

## **MEMORIA DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO**

### **EVOLUCIÓN Y CONSECUENCIAS SOBRE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA A PARTIR DE LA CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA DE 2008.**

(Evolution and effects in spanish public debt since the 2008 economic and financial crisis)

Autor/a: D/D<sup>a</sup> Alejandro Siverio Hernández

Tutor/a: D/D<sup>a</sup> José Marcos Afonso Casado

Grado en Economía  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
Curso Académico 2018 / 2019

En La Laguna, Junio 5 de 2019

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

	Página
RESUMEN	4
INTRODUCCIÓN	5
1.EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO ESPAÑOL DESDE LA CRISIS ECONÓMICA DE 2018 HASTA LA ACTUALIDAD.	6
1.1 DEUDA PÚBLICA	8
1.1.1. Subasta de Letras del Tesoro	13
1.1.2. Subasta de Bonos y Obligaciones del Estado	17
1.2 Subasta en el Mercado Primario	22
1.2.1 Base legal	22
1.3 Subasta en el Mercado Secundario	23
1.3.1. Características de las operaciones	24
1.3.2 Operaciones de reconstitución y segregación	25
1.3.3. Bases de negociación	26
2. COMPARACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN LA ZONA EURO	27
3. CONCLUSIONES	29
4. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	30

## ÍNDICE DE TABLAS

	Página
Tabla 1.1: DEUDA CIRCULANTE DEL ESTADO	9
Tabla 1.2: FINANCIACIÓN DEL TESORO PÚBLICO	13
Tabla 1.3: LETRAS DEL TESORO 2018	14
Tabla 1.4: BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO 2018	18
Tabla 2.1: DESARROLLO EN LA ZONA EURO DE LA DEUDA PÚBLICA EN % DEL PIB	28

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1: DESARROLLO DE LA DEUDA PÚBLICA DE LA ZONA EURO Y DE ESPAÑA	7
Gráfico 1.2: PORCENTAJE DEL TOTAL DE LA DEUDA DE SUBASTA DE LETRAS DEL TESORO Y BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO	11
Gráfico 1.3: PORCENTAJE DEL COSTE MEDIO DE EMISIÓN	13
Gráfico 2.1: DESARROLLO EN LA ZONA EURO DE LA DEUDA PÚBLICA EN % DEL PIB	29

## RESUMEN

Este trabajo se centra principalmente en el análisis y la explicación de la evolución ocurrente en el mercado de Deuda Pública desde etapas anteriores y posteriores a la crisis económica y financiera de 2008. Hemos recopilado información de la base oficial de datos del Tesoro Público para poder analizar y entender los factores que han condicionado la variación en la cuantía de la Deuda Pública, así como el intenso incremento que ha sufrido esta a causa del impacto de la crisis económica, tanto en España como el resto de países de la Zona Euro. ¿Han sido realmente apreciables los efectos de la crisis económica sobre el nivel de financiación de la Deuda Pública? podemos afirmar a través de la información recopilada a lo largo del trabajo que la Deuda Pública ha sufrido un incremento de altos niveles porcentuales, también hemos analizado la cuantía de los valores del Tesoro a corto y a largo plazo ya que representan aproximadamente la mitad de la financiación total del Estado.

Palabras claves: Deuda Pública, Déficit, Tesoro Público, Financiación del Estado.

## ABSTRACT

This work focuses on the knowledge and explanation of the Public Debt market trend since the economic and financial crisis of 2008. We have compiled information from the official database of the Public Treasury to understand and explain the reasons that have conditioned the variation in the amount of the Public Debt, as well as the intense increase that Public Debt market has suffered because of the impact of the economic crisis, in Spain and in the rest of Europe too. Have impact of the economic crisis been appreciable for the Public Debt market? we can accept this question because of the information gathered throughout the work. The Public Debt has suffered an increase of high percentage levels and we are going to set next.

Keywords: Public Debt, Deficit, Public Treasury, State Financing.

## INTRODUCCIÓN

El Estado tiene la necesidad de obtener fondos para realizar sus labores, esto quiere decir que ha de buscar un método de financiación y lo hace a través de la Deuda Pública. Este sistema de financiación del Estado está condicionado por numerosos factores que pueden alterar su cuantía y es de vital importancia para la economía del país llevar un continuo análisis y recolecta de datos que sirvan para garantizar la mayor estabilidad posible dentro del mercado de Deuda Pública.

Este trabajo estudia los datos oficiales facilitados por el Tesoro Público para explicar numerosos conceptos, así como el funcionamiento del mercado de Deuda Pública y los principales activos financieros como las Letras del Tesoro, los Bonos y Obligaciones del Estado; ya que suponen aproximadamente el 50% del total de la Deuda Pública.

Del mismo modo podremos distinguir los procedimientos y los tipos de operaciones que se realizan en el Mercado Bursátil de Deuda Pública, llegando a distinguir entre operaciones simples, dobles, al contado y a plazos.

Analizaremos y mostraremos, a través de tablas y gráficas, el comportamiento de la Deuda Pública, los costes de emisión, las cuantías de las Letras del Tesoro y los Bonos y Obligaciones del Estado y en muchos de los casos utilizaremos como referencia el Producto Interior Bruto en porcentaje, hecho que nos facilitará hacernos una mayor idea sobre la importancia de los valores estudiados.

Todo esto nos dará pie para analizar y comparar la evolución que ha tenido el nivel de Deuda Pública en nuestro país respecto al resto de países de la Zona Euro desde aproximadamente el año 2003 hasta el pasado año 2018. Realizar el estudio de la Deuda Pública en el periodo mencionado nos permitirá ser conscientes del fuerte impacto de la crisis de 2008. Los datos facilitados por el Tesoro Público, como veremos a lo largo del trabajo, muestran que el incremento que ha sufrido el Déficit Público a partir la crisis económica y financiera ha sido elevadísimo, en comparación con fechas anteriores, aunque en los últimos años el incremento de la Deuda Pública ha sido menos acentuado.

## **1.EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO ESPAÑOL DESDE LA CRISIS ECONÓMICA DE 2008 HASTA LA ACTUALIDAD.**

Tras la crisis económica y financiera desarrollada a partir del 2008, surge por parte de los gobiernos la necesidad de tomar las medidas necesarias para tratar de revertir el fuerte impacto devastador que dicha crisis tiene sobre en el sistema económico español. Se ponen en práctica políticas económicas expansivas de carácter Keynesianas y los gobiernos tratan de acudir al rescate de las distintas entidades bancarias con la intención de retornar a una situación de estabilidad e incremento de empleo y crecimiento económico. A pesar de los esfuerzos por revertir esta situación de crisis e inestabilidad, las medidas de políticas expansivas tomadas no lograron corregir el problema por mucho tiempo ya que la situación fue empeorando, aumentando así los niveles de deuda pública, y con esto la desconfianza por parte del resto de países del mundo lo cual tuvo una fuerte repercusión en el sector financiero.

