



## Trabajo Fin de Grado

La Deuda Pública en España: Concepto,  
Mercado y Actualidad

*Public Debt in Spain: Concept, Market and  
Present*

Autor

Iván Salvatierra Caballero

Director

Patricia Bachiller

Facultad de Economía y Empresa / Universidad de Zaragoza

Junio 2020

## **RESUMEN**

Con la ayuda de este trabajo se pretende, de manera didáctica, explicar el concepto de Deuda Pública y el contexto en el que se desarrolla.

Para poder hacerlo, es necesario comprender: la naturaleza de la Deuda Pública, la estructura y el funcionamiento de los Mercados de Valores en España (tanto el mercado primario como el secundario), los mecanismos de emisión de la Deuda Pública, y su posterior adquisición; así como la explicación de alguna de las variables con una mayor vinculación a esta (prima de riesgo española). Además, se concluirá con un análisis a la actual crisis del coronavirus desde el punto de vista de estas variables.

## **ABSTRACT**

With the help of this work it is intended, in a didactic way, to explain the concept of Public Debt and the context in which it develops. In order to do so, it is necessary to understand: the nature of the Public Debt, the structure and operation of the Stock Markets in Spain (both primary and secondary markets), the mechanisms of issuing Public Debt, and their later acquisition; as well as the explanation of some variables linked to this (Spanish risk premium). In addition, it will conclude with an analysis of the current coronavirus crisis from the point of view of these variables.

# Índice

1. Introducción.....	1
<b>CAPÍTULO 1</b>	
2. Concepto de Deuda Pública.....	2
3. Naturaleza de la Deuda Pública.....	3
3.1. Financiación.....	3
3.2. Política Monetaria.....	3
4. Instrumentos de Deuda Pública .....	4
4.1. Letras del Tesoro.....	4
4.2. Bonos y Obligaciones del Estado.....	5
4.3. Otros instrumentos de Deuda Pública.....	6
<b>CAPÍTULO 2</b>	
5. El Mercado de Valores en España.....	9
5.1. El Mercado Primario.....	10
5.2. El Mercado Secundario.....	11
5.3. Intervinientes en los Mercados Regulados.....	12
6. La adquisición de Deuda Pública en España .....	18
6.1. El Mercado Primario de Deuda Pública.....	19
6.2. El Mercado Secundario de Deuda Pública.....	21
<b>CAPÍTULO 3</b>	
7. La Prima de Riesgo Española.....	23
<b>CAPÍTULO 4</b>	
8. Actualidad en España: La Crisis del Coronavirus .....	25
9. Conclusión .....	29
10. Referencias Bibliográficas.....	31

## **1. Introducción**

Desde la crisis financiera de 2008, conocida también como Gran Recesión, España incurre en un mayor número de gastos que de ingresos y por lo tanto se enfrenta a situaciones de déficit público. Para poder sobreponerse a este problema necesita obtener financiación para poder proseguir con el ejercicio normal de sus acciones. Una de las posibilidades de financiación, es el endeudamiento a través de la emisión de instrumentos de Deuda Pública.

La Deuda Pública es uno de los temas actuales más recurrentes utilizados por los medios de comunicación. Pero ¿entiende todo el mundo este concepto?, ¿sabemos dónde debemos acudir, a la hora de buscar rentabilidad, para adquirir instrumentos de Deuda Pública?, ¿conocemos las magnitudes vinculadas esta variable y como afectan en los mercados monetarios y de capitales?, ¿entendemos cómo se interpretan los datos relacionados con la Deuda Pública?

El objetivo fundamental de este trabajo es ofrecer una guía de conocimientos básicos que permita entender el concepto de Deuda Pública, y que sea capaz de explicar el procedimiento para la adquisición de Deuda Pública, ya sea en el mercado primario o en el mercado secundario, además de entender el contexto de la Deuda en el Mercado Español de Valores. Otro propósito, una vez comprendido lo anterior, sería poder interpretar, mediante la explicación de diferentes magnitudes relacionadas con la Deuda Pública (como la prima de riesgo o el PIB), la situación actual provocada por la crisis del coronavirus.

El trabajo está dispuesto en cuatro capítulos, además de una introducción, una conclusión y unas referencias bibliográficas. El primer capítulo trata, además del concepto de Deuda Pública, la naturaleza o los fines por los cuales esta existe. También se explica, qué clase de instrumentos de Deuda Pública emite el Estado español. El segundo capítulo se introduce de pleno en la estructura del Mercado de Valores en España y en los mecanismos de adquisición a través del Mercado de Deuda Pública en España, tanto el primario como el secundario. El tercer capítulo explica la prima de riesgo española y la relaciona con la Deuda Pública. Para finalizar, el cuarto capítulo realiza un análisis, a partir de la Deuda Pública y de la prima de riesgo, sobre la evolución de la crisis actual del coronavirus.

## CAPÍTULO I

### 2. Concepto de Deuda Pública

La deuda pública (o Deuda Soberana) son emisiones de activos financieros que realizan las administraciones públicas (AAPP) con objeto de financiar el presupuesto de gasto o inversión. Dicho de otra manera, las administraciones públicas acuden a los mercados, con el objeto de financiarse, y piden dinero prestado a los inversores comprometiéndose a devolverlo en un tiempo determinado y con un interés concreto. Puede ser adquirida por todo el mundo, pero en España los más frecuentes son: los inversores particulares (locales o extranjeros), el Banco de España (BE), y el Banco Central Europeo (BCE).

La naturaleza de la deuda pública es diversa, por lo que la emisión de esta puede llevarse a cabo con una finalidad distinta. Cabe destacar que existen diferentes instrumentos con los que cuentan los organismos públicos para emitir deuda (letras, bonos u obligaciones) y que presentan una amplia variedad, tanto en la forma de emisión como en el vencimiento.

La adquisición de los títulos de deuda pública se puede realizar a través de dos vías:

- El mercado primario, en el que se emiten inicialmente los activos financieros.
- El mercado secundario, mediante el que se negocian los títulos previamente adquiridos en el mercado primario; con anterioridad a que llegue la fecha de vencimiento de estos.

En España, la totalidad de la deuda no está formada únicamente por aquella que emite el propio Estado, sino que está acompañada, en menor medida, por las emisiones procedentes de las Comunidades Autónomas (CCAA), las Administraciones Locales (AALL) y otros organismos públicos. El atractivo de la deuda pública reside precisamente, en la seguridad que proporciona el hecho de que el ente público esté al frente de la emisión de estos instrumentos financieros. El deudor, en este caso, tiene la capacidad de cobrar impuestos y reunir el dinero necesario para hacer frente a sus deudas; a diferencia de una empresa o un particular. Es por esto, que es capaz de ofrecer una mayor certeza a la hora de devolver el capital prestado.

Las agencias de rating (o de calificación crediticia) son las encargadas de evaluar las emisiones de deuda pública, analizando la solvencia de los propios emisores y el riesgo latente de incurrir en impago respecto a sus acreedores. La prima de riesgo es la variable más recurrente a la hora de comparar la deuda pública de los diferentes emisores. Este

índicador, refleja la diferencia de rentabilidad entre la deuda de un emisor y la de otro con riesgo bajo o nulo.

Para poder analizar y entender el término de deuda pública es necesario conocer cómo funcionan las ratios comúnmente utilizadas para su estudio y evolución. Estas son la Deuda Pública respecto al PIB y la Deuda pública en términos per cápita, y serán explicadas más adelante en la lectura.

### **3. Naturaleza de la Deuda Pública**

En este apartado, vamos a diferenciar entre algunas de las razones más recurrentes por las que las administraciones públicas hacen uso de la emisión de deuda pública.

#### **3.1. Financiación**

El Estado utiliza la emisión de deuda pública como una fuente de ingresos y, por tanto, como un medio para financiarse. ya sea para afrontar la falta de liquidez puntual debida al curso regular de sus operaciones corrientes o la necesidad de fondos para poder llevar a cabo inversiones de capital.

- Financiación del déficit público

Los organismos públicos se financian a través de la emisión de deuda, para afrontar la falta de liquidez puntual debida al curso regular de sus operaciones corrientes. En definitiva, cuando gastan más de lo que ingresan en un periodo de tiempo determinado.

- Financiación destinada a la inversión

La emisión de deuda pública también es utilizada, con el objetivo de hacer frente a las necesidades de fondos, para llevar a cabo inversiones de capital.

#### **3.2. Política Monetaria**

La deuda pública es utilizada a menudo por los Estados con la finalidad de influir en la cantidad de dinero en circulación, es decir, en la oferta monetaria.

- Para reducir la inflación, el Tesoro Público puede vender títulos de deuda pública que serán comprados por bancos privados, particulares o el sector exterior; y de esta forma podrá reducir el dinero en circulación.
- El Estado, para afrontar la deflación, puede adquirir los títulos de deuda pública emitidos por el Tesoro Público a través del Banco Central (en el mercado

secundario) y aumentar el dinero en circulación. Esta deuda se considera ficticia ya que este es un organismo perteneciente a la administración pública.

El Banco Central Europeo es el encargado de formular y aplicar la política económica y monetaria en la UE, por lo que tiene la potestad de establecer límites en la cantidad de deuda pública que los Estados miembros pueden emitir, de forma que no afecte a la política monetaria común de los mismos. El BCE, con el propósito de aumentar la oferta monetaria, ha sido uno de los mayores compradores de deuda pública en los últimos años.

#### **4. Instrumentos de Deuda Pública**

##### **4.1. Letras del Tesoro**

Son títulos de renta fija a corto plazo emitidos al descuento, por lo que el precio de compra es inferior al importe que el inversor recibirá en el momento del reembolso (valor nominal); salvo en el caso de rentabilidades negativas. La diferencia entre el valor nominal de la Letra y su precio de adquisición será la rentabilidad producida por la misma. Además, las Letras del Tesoro, son representadas a través de anotaciones en cuenta, es decir, mediante un registro informático contable que engloba el conjunto de derechos de carácter económico asociados a estos valores.

Las Letras se emiten mediante subasta, a través del mercado primario. Se considera que son activos muy líquidos y de poco riesgo ya que el inversor puede deshacerse de ellos en el mercado secundario, con anterioridad a su vencimiento y con variaciones bastante reducidas en el precio, o esperar hasta la fecha fijada.

