1.468		1.028
Noviembre				
8	B-3a	2.647		1.222
	B-5a	2.771	299	1.718
	O-18a	1.133	119	672
	O->30a	1.899	179	979
22	B-4a	3.843	178	1.009
	O-10a	2.046	259	1.564
	O-15a	1.457	166	1.173
Diciembre				
5	B-3a	2.018	61	615
	B-5a	2.099	238	1.512
	O-10a	2.212	221	1.367

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

2.2 Mercado primario

El mercado primario, también conocido como mercado de emisión de activos financieros es aquel en el que se transmiten títulos por primera vez y se emiten valores negociables. Estos activos en el mercado de valores se emiten y posteriormente se negocian en el mercado secundario.

2.2.1 Marco legal

Tal y como afirma, el Tesoro Público, la emisión de Deuda pública debe estar autorizada por ley en:

- La Ley General Presupuestaria: la cual concede al Gobierno un importante grado de libertad para gestionar la Deuda pública, con la limitación de respetar las restricciones señaladas en la Ley de Presupuestos Generales del Estado de cada ejercicio.

- Resoluciones de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera: en estas se definen cuestiones referentes a las emisiones de los distintos instrumentos de Deuda del Estado para el ejercicio, como las tablas de equivalencia entre rendimientos y precios y el calendario de las subastas ordinarias.
- La Ley de Presupuestos Generales del Estado: en ella se especifican los criterios a los que se ha de ajustar la emisión de Deuda Pública durante el año correspondiente y el límite máximo de emisión. Todo esto se regula en una Orden Ministerial y un Real Decreto que se publica y aprueba al comienzo de cada ejercicio.
- El Banco de España: el cual se encarga de la gestión de la Central de Anotaciones (donde se compensan y liquidan operaciones de la deuda pública anotada en el mercado español), actuando como agente financiero del Estado.

2.3 Mercado secundario

Es aquel tipo de mercado en el que se intercambian bonos, obligaciones y letras que ya han sido emitidas por el Mercado Primario, el cual se caracteriza por ser muy activo y cooperar con muchos intermediarios financieros. Todo esto proporciona mucha ventaja al inversor, permitiéndole invertir en plazos diferentes de los que emite el Tesoro.

2.3.1 Ámbitos de negociación

Según el Tesoro Público, la negociación en el mercado secundario se realiza mediante cuatro sistemas:

- Mercado ciego: también se conoce como "primer escalón" y en él solo pueden adherirse los miembros del mercado negociante de deuda pública. La negociación se realiza electrónicamente, sin conocimiento de la contrapartida (de ahí surge el concepto de mercado ciego). Este constituye el núcleo del mercado de deuda pública ya que los agentes de este segmento están comprometidos a cotizar precios de venta y compra con reducidos diferenciales garantizando así la liquidez en el mercado. Las operaciones cuentan con un tamaño mínimo de 5 millones de euros y en este mercado solo puede operarse a plazo o al contado y no están aceptadas las operaciones dobles.

- Sistema de negociación bilateral: también se conoce como "segundo escalón" y el soporte del mercado es el SLBE (Servicio de Liquidación del Banco de España). En este se desarrolla el restante de la negociación entre Titulares de Cuenta. En este mercado se opera al plazo o al contado y, a diferencia del mercado ciego, se permiten las operaciones dobles. El intermediario, en este caso debe informar a las partes de la contrapartida y comunicar al SLBE la operación para su liquidación y compensación.

- Mercado electrónico bursátil de Deuda pública: la negociación se ocasiona de forma electrónico y continua a tiempo real de la actividad. Es un mercado ciego donde se hacen operaciones al vencimiento y al contado y el tamaño mínimo de la operación es de 1.000 euros.

- Transacciones entre las Entidades Gestoras y sus clientes.