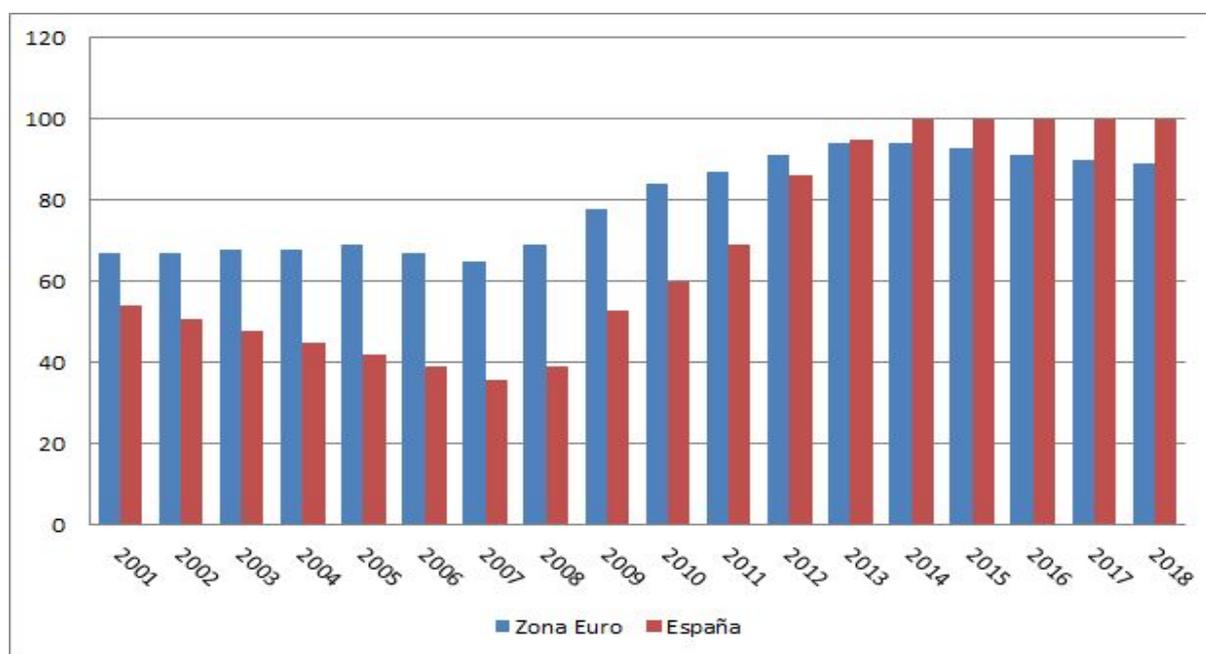
La nefasta situación por la que se encuentran España y la zona euro en general, surge la urgente necesidad de tomar medidas con el fin de conseguir un aumento de la estabilidad en los gobiernos, logrando así el retorno de la confianza perdida en los mercados financieros con motivo de la intensa destrucción de empleo, la disminución del PIB y la pérdida en las finanzas públicas. Es entonces cuando a comienzos de 2012 se firman en Europa el “Pacto Fiscal Europeo” y el “Pacto de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza”. En estos acuerdos se tratan cuestiones de gran importancia ya que hacen hincapié en la convergencia, gobernanza y coordinación de las políticas económicas de la zona euro. Mediante un acuerdo presupuestario se pretende normalizar y mejorar la disciplina presupuestaria en la zona euro a través de dos elementos: el refuerzo del método aplicado en caso de la existencia de un déficit extremadamente elevado y una regla que fomente el equilibrio presupuestario, a través de la cual los países integrantes estarán obligados a garantizar que todas las Administraciones Públicas se encuentren en situación de superávit o de equilibrio, siguiendo así la “regla de oro presupuestaria”, norma mediante la cual los países integrantes han de reducir el gasto público en función de los ingresos obtenidos, tratando así de lograr un mayor nivel de estabilidad del déficit público.

Con motivo de la crisis económica y financiera España ha alcanzado niveles elevados de deuda pública, por lo que la Unión Europea se ve obligada a poner en marcha el “Protocolo de Déficit Excesivo” que establece el método de actuación y los pasos que tienen que seguir los países que posean un déficit público superior al

3% del producto interior bruto (PIB), es un proceso sancionador que también indica como se ha de comportar el déficit para lograr estabilizarlo. Se establece la ley acorde con el “Protocolo de Déficit Excesivo”, donde se fija como margen de déficit público de las administraciones públicas en un 60% del PIB.

Ha sido necesario poner en marcha una serie de procedimientos para tratar de corregir el déficit público, esto ha supuesto una reforma en la constitución para incluir así la normativa de oro presupuestario nombrada anteriormente, y el planteamiento de ajustes de carácter estructural. Gracias a todas estas medidas tomadas, los mercados poco a poco se han ido estabilizando y con esto ha ido regresando la confianza perdida por parte los inversores externos.

Gráfico 1.1: DESARROLLO DE LA DEUDA PÚBLICA DE LA ZONA EURO Y DE ESPAÑA



Fuente: Elaboración propia con datos del Eurostat.

Podemos observar en la gráfica como existe un incremento de la deuda pública en consecuencia de la crisis, alcanzando niveles extremadamente altos en comparación con años anteriores a 2008. Vemos en la gráfica como España alcanzó en 2007 un 36.3% del PIB en comparación con el 66.2% que presentó la Zona Euro. En consecuencia de este escaso nivel inicial de déficit público, el impacto de deterioro producido en el mundo financiero pudo ser resuelto con relativa

comodidad. A partir del año 2007 observamos como la deuda pública prácticamente se ha duplicado debido a una disminución de los ingresos mayormente acelerada en comparación con la reducción de gastos, de igual manera, el aumento de la prima de riesgos supone por parte del Tesoro público el pago de elevados tipos de interés. Vemos cómo a partir del año 2012 se pronuncia un incremento acentuado llegando hasta el 84.2% del PIB que sigue en aumento hasta estabilizarse en los últimos años. Esta situación se debe a una disminución inferior del gasto público frente a los ingresos en consecuencia de un menor PIB. Es fundamental resaltar que en los últimos años el crecimiento ha sido acelerado, aunque en menor medida que en la Zona Euro.

## 1.1 DEUDA PÚBLICA

La deuda pública es un método de financiación que tienen los Estados para adquirir una fuente de ingresos, pertenece al mercado de valores de renta fija. El Estado es capaz también de conseguir ingresos mediante la venta de títulos en mercados de valores. Los ingresos obtenidos son utilizados para costear las distintas actividades y proyectos realizados por el Gobierno.