El Estado emite estos títulos con el objetivo de financiarse a corto plazo y al menor coste posible. Gracias a la gran liquidez y al escaso riesgo que acarrean las Letras del Tesoro, el interés que se debe pagar por estas no suele ser muy elevado. Esto dependerá, en cierta manera, de la calificación crediticia que lleven asociada estos valores.

- Valor nominal: 1.000 € por título.  
En el caso de invertir una cantidad superior, será en múltiplos de 1000 €.
- Valores de renta fija a corto plazo (c/p): 3, 6, 9 y 12 meses.  
Generalmente, las Letras a 3 y 9 meses se subastan el cuarto martes de cada mes y las Letras a 6 y 12 meses se subastan el tercer martes de cada mes.
- Los intereses son pagados al vencimiento junto con el desembolso inicial.
- Son emitidas al descuento mediante subasta.
- Negociables tanto en el mercado primario, como en el secundario.

- Los rendimientos no están sujetos a retención, tanto en el IRPF como en el IS.

La siguiente figura representa la evolución en el periodo de tiempo ( $t$ ) de una Letra del Tesoro con un precio de adquisición ( $P$ ) y un valor nominal igual a 1.000.



*Fuente: Elaboración propia*

#### **4.2. Bonos y Obligaciones del Estado**

Son valores de renta fija a medio y largo plazo. Ambos tienen las mismas características y funcionan de igual manera, salvo con los plazos. Los bonos se emiten a medio plazo (2, 3 y 5 años), mientras que las obligaciones son emitidas a largo plazo (10, 15 y 30 años). Son títulos con un interés periódico previamente fijado (conocido como cupón), a diferencia de las Letras del Tesoro, que pagan los intereses al vencimiento. Esto quiere decir, que el inversor consigue una remuneración mediante el cobro regular de estos cupones. El principal de la deuda es devuelto cuando finaliza el plazo de la operación junto con el último cupón. A veces, estos títulos pueden estar indexados y, por tanto, tener un interés variable.

El cupón tiene un devengo anual, de forma general, y representa el tipo de interés nominal del Bono o la Obligación. La cuantía y la fecha de cobro quedarán establecidas al inicio de la operación. El importe del cupón tiene la consideración de rendimiento de capital mobiliario en el IRPF, así como la transmisión y la amortización del título.

El precio real del título, a diferencia de las Letras del Tesoro, puede estar por encima, por debajo o a la par del nominal. Esto depende de la proximidad del cobro del cupón o del interés del mercado secundario a la hora de realizar la adquisición de los títulos.

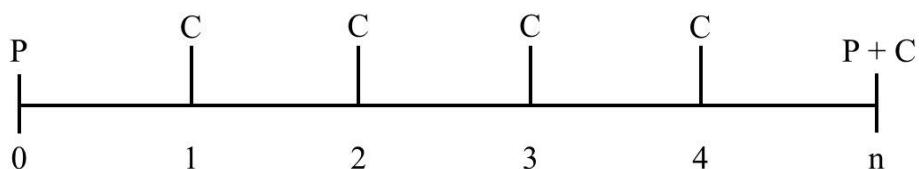
Los Bonos y Obligaciones del Estado son emitidos mediante subasta competitiva en el mercado primario y se puede negociar con ellos a través del mercado secundario. De la misma forma que con las Letras del Tesoro, se considera que son líquidos y con un riesgo menor que el que proporcionan otros activos financieros. Por ello, los niveles de rentabilidad que poseen son también más bajos.

- Valor nominal: 1.000 € por título.

En el caso de invertir una cantidad superior, será en múltiplos de 1.000 €.

- Bonos: a 2, 3 y 5 años. Se subastan normalmente el primer jueves de cada mes.
- Obligaciones: a 10, 15 y 30 años. Se subastan generalmente el tercer jueves de cada mes.
- Los intereses son periódicos y se fijan previamente, en forma de cupón.
- El principal se devuelve al finalizar el plazo de la operación.
- Son emitidos mediante subasta y su precio puede estar por encima, por debajo o a la par del nominal.
- Negociables tanto en el mercado primario, como en el secundario.
- Los rendimientos, la transmisión y la amortización están sujetos a retención en el IRPF y en el IS.

La siguiente figura explica el funcionamiento de un bono u obligación, en el que se paga un precio de adquisición ( $P$ ), y se reciben intereses en forma de cupones ( $C$ ) durante  $n$  períodos y en cuya fecha de vencimiento se recibe el valor del principal más el último cupón ( $P + C$ ).



*Mecanismo de un Bono u Obligación. Fuente: Elaboración propia*

#### **4.3. Otros Instrumentos de Deuda Pública**

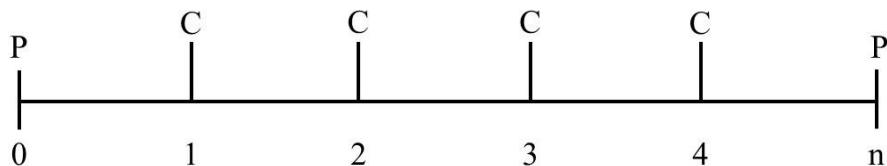
- Repos (operaciones con pacto de recompra)

Consiste en la adquisición de Valores del Tesoro a un tercero, a un precio y durante un periodo determinado. Este tercero se compromete a recomprar el título, habiendo transcurrido el plazo predefinido (generalmente inferior a un año) y a un precio pactado con anterioridad.

Las operaciones repo pueden ser “a la vista”, por lo que la transmisión se producirá en cualquier momento del periodo. El rendimiento de la inversión nace de la diferencia entre el precio de venta y el precio de recompra del título en cuestión, ya que ambos son pactados con anterioridad, y por lo tanto es posible calcular la rentabilidad en el momento inicial de la operación.

- Strips (Separate Trade of Registered Interest Principal Securities) o Bonos y Obligaciones Segregables

Los Bonos y Obligaciones segregables, son aquellos en los que es posible separar los cupones comprendidos en los títulos de deuda en varias partes (strips) y negociar cada una de ellas en el mercado secundario. De esta manera, un título con  $n$  cupones periódicos, se convertiría en  $n+1$  (incluyendo el principal) bonos emitidos al descuento o bonos con cupón cero. Este procedimiento de segregación transformaría un activo (bono u obligación) cuyo rendimiento es explícito (a través de cupones periódicos) en una serie de activos (bonos con cupón cero) con rendimientos independientes e implícitos, en los que la rentabilidad consiste en la diferencia entre el precio de adquisición del título y el precio de reembolso de este. Las Letras del Tesoro no pueden ser sometidas a este tipo de operaciones. La siguiente figura representa el comportamiento de bonos y obligaciones segregables.



*Mecanismo de Bonos y Obligaciones segregables. Fuente: Elaboración propia.*

Con estos títulos está permitido realizar la operación opuesta, es decir, la reconstitución del activo financiero original mediante la integración de los strips previamente segregados. El valor del título segregado debe ser igual al que tenía antes de dicha división, de lo contrario estaríamos ante la existencia de una oportunidad de arbitraje; lo que beneficiaría más a uno de los sujetos implicados en la operación.

El resto de las propiedades de los Bonos y Obligaciones segregables (plazos y métodos de emisión, frecuencia de los cupones...) son iguales a las de sus análogos, los Bonos y Obligaciones “no segregables”. Pese a ello, el tratamiento fiscal de los Strips, es más beneficioso para los sujetos pasivos del IS; ya que ni los cupones ni los rendimientos implícitos generados están sujetos a retención.

La segregación de los Bonos y las Obligaciones del estado pueden ser realizadas por los Creadores de Mercado únicamente. Estos son un conjunto de entidades financieras, cuya función es fomentar la liquidez del mercado secundario y colaborar con la Secretaría

General del Tesoro y Financiación Internacional en la divulgación, exterior e interior, de la Deuda del Estado. Están divididos en dos grupos, los que se ocupan de las Letras del Tesoro y los que se encargan de los Bonos y Obligaciones del Estado.

- Fondtesoro

Los Fondtesoro son Fondos de Inversión que destinan gran parte de su capital en Valores del Tesoro. Los inversores se convierten en participes del fondo de inversión al adquirir participaciones de este.

Están administrados por Sociedades Gestoras (elegidas mediante un proceso de selección) que pactaron un convenio con el Tesoro Público. En este convenio de colaboración, las Sociedades Gestoras tienen la obligación de cumplir ciertas especificaciones como: destinar un porcentaje a la adquisición de Valores del Tesoro, ofrecer unas comisiones competitivas (cargadas directamente al Fondo o al partícipe) y no reclamar cantidades elevadas para ser partícipe. Por otro lado, el convenio cede a los administradores el uso de la marca Fondtesoro y por lo tanto el soporte publicitario del Tesoro Público.

La rentabilidad generada por los Fondtesoro es reinvertida de nuevo en Valores del Tesoro, por lo que los partícipes no reciben las ganancias y por lo tanto no tributan; obteniendo así un beneficio fiscal. Si el partícipe quisiera dejar de serlo, se efectuaría el reembolso de las participaciones que poseyera y las rentas generadas tendrían una imposición fiscal.

Existen tres tipos de Fondtesoro: Fondtesoro a largo plazo, Fondtesoro a corto plazo y Fondtesoro Plus.

- Deuda en Divisas

Se trata de deuda emitida por el Estado, en otras divisas diferentes al euro, con el objetivo de aumentar su atractivo de cara a los inversores extranjeros. El beneficio para estos inversores sería el de la eliminación del riesgo de tipo de cambio, consistente en la posible pérdida proveniente de las fluctuaciones de valor de una divisa con respecto a las demás. El inversor adquiriría deuda española en su propia moneda, dejando de lado este riesgo.

Actualmente estos instrumentos ocupan un papel accesorio en el conjunto de la Deuda Pública emitida en España.