2.3.2 Tipos de operaciones

Se pueden distinguir diversos tipos de operaciones en el mercado de Deuda:

1. Operaciones simples: la transacción se hace en una sola operación, es decir que al vender los valores se transmiten todos los derechos incorporados tales como valores de reembolso o cupones. Esta se puede subdividir en:
 - Operaciones al contado: la liquidación se acuerda en los 5 días hábiles a la fecha en la que la operación fue contratada.
 - Operaciones a plazo: la liquidación se produce posterior al quinto día hábil desde que la operación fue contratada.
2. Operaciones dobles: las partes contratantes acuerdan cerrar a la vez dos operaciones simples, una de venta y otra de compra, siendo una la primera a plazo y la segunda al contado o las ambas a plazo. Se trata de operaciones en las que se pacta la recompra y el precio de venta, en unas fechas determinadas.
 - Operaciones simultáneas: ambas operaciones de venta y compra forman parte del mismo tipo de activo y por el mismo importe nominal.
 - Repos: carece de plena disponibilidad de los valores y solo es posible realizar transacciones en repo antes de la fecha pactada para la devolución de los activos, a diferencia de las operaciones simultáneas.
 - Operaciones de segregación y reconstitución: la segregación consiste en dar de baja un bono segregable en la Central de Anotaciones, sustituyéndolo por nuevos valores procedentes de los flujos de caja que corresponden al principal de bono y a los cupones y la reconstitución es la operación contraria a la segregación, dando de baja todos los valores que cuentan con rendimiento implícito en la Central de Anotaciones.

2.3.3 Sistema de compensación y liquidación

La entidad responsable de la liquidación y compensación de las operaciones efectuadas en el mercado de deuda pública es la Central de Anotaciones. El procedimiento empleado es el siguiente, los titulares de cuenta informan de las operaciones contratadas a la Central de Anotaciones mediante el Servicio de Liquidación del Banco de España con estos detalles: el tipo de operación, el volumen nominal, la referencia del valor sobre el que se efectuó la transacción, el precio, la contrapartida y, por último, la fecha valor pactada.

Toda esta información es registrada en la Central de Anotaciones y se procede a abonar o cargar las cuentas de valores contra las cuentas de efectivo que son mantenidas por los titulares en el Banco de España.

Tabla 10: Gasto público 2013-2017 (en millones de euros)

Año	2013	2014	2015	2016	2017	Variación 2013-2017
Servicios públicos generales	74.121	72.721	69.735	67.991	64.892	-12,5
Defensa	9.862	8.969	10.433	10.903	10.420	5,7
Orden público y seguridad	21.048	20.832	21.841	21.204	21.489	2,1
Asuntos económicos	47.347	47.186	48.087	43.665	44.422	-6,2
Protección del medio ambiente	8.621	9.096	9.307	9.335	10.071	16,8
Vivienda y servicios comunitarios	4.681	5.174	5.561	4.935	5.117	9,3
Salud	63.307	63.492	66.483	67.716	69.427	9,7
Actividades recreativas, cultura y religión	11.810	11.958	12.593	12.320	12.692	7,5
Educación	42.081	42.520	44.360	45.303	46.539	10,6
Protección social	184.448	183.476	184.340	188.783	193.057	4,7
TOTAL	467.326	465.424	472.740	472.155	478.123	2,3
En porcentaje del PIB	45,56	44,85	43,73	42,20	40,99	-4,57

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Ministerio de Hacienda

A raíz de la tabla 10, se puede afirmar que en los últimos 5 años ha habido un aumento del gasto total no financiero de 10.797 millones de euros, lo que supone un incremento del 2,3 %. En términos del PIB, se pasó de una ratio del 45,56 % en 2013 a un 40,99 % en 2017, significando esto un descenso de 4,57 puntos porcentuales en cuanto a lo que el gasto público se refiere. El grupo predominante ha sido el de protección social, el cual supone un 40 %. En cuanto al grupo de Asuntos económicos, el cual representa aproximadamente el 10 % del gasto total, ha permanecido constante pasando de 47.347 millones de euros a 44.422 millones de euros en el último año.