Es muy importante la influencia que tiene tanto este activo como la deuda pública sobre la economía, ya que son instrumentos de la política monetaria que son usados y modificados para construir un camino hacia la estabilidad económica.

Podemos clasificar la deuda pública en deuda del Estado, deuda pública interna y externa y deuda pública en función del plazo.

- La deuda pública del Estado es aquella que únicamente es emitida por el sector público central.
- La deuda pública interna trata de obtener financiación procedente de los mercados de capitales y monetarios del país. La deuda pública externa es aquella que proviene del exterior, en divisa extranjera y a través de esta se trata de financiar el déficit.
- La deuda pública en función del plazo hace referencia a si este es corto, medio o largo plazo, y se irá desarrollando a continuación.

Al encontrarse en una situación de crisis económica y financiera mundial, la economía española sufre un deterioro inevitable y consigo también las

Administraciones Públicas en el transcurso del año 2008. Este impacto trajo como consecuencia la necesidad por parte del Tesoro Público de incrementar las emisiones para hacer frente a la urgente necesidad de financiación ocasionadas por la caída de los ingresos fiscales a la par de las distintas necesidades de financiación de origen económico.

En el transcurso de 2007 y de 2008 se aprueban una serie de medidas fiscales con el fin de propiciar la liquidez a las familias y empresas, que, junto con el duro impacto económico establecido por la crisis supone una desaceleración en cuanto a los beneficios y las rentas y trae consigo el impago y el aplazamiento de deudas provenientes de impuestos, que entre otros motivos han contribuido en un acentuado decrecimiento de los ingresos del Estado. En consecuencia de la situación comentada anteriormente, durante el año 2008 hubo un incremento de las emisiones brutas e más de 48.000 millones de euros nominales en comparación con el año 2007 donde la cifra llegó a 113.100 millones de euros. Dicho incremento tuvo repercusión principalmente en la emisión de bonos, ya que se registró un aumento superior a 31.000 millones de euros en función de la cifra prevista para dicho año. Del mismo modo las letras del Tesoro obtuvieron un acentuado aumento en la emisión de aproximadamente 19.629 millones de euros.

Tabla 1.1: DEUDA CIRCULANTE DEL ESTADO (millones de euros)

Fecha	LETRAS	BONOS Y OBLIGACIONES	OTROS	TOTAL
2001	35.584	237.863	33.476	306.923
2002	35.831	247.110	29.019	311.961
2003	38.766	245.969	24.399	309.135
2004	36.988	255.877	26.289	319.154
2005	33.294	264.662	21.208	319.162
2006	31.301	264.075	17.082	312.457
2007	32.445	260.920	13.803	307.168
2008	52.074	293.042	13.309	358.425
2009	85.512	376.589	13.301	475.402
2010	89.756	437.157	13.727	540.639
2011	90.607	489.909	11.573	592.090
2012	84.612	556.848	46.770	688.231
2013	89.735	596.546	48.419	734.699
2014	85.395	641.883	48.737	776.015
2015	82.436	745.027	61.556	889.019
2016	82.363	784.787	55.853	923.003
2017	78.834	840.728	48.898	968.460

Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público, 2001-2017.

Vemos en la anterior tabla las fluctuaciones que ha sufrido la deuda pública en circulación en etapas anteriores y posteriores a la crisis de 2008. Entre los años 2006 y 2007 se observó un decrecimiento, al igual que se pudo observar también en

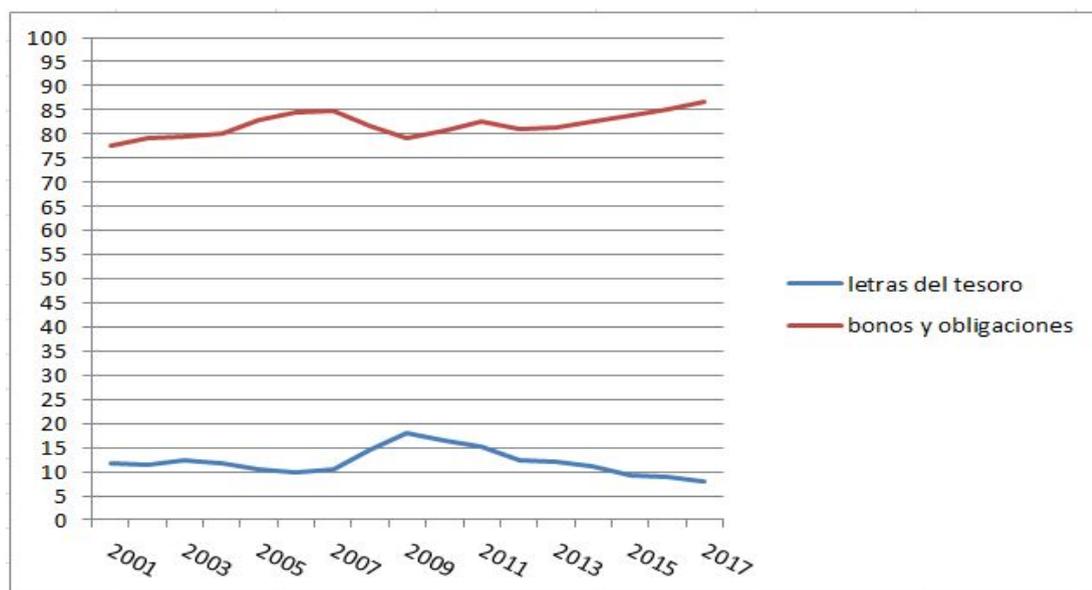
el importe correspondiente al saldo nominal de las letras del tesoro llegando a tener un valor de 84.612 millones de euros, es decir, un 12.3% de la deuda como se indica en el gráfico posterior. EStructuralmente apreciamos que las letras con plazo de 1 año tiene mayor influencia en la deuda que las correspondiente a 18 meses de plazo.

Respecto a los bonos y obligaciones vemos un incremento en el saldo de las emisiones hasta 556.848 millones de euros en conjunto, esta cifra supone el 86.8% de la deuda pública, habiéndose incrementado con respecto al año pasado cuya cifra era de 84.4%.

Analizando con independencia los bonos y las obligaciones vemos como la influencia sobre la deuda en relación a los bonos se incrementó alcanzando una cifra del 27.2% en contraposición de las obligaciones, que pasaron a significar un 53.7% en 2012 a diferencia del 57.8% que alcanzó en 2011.

Es importante tener en cuenta que el Tesoro Público utiliza como método de colocación la subasta, contando en el año 2013 con un porcentaje del 82.79% haciendo referencia al importe de la emisión de bonos y obligaciones, aumentando así en un 1.88% respecto al 2012.

Gráfico 1.2: PORCENTAJE DEL TOTAL DE LA DEUDA DE SUBASTA DE LETRAS DEL TESORO Y BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO



Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público, 2001-2017.