## CAPÍTULO II

### 5. El Mercado de Valores en España

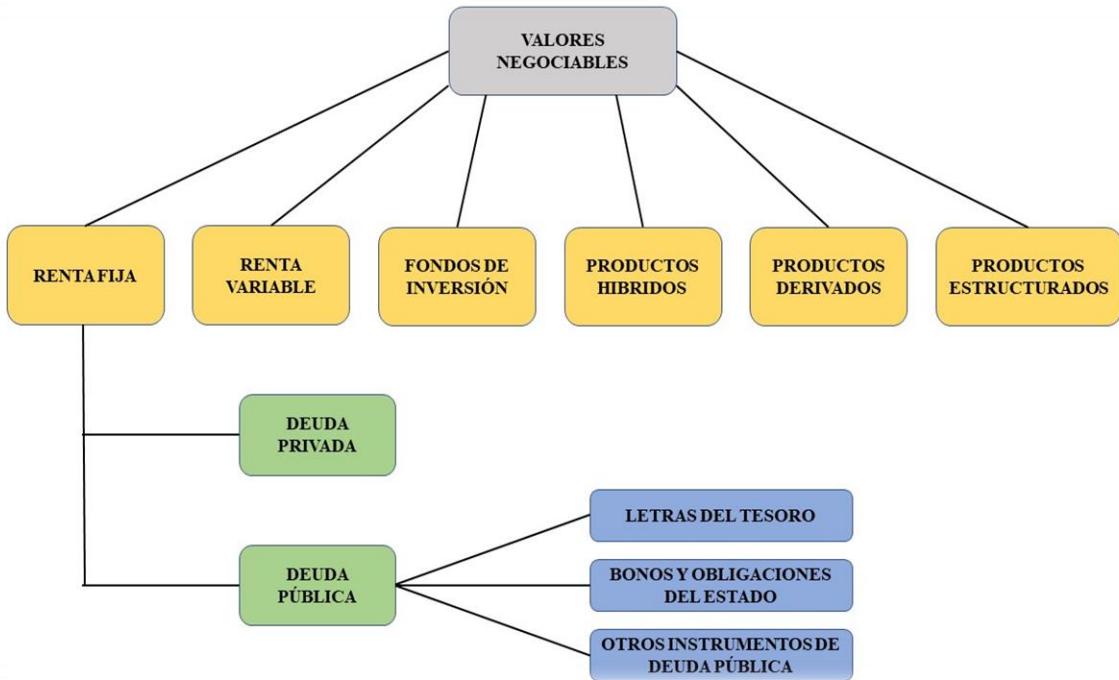
Para poder realizar una aproximación al Mercado de Deuda Pública en España, debemos entender cómo está estructurado y de qué manera funciona el Mercado de Valores Español dentro del contexto de un sistema financiero.

Entendemos el sistema financiero como: “el conjunto de instrumentos, mercados e instituciones cuya función es hacer llegar el flujo de fondos desde los oferentes hasta los demandantes” (Manual para universitarios de la CNMV). Mientras los oferentes o inversores buscan rentabilizar sus excedentes de fondos, los demandantes son aquellos que necesitan financiación. Ambos son considerados como agentes económicos y pueden ser: empresas, particulares e incluso, centrándonos en el tema expuesto, el sector público.

El Mercado de Valores Español es uno de los integrantes del sistema financiero, en él se produce la compraventa de títulos de renta fija, de renta variable y otros valores negociables como los productos derivados o los productos híbridos, entre otros. Estos valores negociables son considerados activos financieros, y se puede diferenciar entre cada uno de ellos atendiendo a tres características fundamentales:

- Liquidez: Se entiende como la capacidad de convertir el activo en dinero sin sufrir pérdidas o sin que se vea alterado sustancialmente el precio de este. Depende de la facilidad de la que se disponga para hacerlo efectivo y de la certidumbre de llevar a cabo esta acción sin soportar pérdidas.
- Rentabilidad: Se refiere a la capacidad de un activo de producir intereses durante su vida, ya sea mediante el cobro de cupones periódicos o a través de la diferencia entre el precio de adquisición y el valor nominal del título en cuestión.
- Riesgo: Obedece a la posibilidad de que el emisor no cumpla con sus compromisos a vencimiento del activo. Depende de la solvencia del propio emisor y de las garantías que incorpore el título.

Además, adquieren una relativa importancia otros factores como: la situación económica general y las expectativas vinculadas a los activos financieros, así como otros vinculados a razones especulativas. Generalmente, se dice que un activo financiero posee mayor rentabilidad cuando soporta un riesgo elevado y cuanto menor es su liquidez.



*Esquema de los valores negociables en España. Elaboración propia*

Las instituciones o intermediarios financieros son otra figura clave para entender como está compuesto el sistema financiero. Tienen la capacidad de mediar, entre oferentes y demandantes, en la adquisición de valores negociables sin la necesidad de tener un contacto directo entre ambos. A cambio, suelen pedir una comisión por los servicios prestados. En España, pueden actuar como intermediarios financieros, las personas físicas o jurídicas que cumplan una serie de requisitos legales tales como: tener una solvencia económica óptima y un amplio conocimiento sobre el sector financiero, y que además estén registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). A tales efectos, es posible que ejerzan como intermediarios financieros: entidades de crédito, entidades gestoras, compañías de seguros o profesionales independientes, entre otros.

Resulta necesario realizar una distinción entre el mercado primario y el mercado secundario para poder comprender el funcionamiento del Mercado de Valores en España.

### 5.1. El Mercado Primario

Los mercados primarios son aquellos en los que se emiten los activos financieros por primera vez. Son lugares físicos o electrónicos que permiten a las empresas y a los organismos públicos obtener financiación, mediante la emisión de diferentes títulos o valores. Los acuerdos que se llevan a cabo posteriormente, en relación con estos, se

negocian en los mercados secundarios. Existen dos formas de colocar los títulos en el mercado primario: directa e indirecta.

- Colocación directa: Consiste en la emisión de activos financieros sin la participación de instituciones o intermediarios financieros. Puede realizarse a través de una oferta pública, en la que todo el mundo puede adquirirlos o a través de una oferta privada, en esta la adquisición está restringida a un grupo concreto de inversores.
- Colocación indirecta: Radica en la emisión de activos financieros a través de instituciones o intermediarios financieros.

Los inversores destinan sus ahorros a la adquisición de activos financieros, que pueden ser tanto de renta variable como de renta fija. En el caso de los activos de renta variable, las empresas acuden a los mercados primarios y se produce la posibilidad de que los inversores obtengan títulos de nueva creación, o de títulos que se encontraran anteriormente en circulación y que se hayan colocado mediante una oferta pública. Por otro lado, los activos de renta fija pueden ser emitidos por empresas u organismos pertenecientes al ámbito privado y al ámbito público. Nos centraremos en estos últimos más adelante.

## **5.2. El Mercado Secundario**

A través de él, se negocian e intercambian los activos financieros que han sido emitidos con anterioridad. La función principal es proporcionar liquidez a los títulos que ya han sido emitidos en los mercados primarios. La negociación de estos títulos se puede llevar a cabo tanto en mercados regulados como en no regulados u OTC (Over The Counter). La diferencia entre estos radica en que los mercados regulados están autorizados por las autoridades competentes, los instrumentos financieros que se regulan han sido admitidos según las propias normas de estos, y la operativa es llevada a cabo obligatoriamente por un gestor de mercado.

En España, el Mercado de Valores está constituido por normas de naturaleza europea que han ido solapándose a la legislación española y se han ido adaptando a la importante evolución que han sufrido los mercados, los servicios y los instrumentos financieros en las últimas décadas. Desde 2018, entró en vigor la aplicación de MiFID II y el reglamento MiFIR.

La MiFID II (Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros) es la normativa europea actual que sustituye a la MiFID de 2007 y que viene acompañada del reglamento MiFIR. Su objetivo principal es proteger al inversor, mediante una mayor regulación del sector con respecto a su predecesora, garantizando el cumplimiento de ciertas medidas destinadas a incrementar la transparencia y la seguridad en la adquisición de instrumentos financieros. Además, esta normativa “reconoce el mercado regulado como el mercado de referencia y establece la necesidad de estrictos requisitos para autorizar tanto los mercados regulados como sus operadores e intermediarios”.

La siguiente figura representa la estructura y los miembros de los mercados regulados que actúan en España.

## MERCADOS DE VALORES GESTIONADOS POR BME EN ESPAÑA



(\*) En la actualidad todo se negocia en plataformas electrónicas.

Fuente: BME.

### 5.3. Intervinientes en los Mercados Regulados

Los mercados regulados, en España, reciben la calificación de mercados secundarios oficiales y son considerados como tal: las cuatro Bolsas de Valores (Madrid, Barcelona,

Valencia y Bilbao), el Mercado de Renta Fija pública y privada (AIAF) y el Mercado de Futuros y Opciones (MEFF). Además, existen organismos que se han incorporado recientemente como: los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN).

- **Bolsas y Mercados Españoles (BME)**

La gestión total de los mercados regulados en España, así como la administración de las infraestructuras encargadas del registro, compensación y liquidación de valores; le corresponde al Grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME). Esta sociedad se creó en 2001 y constituye un único grupo con los organismos ya mencionados en este párrafo. Actualmente, se está llevando a cabo una Oferta Pública de Adquisición (OPA) de la Bolsa Suiza (SIX) sobre BME.

- **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**

Todos estos mercados están supervisados por la CNMV. Esta entidad pública, adscrita al Ministerio de Economía, está destinada a asegurar una formación de precios precisa, y a proteger la transparencia de los mercados de valores en España, así como a los inversores que operan en ellos. Su actividad se centra principalmente sobre:

- Valores y sociedades emisoras de valores
- Mercados de valores e intermediarios
- Instituciones de inversión colectiva

Sobre estos, la CNMV recibe una amplia información, que incluye un contenido que es requerido bajo su propia normativa, y que en su mayoría está incluida en los Registros Oficiales teniendo un carácter público. De manera accesoria, la CNMV orienta al Gobierno y al Ministerio de Economía en asuntos vinculados a los mercados de valores.

- **Mercados de Renta Fija**

Los activos de renta fija pueden provenir de una fuente pública o privada. Actualmente, el Mercado de Valores en España ofrece la posibilidad de negociar esta clase de instrumentos a través de:

- *Mercado AIAF* (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros). Fue creado en 1987 y su Sociedad Rectora es AIAF Mercado de Renta Fija S.A. Desde 2018, es el único mercado regulado en España en el que es posible la negociación y la cotización de la Deuda Pública del Estado y de otras instituciones públicas. En el pasado se había encargado exclusivamente de la

negociación referida a la deuda corporativa, y era a través de las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao) desde donde se negociaba tanto la deuda pública como otros activos emitidos por organismos privados. Se negocia una amplia variedad de activos financieros, entre los que destacan: la Deuda Pública, los pagarés de empresa, los bonos y obligaciones privados o las participaciones preferentes, entre otros. Se puede negociar a través de SEND o a través de SIBE.