3. Conclusiones

En base al análisis realizado en este trabajo, se puede destacar como conclusión principal que, desde la etapa de la crisis, el déficit público español ha presentado una notable mejoría desde ese año hasta día de hoy ya que en 2009 presentaba niveles muy altos, del 11 % del PIB y en 2017 se mejoró hasta el 3,1 % del PIB. Sin embargo, una década atrás, España contaba con un superávit del 1,9 % por lo que a lo largo de todos estos años se ha producido un empeoramiento de la situación en este aspecto. No obstante, la deuda pública ha seguido aumentando a un nivel bastante considerable, situándose en el cuarto trimestre de 2018 en un 97,2 % PIB, según datos del Banco de España.

Respecto al mercado de deuda pública, se observó que la deuda del estado en circulación en estos últimos años ha aumentado en 968.458 millones de euros en términos nominales para 2017, que fue mayor que la del 2016 la cual fue de 923.005 millones de euros. A lo largo de la serie temporal 2002 hasta 2017 se puede concluir que se han incrementado (en su mayoría) las letras del tesoro en circulación a lo largo de este período. Sin embargo, desde 2012 hasta 2017 fue disminuyendo, desde 84.612 millones de euros hasta 78.834 millones de euros. Por otro lado, en cuanto a los bonos del estado se puede analizar que desde el año 2002 hasta el 2008 se produjo un descenso de la deuda del Estado en circulación y a partir de 2009 hasta el 2014 se incrementó, produciéndose de nuevo este descenso hasta el año 2008. Por último, las obligaciones del Estado, desde el año 2002 hasta la actualidad han representado la mayor parte de la deuda total en circulación.

Por otro lado, es importante resaltar que España no ha sido el único país de Europa que ha presentado una alarmante situación ya que existen otros países europeos que han presentado una peor situación en cuanto a deuda pública se refiere. No obstante, los niveles de deuda pública española a los que se han llegado son preocupantes.

4. Referencias bibliográficas

El Tesoro Público. Letras del Tesoro, (consultado 25/03/2019), <http://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/letras-del-tesoro>

El Tesoro Público. Bonos y obligaciones del Estado, (consultado 26/03/2019), <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-primario/instrumentos/bonos-y-obligaciones-del-estado>

Ministerio de Hacienda. Informe sobre la clasificación funcional del gasto público, (consultado 24/04/2019), http://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Documents/AAPP_A/Funcional%20AAPP_2013_2017.pdf

El Tesoro Público. Estrategia de financiación del tesoro 2019, (consultado 26/04/2019), http://www.tesoro.es/sites/default/files/estrategia/Estrategia_ES.pdf

El Tesoro Público. Deuda en circulación, (consultado 09/05/2019), http://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/Estadisticas_ES.pdf

El Tesoro Público. Mercado primario. Marco legal, (consultado 10/05/2019), <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-primario/marco-legal>

Wikipedia. Mercado primario (definición), (consultado 10/05/2019), https://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_primario

El Tesoro Público. Mercado secundario. Tipos de operaciones, (consultado 10/05/2019), <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-secundario/tipos-de-operaciones>

El Tesoro Público. Mercado secundario. Ámbitos de negociación, (consultado 10/05/2019), <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-secundario/ambitos-de-negociacion>

BBVA. ¿Qué es el déficit público y por qué hay que reducirlo?, (consultado 21/03/2019), <https://www.bbva.com/es/deficit-publico-reducirlo/>

Banco de España. Protocolo de Déficit Excesivo, (consultado 26/05/2019), https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/htmls/notamet_pde.pdf

ANEXO: Cuadro macroeconómico del proyecto PGE 2019

	2018	2019
PIB real	2,6	2,2
Consumo privado	2,3	1,7
Consumo público	1,9	1,4
Formación bruta de capital fijo	5,7	4,4
Exportaciones	2,4	2,8
Importaciones	3,5	3,1
Demanda nacional (*)	2,9	2,2
Demanda externa (*)	-0,3	-0,1
PIB nominal	3,6	3,8
Deflactor del PIB	1,0	1,7
Tasa de paro (%)	15,5	14,0

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Tesoro Público

(*) Contribución al crecimiento del PIB