Por medio de estrategias elaboradas en cuanto a la emisión de Valores del Tesoro, se establecieron un conjunto de medidas estructurales en paralelo a la estabilización del déficit público, la ayuda europea en cuanto a la integración económica y la positiva respuesta de las empresas privadas se tradujo en el retorno de la confianza a España por parte del resto de países en el año 2013. A partir de este año la economía se empieza a recuperar logrando niveles positivos en su cuenta, esta mejoría también llega al mercado laboral y dota una visión optimista a la economía

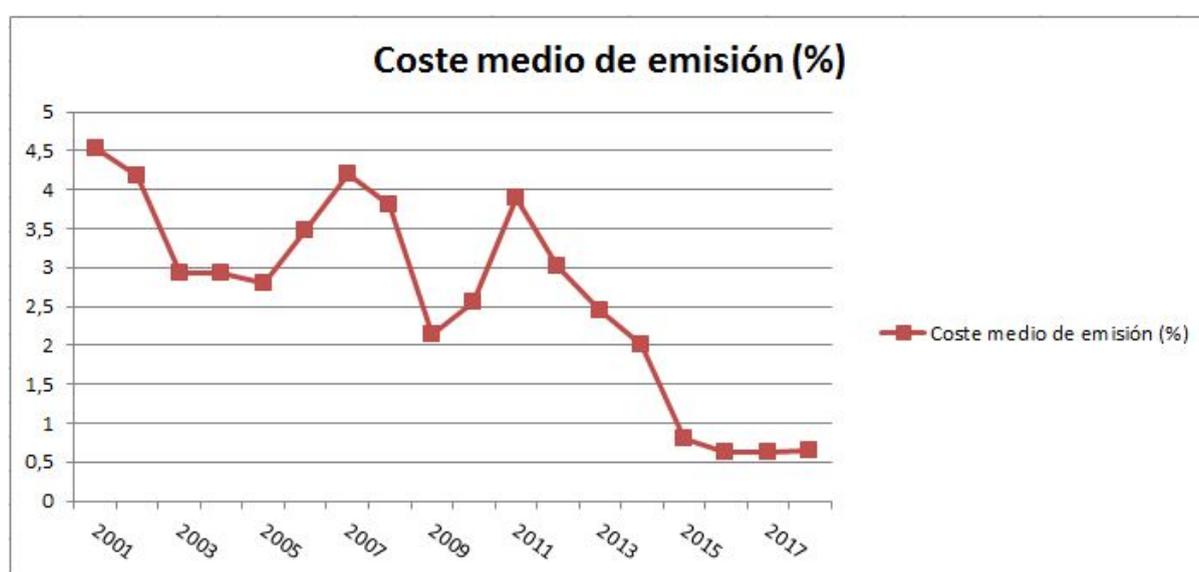
española dándole fin a la recesión. Podríamos decir que todos estos factores dieron pie para que se produjera el inicio de la recuperación de la crisis económica y financiera.

Tras todos los esfuerzos realizados por el Estado, se consigue regularizar la deuda pública en 2013, donde el Tesoro Público logra cumplir con el programa de financiación que se basaba en el establecimiento de bajos tipos de interés y una reducida volatilidad en los rendimientos, a esto se le suma la exclusión de la segunda parte del préstamo concedido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad a principios de año con una cuantía de 1.865 millones de euros. Se había fijado para el año 2013 una financiación neta de 71.000 millones de euros, pero finalmente fue de 71.877 millones de euros. Gracias a esta cifra se consiguió financiar 7.115

millones de euros más en deuda a medio y largo plazo y 6.238 millones de euros menos de lo que se esperaba en cuanto a las letras a corto plazo.

El coste medio de emisión fue de 2.45% en cuanto a la financiación de 2013 y como podemos observar en el posterior gráfico es uno de los porcentajes más inferiores de la historia, decreciendo 0.5% respecto al año inmediato anterior. Únicamente se registró un porcentaje inferior desde la imposición del euro, en 2009, llegando a alcanzar un 2.15%.

Gráfico 1.3: PORCENTAJE DEL COSTE MEDIO DE EMISIÓN



Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público, 2001-2017.

Atendiendo a los datos facilitados en la anterior gráfica podemos apreciar la agradable situación en términos de deuda pública por las que pasa España en comparación a etapas anteriores. En 2012 la estabilidad y sostenibilidad de la financiación pública atravesaba serias dudas, en julio de ese mismo año el bono a 10 años se situaba a un porcentaje superior al 7%. El Tesoro Público ha conseguido satisfacer un elevado porcentaje de su necesidad de financiación.

En función de la emisión bruta con términos efectivos del año 2018 podemos apreciar en la posterior tabla que alcanzó una cifra de 212.96 millones de euros a los cuales corresponden 80.984 millones de euros en deuda a corto plazo (letras del tesoro), y 131.979 millones de euros brutos en deuda a medio y largo plazo.

Analizando los valores de la tabla apreciamos que el nivel estimado para 2018 se sobrevaloró en 7.108 millones de euros.

Tabla 1.2: Financiamiento del Tesoro Público

(En millones de euros)	Previsión Estrategia 2018	Cierre 2018
Emisión neta del tesoro	40.000	34.277
Emisión bruta total	220.145	212.964
Medio y largo plazo:		
Emisión neta	45.000	42.669
Emisión bruta	126.310	131.979
Letras del Tesoro:		
Emisión bruta	93.835	80.984
Emisión neta	-5.000	-8.393

Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público, 2018.

### 1.1.1. Subasta de Letras del Tesoro

Se tratan de valores que se emiten al descuento en el mercado de Deuda Pública de rentabilidad fija a corto plazo, con importe mínimo de 1.000 euros, es decir que se adquieren por un valor inferior al que el inversor recibirá al realizarse el reembolso. Las Letras del Tesoro se emiten a través de una subasta por el Estado.

El beneficio o la plusvalía de este activo será la diferencia entre el precio de compra y la cantidad reembolsada. Las Letras del Tesoro suponen interesantes exenciones y beneficios fiscales, tanto en impuesto de sociedades como en impuesto sobre la renta de las personas físicas.

El plazo de vencimiento más común de las Letras del Tesoro son de 3, 6, 12 o 18 meses. Este instrumento de financiación es realmente útil para el Estado ya que le

permite obtener fondos a corto plazo, por lo que es un tipo de activo más líquido y flexible.

Un ejemplo de la importancia que supone para el Estado las Letras del Tesoro lo podemos ver en el año 2011, ya que se consiguió llegar a la cifra de 99.300 millones de euros en materia de emisión habiéndose estimado una cifra de 96.200 millones de euros. Esta plusvalía de 3.100 millones de euros se obtuvo principalmente gracias a los activos de corto plazo, aunque el total de las letras aumentaron en 900 millones de euros. Hubo una reducción en su participación respecto al porcentaje total de la deuda de 1.3%, pasando de ser su valor 16.6% a un 15.3% de la deuda total.