- Mercados de Renta Variable

Los instrumentos de renta variable se negocian en las bolsas de valores españolas, que son cuatro: Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Valencia y Bolsa de Bilbao. Las operaciones llevadas a cabo en ellas están integradas electrónicamente, como si se tratara de una única bolsa gracias a:

- *Sociedad de Bolsas, S.A.* es una empresa perteneciente al Grupo BME y su función principal es ocuparse de la gestión y del funcionamiento de la plataforma SIBE, que centraliza las cuatro bolsas españolas en un único mercado y cuya definición la trataremos dentro de los medios de contratación. Se trata de un mercado fundamentado en un modelo dirigido por órdenes, un solo libro electrónico y opera basándose en la prioridad precio-tiempo; encargándose de la compraventa en el mercado continuo. Se negocian numerosos instrumentos financieros de carácter privado entre los que preponderan: acciones, warrants, certificados y fondos cotizados (ETFs). Además, Sociedad de Bolsas, S.A, asume la propiedad del IBEX 35 como índice y se ocupa de su infraestructura, administración, dirección, cálculo y difusión en tiempo real.

En estos mercados, se da la posibilidad de que se puedan negociar títulos emitidos en España o títulos emitidos en otros países.

- Mercados de Productos Derivados (Futuros y Opciones)

Según la CNMV, Los productos derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva de la evolución de precios de otro activo denominado “activo subyacente”. De forma general, se pueden entender como operaciones a plazo en las que se acuerdan las especificaciones del contrato al principio del periodo y el intercambio se produce en el futuro. La compañía que se encarga de su negociación es:

- MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados S.A.U. es el Mercado de Productos Derivados de BME y cumple la condición de ser un mercado secundario oficial. En él se negocian futuros y opciones sobre acciones individuales, sobre el índice IBEX 35, otros índices de origen europeo e incluso sobre algunos instrumentos de renta fija.  
Hasta el año 2013, MEFF cumplía también la condición de Entidad de Contrapartida Central (ECC) en lo que se refiere a productos derivados, es decir, actuaba de comprador frente a los vendedores y de vendedor frente a los compradores. Con la entrada en vigor de la normativa de EMIR (European Market Infrastructure Regulation) hubo que separar las labores de gestión y contrapartida y trasladar esta última a la compañía BME Clearing.

- Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN)

Se trata de plataformas de negociación alternativas, dentro de los mercados regulados, en las que una entidad financiera o una entidad rectora actúa como operadora de la gestión de los intereses de terceros sobre diferentes instrumentos financieros en las operaciones de compraventa. La principal diferencia que existe frente a otros sistemas es que requieren menos requisitos para los agentes que operan y son más asequibles, económicamente hablando.

Ahora explicaremos los cuatro SMN presentes en el Mercado de Valores de España; los dos primeros se encargan de la negociación de instrumentos de renta fija y los dos últimos de la de instrumentos de renta variable.

- MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija). Se estableció por primera vez en el año 2013, está dirigido a inversores institucionales, y se encarga únicamente de aquellos instrumentos de renta fija (bonos y pagarés) que pueden aportar otro método de financiación a las empresas, paralelamente a la financiación ofrecida por las entidades bancarias, mediante unos requisitos más laxos. Por esta razón, está enfocado principalmente a PYMES. La gestión la lleva a cabo AIAF.
- SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros). Es una plataforma electrónica que se utiliza exclusivamente para negociaciones de deuda pública española (Mercado de Deuda Pública Anotada), tanto al contado como en repos y operaciones simultáneas. SENAFA opera mediante la modalidad de contratación llamada “ciega”, que explicaremos más adelante,

en la que los negociadores no conocen a la contraparte. El Tesoro Público le otorga autorización a SENAF para que los Creadores de Mercado cumplan con sus propósitos de liquidez a través de su plataforma. Se encuentra administrado por AIAF y fue el primer SMN aprobado en España en 1999.

- MAB (Mercado alternativo Bursátil). Es un mercado similar a la bolsa enfocado a PYMES cuyo objetivo sea expandirse mediante la financiación que ofrece abrirse al mercado de valores. En él se sostiene una regulación adaptada a estas empresas de capitalización menor, beneficiándose de un diseño determinado y de unos costes y procesos ajustados a sus propiedades. En el MAB también cotizan: las SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable), las SOCIMI (Sociedades de Inversión en el Mercado Inmobiliario), las ECR (Entidades de Capital Riesgo) y las SIL (Sociedades de Inversión Libre). Se creó en 2006 y está gestionado por BME.
- LATIBEX. Fue originado en 1999 por el Gobierno de España y se diferencia por ser el único mercado para valores latinoamericanos. Los valores cotizan en euros por lo que las empresas latinoamericanas tienen la oportunidad de financiarse y hacerse más visibles para inversores europeos. Las empresas aportan al mercado la misma información que a las instituciones reguladoras de sus mercados de origen.

- Contratación

La contratación se lleva a cabo, generalmente, mediante dos plataformas electrónicas creadas por el Grupo BME y cuyo objetivo es permitir la negociación de los individuos que operen o quieran operar en los Mercados de Valores en España.

- SEND (Sistema Electrónico de Negociación de Deuda). A través de esta plataforma es posible la negociación, exclusivamente, de instrumentos de renta fija ya sea su origen público o corporativo. Fue creada por BME, a través de AIAF, en el año 2010 y está enfocada en la negociación de renta fija para inversores minoristas.

En lo que se refiere a deuda corporativa, SEND funciona de manera similar al mecanismo llevado a cabo por la bolsa, facilitando información necesaria y llegando a reducir los precios de los instrumentos financieros de renta fija. Esto favorece a los inversores particulares, ya que permite que el mercado de renta fija tenga una mayor alcanzabilidad. Algunos instrumentos de deuda

corporativa negociados a través de SEND son: participaciones preferentes, bonos y obligaciones simples, pagarés....

Por otro lado, permite a los inversores la compraventa de instrumentos emitidos por el Tesoro Público, funcionando como mercado secundario de estos. El sistema también es semejante al de la bolsa y se basa en principios de prioridad precio-tiempo.

- SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil). Como mencionábamos dentro de los mercados de renta variable, Sociedad de Bolsas, S.A es quién se ocupa de la gestión y funcionamiento de SIBE. Es una plataforma que conecta las cuatro bolsas españolas creando un mercado único: el mercado continuo. Además de utilizarse en este, se utiliza también en otros mercados como: Latibex, AIAF, o el MAB.

El software que lleva integrado dirige la totalidad de órdenes de compraventa recibidas hacia un servidor central, y las clasifica en función del precio y la hora de emisión. Las órdenes, quedan guardadas hasta el momento en el que llegan otras órdenes de contrapartida que se ajustan a los precios y volúmenes requeridos. Cuando esto sucede, se ejecuta la orden y la propiedad de los títulos se ve modificada.

- Compensación

La compensación se basa en la “novación”, que consiste en la existencia de una operación de compraventa que es dividida en dos operaciones de compraventa independientes, y en las que la ECC (Entidad de Contrapartida Central) se encarga de ofrecer la contrapartida adecuada para cada una de las partes, tanto al sujeto comprador como al sujeto vendedor. Es decir, la ECC actúa de comprador frente a los vendedores y de vendedor frente a los compradores. Hasta 2013, MEFF era quien agrupaba los requisitos para ser la ECC encargada de la compensación, y tras la llegada de la actual legislación se creó BME Clearing con el objetivo de acometer esta tarea.

- BME Clearing. Es la ECC perteneciente a BME y está autorizada por la CNMV. Se encarga de asumir el correcto funcionamiento de las operaciones llevadas a cabo en los Mercados, además de aportar seguridad a estas. Merma el riesgo de crédito, consistente en la posibilidad de impago por parte de la contrapartida en un procedimiento financiero y por ende el incurrimiento en una pérdida. BME Clearing reduce este riesgo asegurando que, en el caso de

incumplimiento por una de las partes, la otra no tenga ninguna pérdida. Se ocupa de la compensación tanto en operaciones con instrumentos de renta fija, de renta variable o de productos derivados. Sobre estos últimos, BME Clearing también lleva a cabo las labores de registro y liquidación.

- Registro y Liquidación

El registro consiste en la anotación de los movimientos económicos, tanto entradas como salidas de efectivo, mediante la contabilización de todas las operaciones llevadas a cabo con los títulos o valores, mientras que la liquidación radica en la gestión de todas las acciones realizadas con dichos valores, tanto a la hora de efectuar su transmisión como a la hora de ejecutar los correspondientes adeudos o abonos vinculados a las operaciones realizadas sobre ellos.

- IBERCLEAR (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores). Es la entidad, perteneciente a BME, encargada del registro o depósito central, lleva a cabo la inscripción contable de los valores negociables de Deuda Pública registrándolos por saldos. El sistema de liquidación de valores ARCO, se encarga de hacer efectivas las ordenes de transferencia de valores y de liquidar los adeudos o abonos propios de las cuentas pertenecientes al registro central de Iberclear

A continuación, abordaremos los mecanismos relacionados exclusivamente con el funcionamiento del Mercado de Deuda Pública en España, tanto el primario como el secundario.

## 6. La adquisición de Deuda Pública en España

Si un inversor decide adquirir instrumentos de renta fija y opta por conseguir una rentabilidad moderada y conocida hasta vencimiento con un riesgo relativamente bajo, puede hacerlo a través de la consecución de Deuda Soberana. Por lo tanto, lo hará invirtiendo en España como nación y en su Gobierno.

La adquisición de Deuda Pública se puede hacer a través del mercado primario o a través del mercado secundario. En este apartado, explicaremos el funcionamiento de ambos mercados.

## **6.1. El Mercado Primario de Deuda Pública**

El Tesoro Público, está vinculado a la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa (Ministerio de Economía y Empresa) y su órgano principal es la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, quien se encarga de emitir títulos de Deuda Pública por primera vez. Estos se pueden ofertar mediante distintos procedimientos, pero los principales son:

- Subasta ordinaria: La periodicidad de estas subastas es conocida de antemano. El Tesoro, a través del BOE, publica al inicio de cada año un calendario con las fechas de las subastas de cada instrumento de Deuda Soberana, además de las fechas de presentación de peticiones, de liquidación y de entrega de valores. Las fechas se pueden consultar en la misma página web de Tesoro.es.
- Subasta especial: Son convocadas con un carácter extraordinario (necesidades del mercado, emisión de nuevos instrumentos o diferentes modalidades de las ya existentes) y con una serie de condiciones específicas.
- Subasta restringida: Se acuerda con algunas entidades que se comprometen a suscribir una determinada cantidad de títulos de Deuda Pública con anterioridad.

Los canales a través de los que se pueden realizar peticiones de adquisición sobre instrumentos de Deuda del Estado son diversos. Se puede hacer mediante cualquier entidad financiera registrada, sociedades o agencias de valores, y asumiendo las comisiones pertinentes. También es posible su obtención, acudiendo al Banco de España o a cualquiera de sus sucursales con la obligación de abrir una “cuenta directa”, comprendida como una cuenta de valores de Deuda Soberana, y aportando la documentación necesaria (NIF de los titulares de la Cuenta Directa, datos de la cuenta de abono, dinero a invertir y los depósitos previos pertinentes para cada instrumento). La forma más accesible es por medio de la página web del Tesoro (Tesoro.es) con la obligación de poseer un certificado electrónico, ya sea un certificado digital reconocido por Cl@ve o Cl@ve permanente (Identidad Electrónica para las Administraciones Públicas), o con el DNI electrónico (DNIe). Si ya cumple este requisito, puede acceder a la aplicación encargada del servicio de compraventa desde la misma página web y operar a través de esta.

Las peticiones se entienden como compromisos en firme de adquisición de la Deuda requerida y pueden ser de dos tipos:

- Peticiones competitivas: Los demandantes indican el tipo de interés, en el caso de Letras del Tesoro, o el precio de los Bonos y Obligaciones del Estado, además del volumen que desean adquirir.
- Peticiones no competitivas: Se indica únicamente el volumen o importe nominal que se desea obtener, aceptando el precio medio ponderado que derive de la subasta.

En cualquier caso, el importe nominal mínimo debe ser de 1000 euros o múltiplos enteros de 1000 para peticiones de mayor volumen.

Tras esta operación, se ordenan las peticiones competitivas de mayor a menor precio, es decir, en orden ascendente de rentabilidad para los inversores. El precio mínimo o precio marginal aceptado se determina en función del importe nominal a emitir. Normalmente, se aceptan todas las peticiones competitivas iguales o superiores al precio mínimo. Después de esto, se calcula el precio medio, mediante la ponderación de las cuantías demandadas al precio mínimo y a precios superiores a este.

Para finalizar, se procede a la adjudicación de la subasta:

- En principio, se aceptan todas las peticiones no competitivas al precio medio. Después se completa la adjudicación de la cuantía nominal emitida con las peticiones competitivas. Para que sea aceptada la totalidad de peticiones no competitivas debe haberse aceptado alguna competición competitiva y el tipo de interés medio ponderado no debe resultar negativo.
- Las peticiones competitivas realizadas a un precio menor que el marginal quedan excluidas.
- Aquellas peticiones con un precio entre el precio medio y el marginal se adjudican al precio solicitado.
- Las peticiones realizadas a un precio superior al precio medio son concedidas a este mismo.

El resultado de la subasta se comunica el mismo día de la subasta por medio de la página web Tesoro.es, Reuters, Bloomberg y mediante la publicación en el BOE.

Es oportuno mencionar que se puede realizar una segunda vuelta en las subastas de Deuda Soberana, que es accesible exclusivamente para los Creadores de Mercado de Deuda Pública. El importe máximo para emitir en esta segunda vuelta es del 24% del volumen adjudicado en primera instancia.

Generalmente, el pago del nominal adjudicado en la subasta será ingresado en el Tesoro y se ejecutará mediante las entidades financieras o a través de las cuentas directas previamente formalizadas en el Banco de España, teniendo en cuenta las especificaciones previas (referentes a depósitos o ingresos a cuenta realizados con anterioridad). Esto supondrá la suscripción de los títulos adjudicados en las cuentas de valores que tenga el Depositario Central de Valores español (Iberclear). A partir de ese momento será posible la negociación de los títulos en el mercado secundario.

En la fecha de vencimiento de cada valor, Iberclear abonará los importes nominales de aquellos valores que ya hayan sido amortizados en las cuentas indicadas para cada beneficiario y, por tanto, anulará los mismos importes en las cuentas de valores adeudadas.

## **6.2. El Mercado Secundario de Deuda Pública**

El mercado secundario se divide en dos secciones:

- Mercado mayorista: Trata aquellas operaciones de gran dimensión entre los miembros del mercado.
- Mercado minorista: Se ocupa de las operaciones a menor escala, entre las entidades gestoras y sus clientes. A través de este es desde donde operan los inversores particulares.

Los valores emitidos por el Tesoro Público se pueden llevar a negociación, una vez que los títulos estén suscritos en las cuentas de valores correspondientes y pudiéndolo hacer con anterioridad a la fecha de vencimiento de estos. Se debe comunicar la orden de venta a la entidad con la que hayamos gestionado la adquisición de los títulos o al Tesoro Público, en caso de que nuestra cuenta de valores pertenezca a este.

Para entender los sistemas de negociación del mercado secundario, debemos entender y clasificar los tipos de operaciones que se pueden llevar a cabo a través de estos mismos. Se pueden clasificar en:

- Operaciones Simples. Se ejecutan en una sola operación y pueden ser: Al contado, en las que la liquidación se materializa en los cinco primeros días hábiles siguientes a la fecha de la operación. A plazo, la liquidación en este tipo de operaciones simples es posterior a los cinco días hábiles siguientes a la fecha de contratación.
- Operaciones Dobles. Están formadas por dos operaciones simples, una de compra y otra de venta, al contado o a plazo o compaginando ambas. Por un lado, podemos encontrar las operaciones simultáneas, que consisten en dos compraventas asociadas y de sentido contrario que implican la absoluta disponibilidad sobre el título. Por otro lado, las operaciones con pacto de recompra, en las que no existe disponibilidad plena sobre el título.

Los sistemas provistos para llevar a cabo la negociación de los títulos son:

- “Primer escalón” (o mercados “ciegos”). Los intermediarios o brokers que operan en este sistema son designados como “ciegos” y la negociación se realiza electrónicamente, sin conocer la contrapartida. La plataforma electrónica mantiene el anonimato de los partícipes, y estos se comprometen a garantizar la liquidez del mercado mediante la negociación con precios de compra y venta con diferenciales limitados o reducidos.  
El volumen mínimo de las operaciones realizadas en el mercado ciego es de un millón de euros y únicamente están permitidas las operaciones simples (al contado y a plazo).
- “Segundo escalón” (o sistema de negociación bilateral). La negociación puede ser directa o a través de un bróker y se produce entre los miembros autorizados. En este sistema, la contrapartida si es conocida y las operaciones se comunican al Sistema de Registro, Compensación y Liquidación de Valores pertinente. Las operaciones pueden ser tanto simples, al contado y a plazo, como dobles con pacto de recompra.

Se pueden incluir dentro de los sistemas de negociación, aquellos arreglos entre los Miembros del Mercado y sus clientes posteriores a la adquisición.

Para concluir, Iberclear es el Depositario Central de Valores español y por ende se ocupa de las labores de liquidación y registro de valores negociables.

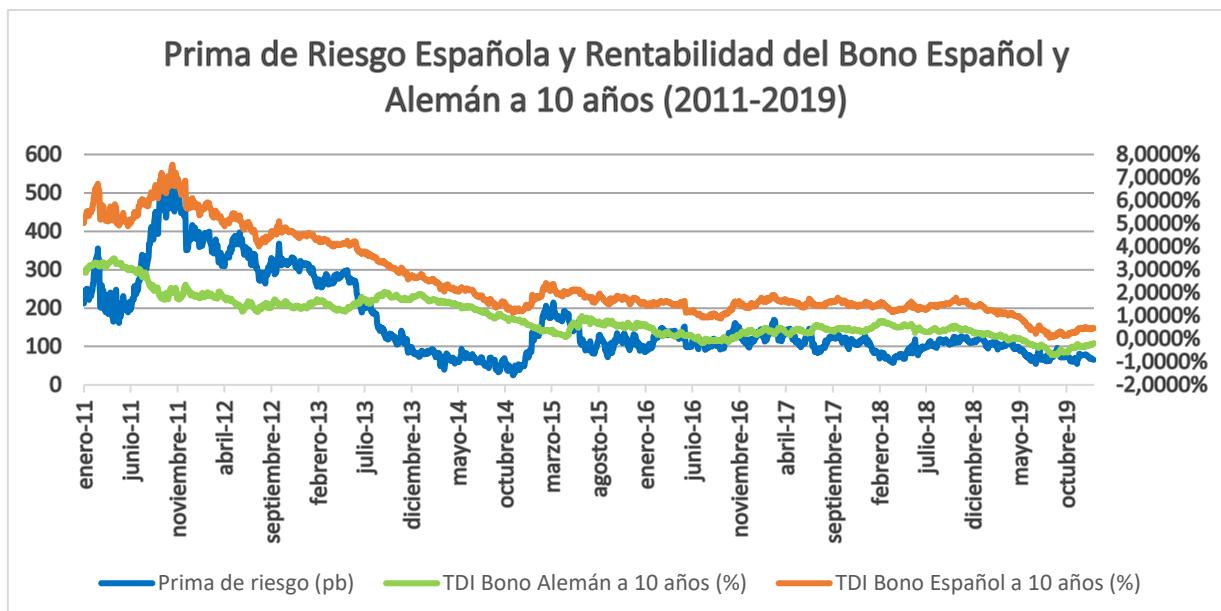
## CAPÍTULO III

### 7. La Prima de Riesgo Española

La prima de riesgo la entendemos como la rentabilidad que debe pagar un país a sus inversores para poder financiarse, respecto a otro país con una rentabilidad mínima requerida. Esta rentabilidad depende de muchos factores (económicos, sociales, políticos...) pero sobre todo está ligada a la seguridad y a la confianza que genere cada país a la hora de invertir en él. Es decir, cuanto mayor riesgo exista de invertir en un país, mayor rentabilidad tendrá que proporcionar este a sus futuros inversores. El riesgo se vincula a la probabilidad que existe de que un país no pueda o no desee cumplir con sus obligaciones de pago, y por ende, la prima de riesgo es el sobreprecio que debe pagar un país por ello.