A continuación se muestra una tabla con los datos correspondientes a la subasta de letras del tesoro para el año 2018, tanto para la primera vuelta como para la segunda, vemos como el plazo de las letras son de 3, 6, 9 y 12 meses.

En comparación con años anteriores hemos podido observar un descenso generalizado y acentuado en el importe solicitado para las emisiones a corto plazo. Por ejemplo, en el año 2013 para la primera vuelta de enero se solicitó 7.169 millones de euros en letras de plazo 12 meses mientras que para el año 2018 fueron solicitadas 6.151 millones de euros.

Tabla 1.3: LETRAS DEL TESORO 2018

Emisiones a corto plazo		Solicitado (nominal en millones de euros)		Subastas del Tesoro 2018
Fecha	Plazo (meses)	1ª vuelta	2ª vuelta	Adjudicado
Enero				
16	6	2.763	54	644
	12	6.151	499	4.074
23	3	2.243		435
	9	3.846		1.020

Febrero				
13	6	2.538		575
	12	6.057		3.431
20	3	1.908	1	311
	9	4.665		1.000
Marzo				
6	6	2.733		440
	12	6.149	85	4.568
13	3	2.377		425
	9	3.630		930
Abril				
3	6	2.800	1	401
	12	6.972	501	4.602
10	3	1.881		215
	9	3.545		1.075
Mayo				
8	6	2.645		425
	12	7.391		4.075
22	3	1.825		730
	9	4.035		1.220
Junio				
12	6	2.550		930
	12	7.226		4.545
	3	2.105		470

19	9	4.430		1.950
Julio				
10	6	2.780	51	606
	12	6.336	328	4.504
17	3	2.530		735
	9	5.935	239	2.004
Agosto				
14	6	3.390	51	386
	12	7.186	696	4.926
21	3	1.750		325
	9	4.020		1.430
Septiembre				
11	6	2.825		370
	12	6.951		4.171
18	3	2.750		530
	9	4.220		1.470
Octubre				
9	6	3.355		710
	12	7.352		3.896
16	3	2.327	8	285
	9	6.025	115	2.505
Noviembre				
13	6	2.755	81	681
	12	7.912	310	4.162

20	3	2.122		537
	9	5.892	70	2.490
Diciembre				
4	6	3.135	63	473
	12	7.341	619	4.294
11	3	1.963		260
	9	3.245		740

Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público, 2018.

### 1.1.2. Subasta de Bonos y Obligaciones del Estado

Los Bonos y obligaciones son valores emitidos por el Estado que se diferencian principalmente de las Letras del Tesoro en el plazo, ya que es superior a dos años. Los bonos suelen tener un plazo que oscila entre los dos y cinco años, mientras que las obligaciones poseen plazos superiores a cinco años. Las principales características de estos valores son las siguientes:

- Estos valores constan de un pago el cual se abona en cupón, pagando a su vez los intereses en la fecha de vencimiento.
- En cuanto al valor nominal ha de ser 1.000 euros como mínimo o un múltiplo de éste en caso de que sea superior.
- Para adquirir este tipo de valores es necesario participar en una subasta donde indicaremos el valor nominal al que deseamos obtener el bono o la obligación y el precio que estamos dispuesto a pagar por él. El precio estará valorado en porcentaje del valor nominal. Es importante que la persona interesada en invertir en este tipo de valores tenga un mínimo de conocimientos sobre el mercado por el que circulan estos títulos ya que se asume un riesgo fruto de que el Tesoro no acepte el precio estipulado previamente.
- Se tratan de emitir a través de continuos tramos para garantizar un alto porcentaje de liquidez al haber una elevada circulación de estos activos.

El Tesoro Público emite estos activos en concepto de bonos con plazo comúnmente comprendido entre 3 y 5 años, y obligaciones con plazos que oscilan entre 10, 15 y 30 años.

Tabla 1.4: BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO 2018

Emisiones a largo plazo		Solicitado (nominal en millones de euros)		Subastas del Tesoro 2018
Fecha	Activo/Plazo (meses)	1ª vuelta	2ª vuelta	Adjudicado
Enero				
4	B-5	2.445	203	1.163
	O-10	3.236	407	2.243
	O€i-15	1.509	143	943
	O-30	2.157	224	1.265
18	B-5	3.781	208	1.259
	O-15	2.142	284	1.676
	O-30	2.310	358	2.009
23	O-10	43.037		10.000
Febrero				
1	B-3	3.061		1.190
	O-8	2.513		1.208
	O€i -10	2.03		755
	O-23	1.480		895
	B-5	2.910	42	672

15	O-10	4.847	419	2.380
	O-15	3.579	415	2.323
20	O-30	26.221		6.000
Marzo				
1	B-3	3.394		1.079
	B-5	3.025		1.605
	O-10	2.386	27	1.228
	O€i -15	1.257	7	489
15	B-5	2.630	319	2.133
	O-10	2.063	323	1.936
	O-15	1.184	158	877
	O-23	1.013	166	972
Abril				
5	B-3	3.094		1.006
	O€i -10	1.190		625
	O-10	2.052		1.362
	O-30	2.091	13	1.664
19	B-5	2.807		2.130
	O-10	2.181		1.681
	O-15	1.481		757
Mayo				
3	B-3	3.698	280	1.670
	B€i -5	1.845		690
	O-10	2.642	251	1.568

	O->30	2.295	240	1.340
17	B-5	4.716		2.576
	O-8	1.441		744
	O-10	2.331		1.036
Junio				
7	B-3	2.371		718
	B-5	1.608		558
	B€i -5	3.668	171	2.339
	O-10	2.353	9	1.082
21	B-5	3.241		2.001
	O-7	2.016		1.176
	O-15	1.480		743
	O-28	1.450		1.087
26	O-10	24.010		7.000
Julio				
5	B-3	3.475		1.565
	O€i -10	1.463	91	1.014
	O-13	1.846	160	1.120
	O-23	1.657	272	1.579
19	B-5	2.009		1.289
	O-8	1.161		831
	O-10	1.964		1.337
	O-15	1.489		1.089
Agosto				

2	B-3	2.781		1.741
	B-5	2.216	99	755
	O-10	2.358	298	1.866
	O€i -15	1.159	83	622
Septiembre				
6	B€i -3	1.670	26	571
	B-5	3.238		1.908
	O-10	2.242		1.587
	O-30	1.395		880
11	O€i -15			
20	B-3	2.886	87	1.143
	B-4	2.290	156	1.036
	O-7	1.765	36	776
	O-10	2.698	230	2.096
Octubre				
4	B-3	4.823		2.718
	B€i -5	1.990		410
	O-10	2.480		1.040
	O-10	1.731		885
18	B-5	2.720		1.525
	O-10	2.712		1.305
	O-13	923		633
	O-28	1.468		1.028
Noviembre				

8	B-3	2.647		1.222
	B-5	2.771	299	1.718
	O-18	1.133	119	672
	O->30	1.899	179	979
22	B-4	3.843	178	1.009
	O10	2.046	259	1.564
	O-15	1.457	166	1.173
Diciembre				
5	B-3	2.018	61	615
	B-5	2.099	238	1.512
	O-10	2.212	221	1.367

Fuente: Elaboración propia con datos del Tesoro Público, 2018.