La prima de riesgo se calcula como la diferencia de rentabilidad, en el mercado secundario, entre el bono español a 10 años y el bono alemán a 10 años. Alemania es el país con el que se comparan las rentabilidades de los bonos en toda la eurozona, puesto que se considera el país más solvente y el que menor riesgo de impago ostenta.

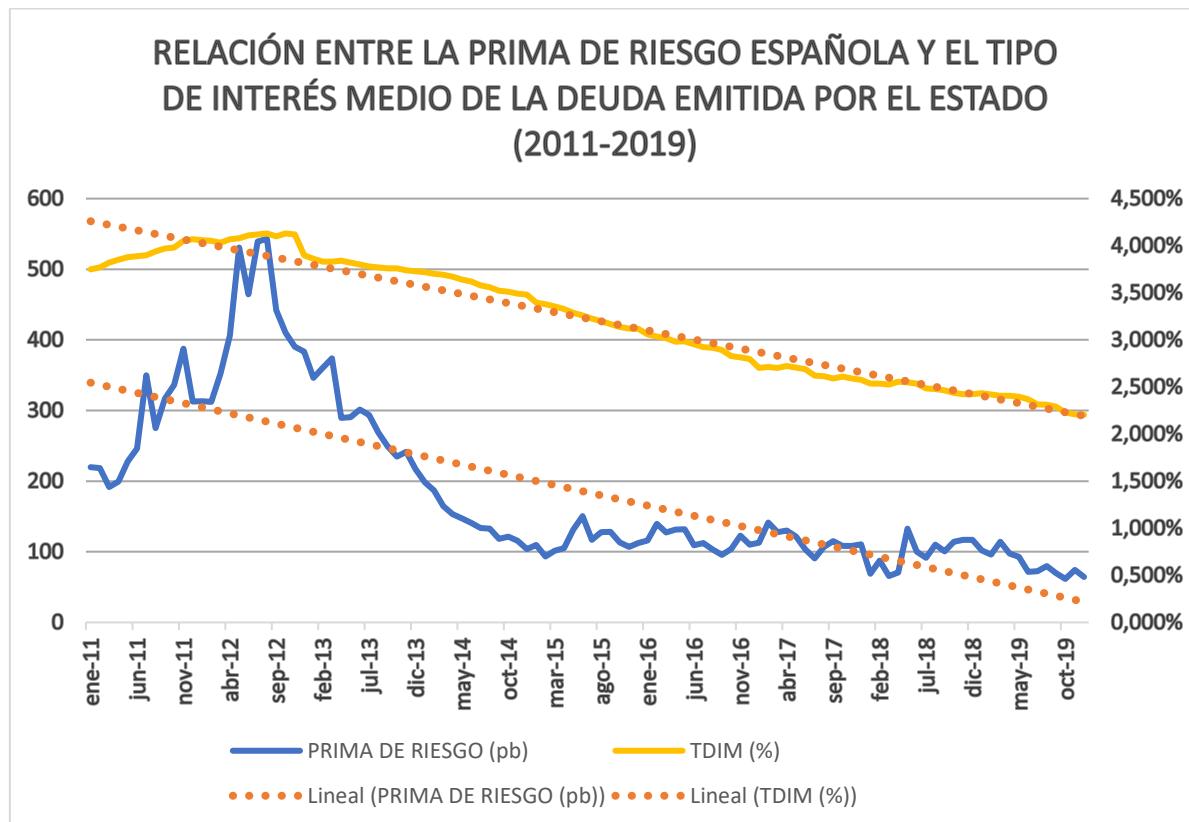
La siguiente gráfica muestra el comportamiento de las rentabilidades de los bonos a 10 años, tanto el español como el alemán, así como la prima de riesgo (en puntos básicos) calculada para el periodo que abarca desde el año 2011 hasta el año 2019.



Elaboración propia. Fuente: <https://es.investing.com/>

Como hemos remarcado, la prima de riesgo refleja el diferencial de tipos de interés en el mercado secundario y, por lo tanto, el mercado primario no se ve afectado directamente por esta. La emisión de Deuda Pública en el mercado primario se realiza a unos tipos de interés concretos que se calculan, de forma similar a como lo hemos explicado en el apartado anterior con los precios, a través de la ponderación de los tipos requeridos por los inversores en sus peticiones llegando a obtener el tipo de interés medio para cada instrumento. No obstante, los inversores que operan en ambos mercados son los mismos y esto puede significar que los intereses requeridos en las peticiones se vean alterados de manera indirecta por la prima de riesgo. Esto también puede suceder con el sector privado ya que los inversores pueden requerir una mayor rentabilidad a las compañías privadas del propio país.

A continuación, se muestra una gráfica con la comparativa de los tipos de interés promedio de los diferentes instrumentos de Deuda Pública, en el mercado primario, con la prima de riesgo para el periodo 2011-2019. En ella se puede observar una evolución similar, en cuanto a la tendencia bajista del riesgo entre ambas variables, en los últimos años.



Elaboración propia. Fuente: <https://es.investing.com/>

Por último, cabe mencionar que la Deuda Pública también es evaluada por diferentes agencias de calificación crediticia (o rating) de la misma manera que con los instrumentos emitidos por entidades privadas. De esta forma informan a los inversores sobre las posibilidades de que los diferentes organismos, públicos o privados, hagan frente al cumplimiento de sus obligaciones. Evalúan el riesgo en instrumentos de deuda, tanto a largo plazo como a corto plazo. Las agencias más importantes son *Standard & Poor's*, *Moody's* y *Fitch*.

Según la web del Tesoro Público estos son los últimos datos actualizados de la calificación, aportada por las agencias previamente mencionadas, sobre la Deuda Soberana en España.

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
Rating Largo Plazo	Baa1	A	A-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Rating Corto Plazo	P-2	A1	F1
Fecha acción	13/04/2018	20/09/2019	19/01/2018

*Elaboración propia. Fuente: [www.Tesoro.es](http://www.Tesoro.es)*

## CAPÍTULO IV

### 8. Actualidad en España: La Crisis del Coronavirus

En los últimos meses, debido a la situación propiciada por la enfermedad COVID-19 hemos vivido una absoluta incertidumbre en torno a todas las variables económicas y financieras que nos rodean; la Deuda Pública no ha sido una excepción. Esta sirve como uno de los indicadores más importantes para evaluar la situación financiera de un país, por eso es imprescindible conocer las ratios en los que está fundamentada a la hora de valorarla.

- Deuda Pública respecto al PIB

$$\frac{\text{DEUDA PÚBLICA}}{\text{PIB}} = \text{DEUDA PÚBLICA RESPECTO AL PIB (\%)}$$

Esta relación muestra, la cantidad de PIB (expresada en tanto por ciento) a la que debería renunciar un país para satisfacer su deuda.

Por PIB (Producto Interior Bruto) entendemos, el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos por un país en un determinado periodo de tiempo. Una de las formas de calcular el PIB sería:  $PIB = C + I + G + X - M$

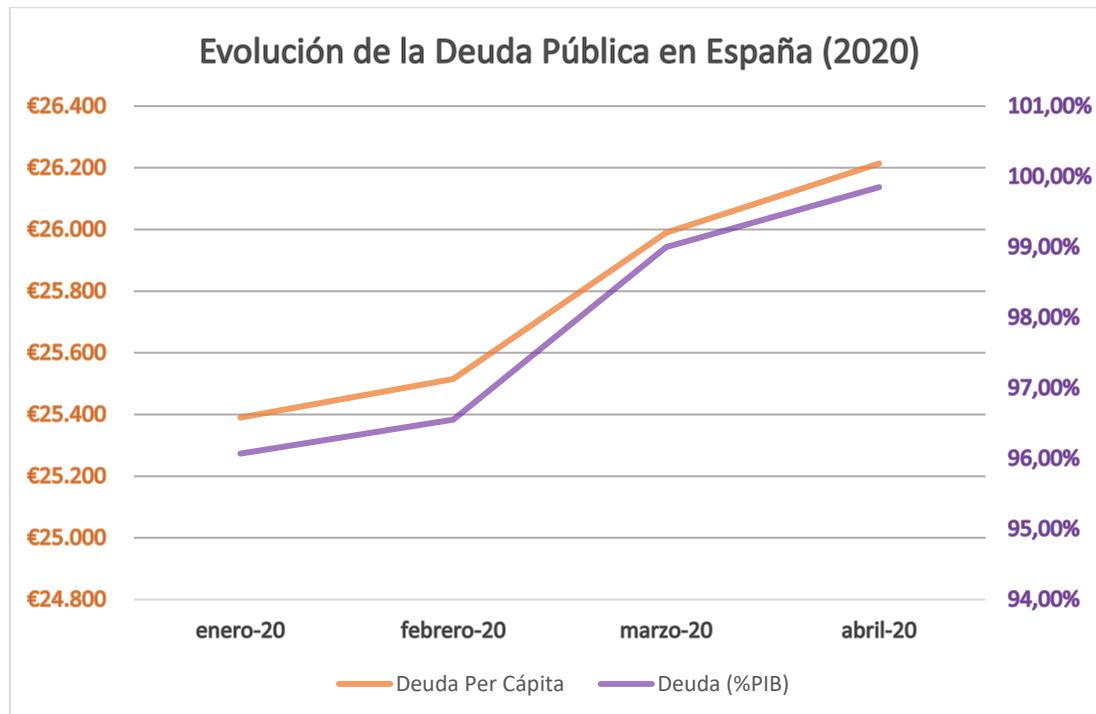
Siendo: C consumo, I inversión, G gasto, X las exportaciones y M las importaciones.

- Deuda pública en términos per cápita

$$\frac{DEUDA PÚBLICA}{Nº DE HABITANTES} = DEUDA PÚBLICA PER CAPITA$$

Esta relación es utilizada para medir el endeudamiento existente por habitante.

Una vez conocidas las ratios más importantes podemos continuar analizando las siguientes gráficas. La primera muestra la evolución de la Deuda Pública en España, en 2020, a partir de las dos ratios explicadas anteriormente: la Deuda Pública respecto al PIB, y la Deuda Pública per cápita. La segunda trata la evolución de la prima de riesgo en España los primeros meses del año 2020; en pleno apogeo de la crisis del coronavirus.



Elaboración propia. Fuente: [www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)

Ayudándonos por medio del análisis de la gráfica anterior, podemos tratar la repercusión que ha tenido y sigue teniendo el coronavirus respecto a la Deuda Pública española.

Los primeros meses de 2020 e inmediatamente anteriores a la crisis del coronavirus (enero y febrero), la Deuda Pública española osciló en torno al 96% sobre el PIB; teniendo en cuenta que 2019 se cerró con una cifra del 95,5%.

El establecimiento del estado de alarma, el 14 de marzo, junto con todas las medidas tomadas por el Gobierno para paliar las desavenencias provocadas por el parón económico que la COVID-19 iba a generar, hizo necesario aumentar la Deuda Pública debido al elevado gasto que iba a tener que soportar el Estado. El Tesoro Público emitió Deuda intensamente con el objetivo de financiar la pandemia. Además, se aumentó el gasto y se redujeron los ingresos como consecuencia del inicio de la crisis. Algunas de las medidas utilizadas por Gobierno para sobrellevar la situación y proteger las rentas familiares y privadas fueron: los ERTE (Expedientes de Regulación Temporal de Empleo) y el cese de la actividad de los autónomos.

En marzo se incrementó la deuda hasta casi el 99% del PIB (más de 1,22 billones de euros), batiendo el récord histórico hasta ese momento. Estos datos tan próximos al 100% sobre el PIB no se veían desde 2014; cuando se alcanzó el 100,7% del PIB equivalente a 1,04 billones de euros. Esto significaría que, para satisfacer la totalidad de la deuda, España debería renunciar a la integridad de su PIB.

En abril no mejoró la situación y la Deuda Pública creció hasta 1,24 billones de euros (99.85% del PIB). Además, la deuda per cápita de abril de 2020 comparada con la del mes de abril de 2019, se ha incrementado en 1074 euros por habitante.

Las previsiones sobre la Deuda Pública para España en los próximos años no son muy prometedoras. Según el FMI (Fondo Monetario Internacional), la Deuda Soberana podría llegar al 114% del PIB en 2021. Además, dentro de las economías más avanzadas, el FMI sitúa a España como el país que se verá más afectado por el virus en el largo plazo; pronosticando una caída del 12,8% del PIB en 2020.

Una vez tratada la crisis del coronavirus desde el punto de vista de la Deuda Pública, toca hacerlo desde la perspectiva del riesgo mediante la siguiente gráfica que explica la evolución de la Prima de Riesgo española durante 2020.



*Elaboración propia. Fuente: [www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)*

En lo que va de año la prima de riesgo ha sufrido un incremento de 22 puntos básicos, pasando de 64, el 2 de enero, a 86,3 a 23 de junio.

Los meses de enero y febrero se caracterizaron por una evolución de la prima de riesgo bastante estable, incluyendo el mínimo de esta desde comienzos de 2020 y situándose en los 63,9 puntos a finales de febrero. La progresiva subida de la prima de riesgo la podemos observar a partir del 24 de febrero, considerado “lunes negro”, ya que se atisba el recelo de los inversores sobre los diferentes mercados (bolsas, petróleo, deuda pública...) por la temida propagación del coronavirus. Esta incertidumbre provoca un incremento de los tipos de interés en los mercados secundarios de Deuda Pública, lo que lleva a un aumento agresivo de la prima de riesgo en España hasta llegar al pico de 146,3 puntos el 18 de marzo. Este aumento se debe a la paralización, provocada por el coronavirus, de la actividad económica de España y a la respuesta, tanto del BCE como del Gobierno de España. El BCE anunció, el 12 de marzo, una inyección de liquidez calificada por los mercados como insuficiente. Mientras tanto, el Gobierno Central hizo pública la intención de destinar 200.000 millones de euros para sustentar a empresas y familias; lo que aumentaría el déficit público y llevaría a España a emitir un mayor número de instrumentos de Deuda Soberana para conseguir financiación. Además, la posibilidad de que la pandemia pueda acarrear una recesión económica dirige a los inversores a buscar

liquidez en el mercado secundario de Deuda Pública, y por lo tanto a que se eleve el interés de esta misma.

La subida de la prima de riesgo durante las primeras semanas de marzo se ve frenada por las medidas tomadas por el BCE, que anuncia un programa de compras de bonos de emergencia ante la pandemia (PEPP) de 750.000 millones de euros y más tarde, la eliminación de restricciones a este mismo. Esta desaceleración lleva a la prima de riesgo a bajar hasta los 84 puntos el 26 de marzo.

Después de esto, vuelve a elevarse la prima de riesgo gradualmente hasta el 22 de abril, alcanzando el máximo hasta el momento en el año 2020 con 152,9 puntos. El mercado le echa un pulso al BCE y al PEPP, soportando altos niveles de ventas de Deuda Soberana (en busca de liquidez) y elevando los tipos de esta. Como aclaración, al elevarse los tipos de interés de la Deuda Pública en el mercado secundario, se eleva el coste soportado para financiarse por parte de España.

La continuidad de las compras de Deuda Pública española por parte del BCE relaja los niveles de la prima de riesgo hasta el 5 de junio, llegando a los 82,4 puntos. Tras esto, se produce un repunte que casi alcanza los 100 puntos debido a las malas previsiones económicas, comunicadas por distintos organismos, que aluden a la lenta recuperación de la crisis y conlleva a la desconfianza en los mercados que propicia el incremento del interés de la Deuda Soberana.

Finalmente, esta última semana se ha producido un rebrote de contagios de COVID-19, lo que ha llevado a los inversores a alejarse de los activos de mayor riesgo (bolsa, petróleo...) y a acudir a activos más seguros. La Deuda Pública española, respaldada por las medidas tomadas durante este año por el BCE, es uno de estos activos; lo que ha provocado una bajada de los tipos de interés, situándose a niveles previos a la crisis del coronavirus.

## **9. Conclusión**

Como hemos podido observar en el último apartado del trabajo, dedicado a la actualidad, la Deuda Pública en España ocupa un papel muy importante, superando incluso la totalidad del valor del PIB. Esto sucede porque la emisión de Deuda Pública es una de las estrategias más utilizadas por el Estado y otras administraciones públicas, tanto para financiarse como para llevar a cabo las políticas monetarias pertinentes.

Los instrumentos más recurrentes en la emisión de Deuda Pública española son: las Letras del Tesoro, los Bonos y las Obligaciones del Estado, aunque también se utilizan otros instrumentos como los Bonos Segregables o las operaciones con pactos de recompra. Cada uno de estos instrumentos tiene unas características diferentes en cuanto a la forma de emisión o el vencimiento.

La Deuda Pública está incluida dentro de los instrumentos de renta fija, y a diferencia de los de renta variable, ofrecen unas condiciones (valor nominal, precio, vencimiento...) fijadas de antemano por lo que acarrean un riesgo menor y por lo tanto se obtiene una rentabilidad más baja.

La adquisición de Deuda Soberana por parte de los inversores depende, entre otros factores, de la confianza que se transmita por parte del Estado en cuanto a la solvencia y a la capacidad de cumplir con sus obligaciones de pago. La prima de riesgo y las calificaciones crediticias ofrecidas por agencias especializadas aportan una visión aproximada de la situación de cada país en relación con estos factores. Además, las ratios explicadas en este trabajo, dependientes de la Deuda Pública, nos permiten entender de forma global la situación económica y financiera de España en el presente.

En la actualidad la Deuda Pública española gira en torno al 100% del PIB, lo que supondría renunciar a la totalidad de la producción final de España para poder saldarla. En mi opinión sostener un nivel de deuda tan elevado supone un problema muy importante para España, sobre todo ante la presente situación de incertidumbre sobre la crisis del coronavirus. Si nos encontramos ante una crisis económica en la que se verá reducido el PIB durante este año, como consecuencia del parón productivo debido al confinamiento, será inevitable toparse con recortes o incrementos en las imposiciones fiscales, que afecten al crecimiento de la nación y al bienestar social, para poder hacer frente al pago de la deuda. Eso contando con que actualmente los tipos de interés asociados a los instrumentos de deuda son relativamente bajos, situación que se puede ver comprometida viendo las previsiones sobre el aumento de la prima de riesgo y, por lo tanto, de la desconfianza de los inversores frente a España. Esto significa que los inversores demandarán una mayor rentabilidad a la hora de prestar dinero al Estado, lo que conllevará al aumento de los intereses con los que tendrá que lidiar el mismo para satisfacer las deudas, y en definitiva al encarecimiento de la financiación a través del endeudamiento.

Para concluir me gustaría incidir en que la Deuda Pública, pese a ser una de las variables más utilizadas diariamente por los medios, no goza de una abultada cantidad de información para su conocimiento frente a otros mercados que si lo hacen; como el mercado de renta variable. Este trabajo puede ser una fuente de información relevante para el conocimiento de variables tan importantes en la actualidad como la Deuda Pública o la prima de riesgo. Este conocimiento se puede volcar en futuras investigaciones relacionadas, así como tratar la evolución de la prima de riesgo y de la Deuda Pública de manera conjunta o evaluar la relación entre la Deuda Pública y el crecimiento económico.

## **10. Referencias Bibliográficas**

ABC. (2020, 19 marzo). *España coloca 5.000 millones de euros en deuda, pero dispara el interés por el coronavirus*. [https://www.abc.es/economia/abci-espana-coloca-5000-millones-euros-deuda-pero-dispara-interes-coronavirus-202003191152\\_noticia.html](https://www.abc.es/economia/abci-espana-coloca-5000-millones-euros-deuda-pero-dispara-interes-coronavirus-202003191152_noticia.html)

Banco de España. (s. f.). <https://www.bde.es/bde/es/>

BBVA. (2017, 16 febrero). *La deuda pública: funciones y utilidades*. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/la-deuda-publica-funciones-utilidades/>

Blanco Moro, V. (2020, 15 junio). *La huida de los activos de riesgo lleva al bono español a mínimos de marzo en rentabilidad*. elEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10606602/06/20/La-huida-de-los-activos-de-riesgo-lleva-al-bono-espanol-a-minimos-de-marzo-en-rentabilidad.html>

BME Clearing. (s. f.). <https://www.bmeclearing.es/esp/Home>

BME Renta Fija. (s. f.). <https://www.bmerf.es/esp/aspx/Portadas/Home.aspx>

BME Renta Variable. (s. f.). <https://www.bmerv.es/esp/aspx/Portada/Portada.aspx>

Broseta, A. (2020, 21 enero). *Mercados primario y secundario de valores: diferencias, características y ejemplos*. Rankia. <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3327828-mercados-primario-secundario-valores-diferencias-caracteristicas-ejemplos>

CNMV. (s. f.). <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

Datosmacro.com. (s. f.-a). *La deuda pública de España aumenta en abril*. Expansión.  
[datosmacro.com](https://datosmacro.expansion.com/deuda/espana).