## 1.2 Subasta en el Mercado Primario

El mercado primario es aquel donde se emiten por primera vez los valores del Tesoro. El método para adquirir estos títulos es a través de suscripción utilizando el modelo de subasta competitiva, ya sea tanto para los bonos y obligaciones del estado, como para las letras del Tesoro.

Cualquier tipo de persona tiene la competencia de solicitar una suscripción de los valores emitidos por el Estado en la subasta competitiva, y todo esto a través de una entidad encargada de gestionar un registro de dichos valores.

### 1.2.1 Base legal

Los títulos emitidos de Deuda Pública están regulados según la siguiente normativa:

- A pesar de tener un alto grado de autonomía en cuanto a la gestión de la Deuda Pública, los gobiernos han de respetar un conjunto de límites establecidos en la Ley de Presupuestos Generales del Estado en cada periodo de imposición.

- Todos estos límites (Deuda Pública externa, interna y demás límites) están, junto a los criterios generales de emisión de Deuda Pública, en la Ley de Presupuestos Generales del Estado como ya nombramos anteriormente. En definitiva, el Gobierno tiene la potestad de alterar el volumen de Deuda Pública en circulación siempre que se encuentre entre los límites establecidos, y tenga el consentimiento de la Ministra de Economía y Hacienda. Se podrán alterar del mismo modo las características y la colocación de la Deuda Pública. Todas estas circunstancias están reguladas en una Orden del Ministerio, así como en un Real Decreto que se publican y aprueban al comienzo de cada ejercicio.
- También es importante resaltar que existen diferentes puntos, tales como el periodo de las subastas, los rendimientos, los precios de emisión y los tipos de títulos de Deuda Pública que se van a emitir en el ejercicio. Esto quedará registrado en las Resoluciones de Política financiera y Dirección del Tesoro.
- Por último es importante también nombrar la importante labor que tiene el Banco de España en el desarrollo de la Deuda Pública, puesto que es el encargado de dotar de financiación al Estado, y es también el supervisor y gestor de todos los datos referentes a la liquidación y compensación de procedimientos ejercidos en el mercado de Deuda Pública. La ley establece que el Banco de España tendrá la labor de supervisar el cumplimiento y la solvencia de las entidades de crédito y cualquier otro mercado financiero al que se le haya atribuido su supervisión.

### 1.3 Subasta en el Mercado Secundario

El mercado secundario es aquel donde se reinvierten los bonos, obligaciones y letras que ya fueron emitidas en el mercado primario. Este mercado es bastante activo y amplio, ya que por él circulan un gran número de intermediarios financieros. Este mercado también permite adquirir al inversor valores a plazos distintos al que se emiten en el mercado primario.

Para la adquisición de valores en el mercado secundario es necesario operar a través de:

- La Bolsa: tenemos a nuestra disposición la posibilidad de comprar o vender valores del Tesoro Público a través de una plataforma de Mercado Bursátil

Electrónico de Deuda Pública. Para participar en esta plataforma es necesario que se emita la intención de compra-venta a un miembro de la

bolsa. También podemos realizar las distintas operaciones mediante un intermediario que trabaje con entidades que sean parte de la Bolsa.

- Intermediario financiero: para adquirir títulos del Tesoro Público en el mercado secundario, podemos hacerlo a través de una entidad financiera, cooperativa de crédito, agencia de valores, etc. Todo lo que hace referencia la precio, comisiones, y condiciones de compra en general son acordadas entre el cliente y la misma entidad intermediaria. En el caso de que el periodo de inversión sea extremadamente corto, tenemos la posibilidad de adquirir los valores durante ese determinado tiempo y acordar una recompra de dichos activos por parte de la entidad intermediaria en un tiempo y una cantidad previamente fijadas, a este tipo de operaciones se le da el nombre de “repos”.

Los bonos del Estado en este tipo de mercados presentan un menor riesgo debido a la escasa fluctuación en el precio del activo, ya que se trata de un activo a medio plazo.

Es importante mencionar que para operar en el mercado secundario hemos de hacerlo a través de intermediarios, a través del mercado Electrónico Bursátil como ya comentamos anteriormente, a través de negociación bilateral o a través de un acuerdo entre el inversor y las entidades Gestoras que operan en la Bolsa.

### 1.3.1. Características de las operaciones

En referencia al mercado de Deuda Pública podemos distinguir principalmente entre operaciones simples y dobles.

Operaciones simples.

Son aquellas operaciones que se realizan de una sola vez, con todo lo que esto pueda suponer, por ejemplo al vender una serie de valores, estos incorporan todos sus elementos, es decir; valores de reembolso, cupones, etc. y estos se podrán negociar si el inversor los desea en el mercado secundario. Dentro de las operaciones simples podremos encontrar principalmente:

- Operaciones al contado (spot): al realizarse este tipo de operaciones se espera obtener la liquidez en los cinco días después de contratar dicha operación.
- Operaciones a plazos (forward): en este tipo de operación se establece al momento de la contratación la fecha de liquidación futura (que ha de ser superior a los cinco días hábiles) y demás componentes (como el precio, valores efectivos y nominales, etc.). Evidentemente este tipo de operaciones no pueden ser modificadas en fechas posteriores a su contratación y el Banco de España tiene que tener constancia de su existencia.

Operaciones dobles.

Las operaciones dobles están compuestas por dos operaciones simples donde ambas partes negocian tanto una compra como una venta. Estas dos operaciones pueden ser a plazos o en su defecto la segunda a plazos y la operación inicial al contado.

Dentro de las operaciones dobles podemos distinguir entre las operaciones simultáneas y los repos.

- Las operaciones simultáneas están compuestas por una operación de compra y otra de venta para un mismo activo y valor nominal. Quien adquiere los valores tiene el 100% de disponibilidad sobre ellos.
- En los repos (explicados anteriormente) el consumidor no posee la disponibilidad total de los valores y únicamente podemos operar con estos activos con límite de la fecha establecida para la retrocesión de dichos valores.

### 1.3.2 Operaciones de reconstitución y segregación

Este tipo de operaciones guardan relación con los strips de bonos y obligaciones del Estado segregables.

Cuando hablamos de un bono segregable nos referimos a aquel valor negociable existente con cupones comprendidos en un cierto periodo susceptibles de negociación y segregación separada del principal.

- Hacemos referencia a la segregación en el momento en el que se da de baja un bono segregable en la Central de Anotaciones, reemplazando este por nuevos valores con el rendimiento incluido, proveniente de los cupones y del principal de un bono determinado.
- La operación contrapuesta a la segregación es la reconstitución, que se efectúa dando de baja los valores con rendimiento implícito en la Central de Anotaciones, que preceden de los flujos de caja de un bono segregable, conllevando consigo la correspondiente dada de alta de dicho bono.

Los Agentes que podrán establecer este tipo de operaciones de reconstitución y segregación son los propios Creadores del Mercado ya que es una de las competencias que tienen establecidas revisadas anualmente.

### 1.3.3. Bases de negociación

1. El denominado mercado ciego, o “primer escalón” es aquel que está operado por intermediarios pertenecientes al mercado de Deuda Pública. En estas negociaciones no se conocen las contrapartidas (por eso tiene la denominación de mercado ciego), y las operaciones son efectuadas a través de una plataforma electrónica. esta sección es uno de los puntos más fuertes del mercado de Deuda Pública puesto que los precios de compra-venta con los que operan los componentes de dicho mercado poseen diferenciales bajos, lo cual es una garantía de liquidez. el importe mínimo para operar es de 5 millones de euros. Independientemente del tipo de operación (al contado o a plazo) en este mercado únicamente se permite operar a vencimiento. Otra características de este mercado es que no es posible efectuar operaciones dobles.

2. El denominado “segundo escalón” es una forma de negociación bilateral por medio de un broker o de forma directa. En este mercado transcurren el resto de operaciones de negociación entre titulares de Cuenta. el que garantiza y supervisa este mercado es el Servicio de Liquidación del Banco de España. En este mercado podemos operar tanto a plazos como al contado y a diferencia del “primer escalón” en este mercado podemos realizar operaciones dobles, ya sean repos o simultáneas. las negociaciones pueden ser realizadas directamente entre las distintas entidades o bien operar a través de un intermediario.

3. Mercado Electrónico Bursátil de Deuda Pública: este mercado, nombrado con anterioridad se desarrolla de forma continua a través de una plataforma electrónica

actualizada en tiempo real. como mínimo es necesario operar con 1.000 euros, en este mercado se llevan tanto operaciones a plazos como al contado y al igual que el primero se trata de un mercado bursátil ciego.

4. El cuarto mecanismo de negociación es aquel que pone en contacto a los clientes y las Entidades Gestoras y abarca las transacciones y operaciones entre ellos.

## 2. COMPARACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN LA ZONA EURO

Tabla 2.1: DESARROLLO EN LA ZONA EURO DE LA DEUDA PÚBLICA EN % DEL PIB

País /Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Euro Zona	70,2	68,5	66,2	70,1	80	85,5	87,4	90,7	92,6	93,5	92,8	90,8	89,8	89
España	42,3	38,9	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,3	99	98,1	97,1
Portugal	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	129,2	124,8	121,5
Francia	67,4	64,6	64,5	68,8	83	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98	98,4	98,4
Italia	101,9	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,6	131,4	131,4	132,2
Alemania	20,47	16,18	14,25	13,12	28,11	27,83	29,39	29,97	31,71	34,97	39,55	47,04	48,29	63,2
Reino Unido	39,8	40,7	41,7	49,7	63,7	75,2	80,8	84,1	85,2	87	87,9	87,9	87,1	86,8
Bélgica	94,7	91	87	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	107,5	106,4	106,1	103,4	102
Irlanda	26,1	23,6	23,9	42,4	61,5	86	110,9	119,9	119,7	104,1	76,8	73,5	68,5	64,8
Grecia	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	175,9	178,5	176,2	181,1
Austria	68,6	67,3	65	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9	81,3	84	84,7	83	78,2	73,8
Rep. Checa	27,9	27,7	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40	36,8	34,7	32,7
Chipre	63,4	59,3	54	45,6	54,3	56,8	66,2	80,1	103,1	108	108	105,5	95,8	102,5

Fuente: Elaboración propia con datos del Eurostat, 2005-2018.

En esta tabla se muestran los datos en porcentaje del PIB de la deuda de las Administraciones Públicas haciendo comparativa entre países europeos y la Zona Euro en su conjunto.

Como podemos observar es bastante llamativo el impacto que tiene la crisis sobre la Deuda Pública de los distintos países, ya que a partir del año 2008 se produce un intenso crecimiento a lo largo de los años de la Deuda Pública en porcentajes del

PIB, llegando a suavizarse en los últimos años en la gran mayoría de países y en la Zona Euro en general.

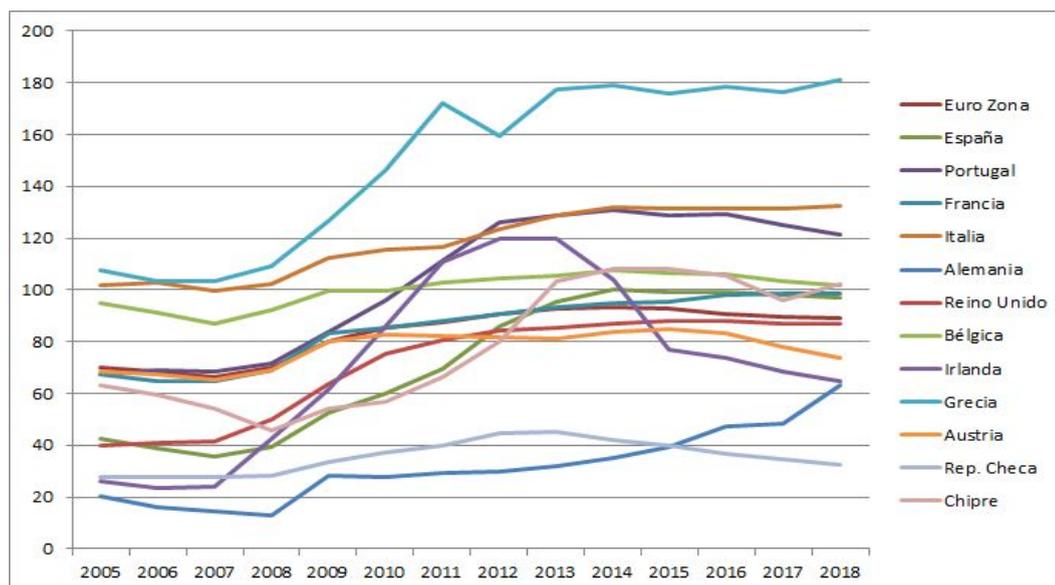
Este incremento mostrado en la tabla es explicable a través de varios factores condicionantes. Tenemos que tener en cuenta la cuantía de saldo de las Administraciones Públicas, excluyendo en esta cifra la suma de intereses. En

función del resultado obtenido podremos deducir la existencia de un aumento de la deuda (en el caso de que el resultado obtenido sea negativo) o un decrecimiento en la deuda (cuando el resultado obtenido sea positivo).

Otro factor condicionante es el valor nominal del PIB, ya que el ratio experimenta un descenso a medida que aumenta dicho valor nominal y un descenso en el caso contrario. También hay que tener en cuenta que la Deuda Pública genera la obligación de pago de unos intereses y el Estado necesita derivar financiación para cumplir con dichos pagos.

Todas estos factores en combinación con la situación nacional e internacional ya explicadas en los primeros apartados, derivan en este tipo de fluctuaciones anormales en el importe de la Deuda Pública tanto de España como del resto de países de la Zona Euro.

Gráfico 2.1: DESARROLLO EN LA ZONA EURO DE LA DEUDA PÚBLICA EN % DEL PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del Eurostat, 2005-2018.

### 3. CONCLUSIONES

Con el paso del tiempo se ha ido incrementando la importancia de la Deuda Pública como método de financiación del Estado. Las Administraciones Públicas son cada vez más dependientes del mercado financiero y como consecuencia tenemos altos niveles de porcentaje del PIB asociados al nivel de Deuda Pública, pasando de un 42.3% en el año 2005 a alcanzar el 97% el pasado año 2018.

Este incremento acelerado comienza con la crisis económica y financiera de 2008, ocasionando numerosos factores que ponen en marcha esta tendencia, como por ejemplo, una reducción de los ingresos del mismo modo en que se incrementan los gastos o la necesidad de financiación extra para poder hacer frente al pago de los intereses creados por la emisión de valores en el mercado de Deuda Pública.

Las Administraciones Públicas se financian fundamentalmente a través de la emisión de Letras del Tesoro y Bonos y Obligaciones del Estado ya que comprenden un porcentaje elevado en el total de la Deuda. Observamos a través de la información ofrecida por las bases de datos oficiales del Tesoro Público que los Bonos y Obligaciones del Estado juegan un papel prioritario en la Financiación de la Deuda, ya que suponen un porcentaje acentuado en comparación con las Letras del Tesoro, las cuales comprenden un porcentaje menor.

En la gráfica del apartado anterior pudimos apreciar la evolución de la Deuda Pública en términos de PIB haciendo la distinción por países y la Zona Euro en conjunto. Analizando dicha gráfica vemos que la mayoría de países han tenido una tendencia similar respecto al incremento acelerado de la Deuda Pública a partir de la crisis económica de 2008, aunque han habido países como Grecia que han tenido un crecimiento más acelerado y países que han gozado de una mayor estabilidad, como por ejemplo la República Checa. Gracias a este ejemplo podemos apreciar la importancia del conocimiento del comportamiento de la Deuda Pública y las herramientas y métodos existentes para tratar de estabilizarla, como por ejemplo la puesta en marcha de políticas económicas en función de las necesidades de cada país, el total de deuda en circulación, el coste de emisión, etc.

Finalmente hacer mención a la tendencia que ha conseguido el total Deuda Pública en los últimos años, ya que se ha conseguido desacelerar ese crecimiento insostenible a largo plazo que se empezó a desarrollar a través del fuerte impacto que ocasionó la crisis económica y financiera de 2008.

#### 4. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco de España. Informe Anual 2018. (Banco de España, Madrid, 2018) (Edición electrónica). (Consultado:8/06/2019),  
[https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones\\_an/Informe\\_anual/#](https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Informe_anual/#)

Diario Expansión. (Publicación: 19/06/2019). “La deuda pública baja en 16.793 millones en abril y llega al 96,3% del PIB”. (Consultado:23/06/2019),  
<https://www.expansion.com/economia/2019/06/18/5d08a210468aeb004f8b476a.html>

Diario ABC. (Publicación: 09/04/2019). “El FMI confirma la previsión de crecimiento de España al 2,1% este año”.(Consultado:23/06/2019),  
[https://www.abc.es/economia/abci-confirma-prevision-crecimiento-espana-21-por-ciento-este-201904091651\\_video.html](https://www.abc.es/economia/abci-confirma-prevision-crecimiento-espana-21-por-ciento-este-201904091651_video.html)

Diario Económico Cinco Días. (Publicado:22-01-2014). “La deuda pública en España supera la media de la eurozona por primera vez”. (Consultado: 28/06/2019),  
[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/01/22/economia/1390403809\\_998810.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/01/22/economia/1390403809_998810.html)

Evans, T. (2011): “La crisis en la Zona Euro”. Boletín Internacional de Investigación Sindical, 1, 99. pp. 105-124.

Luis Gordo, Pablo Hernández de Cos & Javier J. Pérez (2013): “La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la Crisis”, Boletín económico del Banco de España, Julio-Agosto 2013, de la Dirección General del Servicio de Estudios, pp. 76-96.

Doménech, R. y Jiménez, M. (2012): “La primera gran crisis económica de la Unión Económica y Monetaria (UEM)”. Servicio de Estudios BBVA, 6, pp. 49-80.

Diario ABC. (Publicación: 22/01/2019). “El Tesoro Público capta casi 1.500 millones en letras a tres y nueve meses a intereses negativas”.(Consultado:24/06/2019),  
[https://www.abc.es/economia/abci-tesoro-publico-capta-casi-1500-millones-letras-tres-y-nueve-meses-intereses-negativas-201901221723\\_noticia.html](https://www.abc.es/economia/abci-tesoro-publico-capta-casi-1500-millones-letras-tres-y-nueve-meses-intereses-negativas-201901221723_noticia.html)

El Tesoro Público. Letras del Tesoro (2018). (Consultado: 29/06/2019), <http://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/04.pdf>

El Tesoro Público. Bonos y obligaciones del Estado (2018). (Consultado: 25/06/2019), <http://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/06.pdf>

El Tesoro Público. Deuda del Estado: Nominal en circulación (2002-2018). (Consultado: 21/06/2019), <http://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/01.pdf>

El Tesoro Público. Boletín estadísticas mayo 2019. (Consultado: 19/06/2019), [http://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/Estadisticas\\_ES.pdf](http://www.tesoro.es/sites/default/files/estadisticas/Estadisticas_ES.pdf)

Eurostat. Estadísticas de Hacienda Pública 2017. (Consultado: 13/06/2019), [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government\\_finance\\_statistics/es](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics/es)

Eurostat. Deuda de Países Europeos respecto al PIB (2005-2018). (Consultado: 22/06/2019), <https://javiersevillano.es/DatosMacro/Eurostat-Deuda-Publica.php>