Datosmacro.com. (s. f.-b). *Prima de riesgo de España 2020*. Expansión.  
[datosmacro.com](https://datosmacro.expansion.com/prima-riesgo/espana).

Datosmacro.com. (s. f.-c). *Prima de riesgo de los países 2020*. Expansión.  
[datosmacro.com](https://datosmacro.expansion.com/prima-riesgo).

Delle Femmine, L. (2020, 24 junio). *El FMI cree que España será el país desarrollado más golpeado por el virus*. EL PAÍS. <https://elpais.com/economia/2020-06-24/el-fmi-empeora-sus-previsiones-para-espana-y-estima-para-este-ano-una-caida-del-pib-del-128.html>

DerechoUNED. (2019, 13 marzo). *Diferencia entre Federación y Confederación*.  
<https://derechouned.com/tributario/economia/8559-efectos-del-incremento-de-la-oferta-monetaria#:~:text=Un%20incremento%20de%20la%20oferta%20monetaria%20reduce%20el%20tipo%20de,efecto%20sobre%20el%20PIB%20real.>

Edufinet. (s. f.). *¿Cómo se opera en el mercado secundario de deuda pública?* <https://www.edufinet.com/inicio/renta-fija/modalidades/modalidad-renta-fija-publica/como-se-opera-en-el-mercado-secundario-de-deuda-publica>

El Independiente. (2020, 24 febrero). *Lunes negro en las bolsas europeas por el pánico a la propagación del coronavirus*.  
<https://www.elindependiente.com/economia/2020/02/24/lunes-negro-en-las-bolsas-europeas-por-el-panico-a-la-propagacion-del-coronavirus/>

elEconomista.es. (s. f.). *Mercado primario*. elEconomista.es. Diccionario de economía.  
<https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/mercado-primario/>

primario#:%7E:text=Concepto%20de%20mercado%20primario,la%20emisi%C3%B3n%20de%20nuevos%20valores.

elEconomista.es . (2020, 11 junio). *Los malos augurios económicos llevan de nuevo a la prima de riesgo española a los 100 puntos básicos.*

<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10597572/06/20/Los-malos-augurios-economicos-llevan-de-nuevo-a-la-prima-de-riesgo-espanola-a-los-100-puntos-basicos.html>

Fernández, D. (2011, 4 diciembre). *Cómo comprar deuda pública.* EL PAÍS.

[https://elpais.com/economia/2012/01/31/actualidad/1328005628\\_611122.html](https://elpais.com/economia/2012/01/31/actualidad/1328005628_611122.html)

Fernández, D. (2019, 19 noviembre). *¿Por qué la Bolsa española es tan codiciada y quiénes son sus dueños?* EL PAÍS.

[https://elpais.com/economia/2019/11/18/actualidad/1574098151\\_236313.html](https://elpais.com/economia/2019/11/18/actualidad/1574098151_236313.html)

Fortuño, M. (2014, 25 septiembre). *¿Cómo funciona el mercado primario de deuda pública?* Euribor. Blog sobre el euribor y la economía.

<https://www.euribor.com.es/bolsa/como-funciona-el-mercado-primario-de-deuda-publica/>

Gitman, L. J., Joehnk, M. D., & Franco, J. C. A. (2005). *Fundamentos de inversiones.*

Pearson Educación.

<https://books.google.es/books?id=lTMNR9MUjuAC&pg=PP48&dq=mercado+primario+espa%C3%B1a&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwitt-DS6YvqAhXjDWMBHUGPBFIQ6AEIKDAA#v=onepage&q=mercado%20primario%20espa%C3%B1a&f=false>

Gómez Bada, J. (2019, 22 febrero). *Qué ocurre cuando el BCE se queda la deuda pública.* El Confidencial. [https://blogs.elconfidencial.com/mercados/rumbo-inversor/2019-02-22/banco-central-europeo-deuda-publica\\_1840550/](https://blogs.elconfidencial.com/mercados/rumbo-inversor/2019-02-22/banco-central-europeo-deuda-publica_1840550/)

Gómez, F. J. (2019, 27 septiembre). *Deuda pública y prima de riesgo. ¿Cuál es su relación?* Revista Digital INESEM. <https://revistadigital.inesem.es/gestion-empresarial/prima-de-riesgo-y-deuda-publica/>

Hernández, M. (2020, 18 marzo). *Las primas de riesgo suben un 50% en una semana y añaden presión en otro día de caídas en Bolsa.* EL MUNDO.

<https://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2020/03/18/5e723be521efa01d708b45ae.html>

Iberclear. (s. f.). <https://www.iberclear.es/esp/Home>

Jiménez Bermejo, D. (2019, 23 septiembre). *Letra del tesoro.* Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/letra-del-tesoro.html>

Jorrín, J. G. (2020, 19 mayo). *La deuda pública subió 22.500M. en marzo y es ya el 109% del PIB previsto para todo el año.* El Confidencial.

[https://www.elconfidencial.com/economia/2020-05-19/deuda-publica-coronavirus-marzo-pib-dispara\\_2600500/](https://www.elconfidencial.com/economia/2020-05-19/deuda-publica-coronavirus-marzo-pib-dispara_2600500/)

Lago, A. (2019, 22 mayo). *¿Qué es la Deuda Pública? .* El Captor - Economía y Opinión. <http://www.elcaptor.com/economia/que-es-la-deuda-publica#:~:text=Deuda%20P%C3%BAblica%20en%20t%C3%A9rminos%20per,entre%20el%20n%C3%BAmero%20de%20personas.>

Larraga, P. (2008). *Mercado monetario y mercado de renta fija: conocimiento de los dos grandes mercados para entender las valoraciones del resto de mercados financieros.* PROFIT.

[https://books.google.es/books?id=HZuoCyb0sAkC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](https://books.google.es/books?id=HZuoCyb0sAkC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false)

López, J. F. (2020, 25 mayo). *Intermediarios financieros.* Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/intermediarios-financieros.html>

Mateu Gordon, J. L., & Palomo Zurdo, R. J. (s. f.). *Strip de deuda*. Diccionario Económico. Expansión. <https://www.expansion.com/diccionario-economico/strip-de-deuda.html>

MEFF. (s. f.). <https://www.meff.es/esp/Home>

Parejo Gamir, J. A., Rodríguez Sáiz, L., Cuervo García, A., & Calvo Bernardino, A. (2008). *Manual de sistema financiero español* (21.<sup>a</sup> ed.). Ariel.  
<https://books.google.es/books?id=h9juMpH2VhAC&lpg=PP1&dq=manual%20de%20sistemas%20financiero%20espa%C3%B1ol&hl=es&pg=PP1#v=onepage&q=manual%20de%20sistema%20financiero%20espa%C3%B1ol&f=false>

Pictet Asset Management. (2019, 8 julio). *¿Cómo se ha adaptado España a MiFID II?* <https://www.am.pictet/es/blog/articulos/guia-de-finanzas/como-se-ha-adaptado-espana-a-mifidi#:~:text=MiFID%20II%20es%20el%20nombre,anterior%2C%20MiFID%20I%20de%202007.>

*¿Qué es la quita de la deuda de un país y que ocurriría si un Estado decide no pagar su deuda?* (s. f.). Expansión. Economía para todos. Economía.  
<https://www.expansion.com/economia-para-todos/economia/que-es-la-quita-de-la-deuda-de-un-pais-y-que-ocurrira-si-un-estado-decide-no-pagar-su-deuda.html>

Quintero, A. (2020, 3 marzo). *¿Qué es una operación doble?*. Economía Simple.  
<https://www.economiasimple.net/glosario/operacion-doble>

Ropero Moriones, E. (s. f.). *Mercado ciego*. Expansión. Diccionario económico.  
<https://www.expansion.com/diccionario-economico/mercado-ciego.html>

Sánchez Galán, J. (2020, 25 mayo). *Bono del Estado*. Economipedia.  
<https://economipedia.com/definiciones/bono-del-estado.html>

Tahiri, J. (2020, 15 abril). *El FMI augura que España disparará su deuda pública al 114% del PIB en 2021, la mayor desde 1902*. ABC. <https://www.abc.es/economia/abci->

[augura-espana-disparara-deuda-publica-114-por-ciento-2021-mayor-desde-1902-202004151430\\_noticia.html](http://www.elpais.com/elpais/2020/04/15/1586914300000.html)

Tapia Hermida, A. J. (2017, 28 febrero). *La post-contratación (compensación y liquidación) en los mercados secundarios de valores: estudios recientes sobre su regulación*. El Blog de Alberto J. Tapia Hermida. <http://ajtapia.com/2017/02/la-post-contratacion-compensacion-liquidacion-los-mercados-secundarios-valores-estudios-recientes-regulacion/>

Tesoro Público. (s. f.). <https://www.tesoro.es/>

Trecet, J. (2018, 4 junio). *¡Las letras vuelven a la tele! Invertir en deuda pública: todo lo que debes saber*. Finect. <https://www.finect.com/usuario/Josetrecet/articulos/invertir-tesoro-publico-letras-tesoro-bonos-obligaciones>

Unión Europea. (2020, 20 mayo). *Banco Central Europeo (BCE)*. [https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank\\_es](https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_es)

Varela, A. F. (2019, 11 diciembre). *Inversores extranjeros, bancos centrales e instituciones europeas: estos son los dueños de la deuda pública de España y esta es la comparativa con otros países*. Business Insider. <https://www.businessinsider.es/casi-mitad-deuda-publica-espanola-manos-extranjeras-541399>

Vargas, L. (2015, 2 octubre). *Deuda Pública de España*. Luis de Vargas. Blog comentario sobre las noticias de actualidad. <http://luis-de-vargas.blogspot.com/2015/10/deuda-publica-de-espana.html>

Vasileva, A. (2016, 11 octubre). *Todo sobre MiFID y MiFID II. Conoce tus derechos como inversor*. Rankia. <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/3343633/todo-mifid-ii-conoce-tus-derechos-como-inversor>

Vázquez Burgillo, R. (2020, 4 febrero). *Strip de deuda*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/strip-de-deuda.html>

Viaña, D. (2020, 18 junio). *La crisis del coronavirus ya ha disparado la deuda en más de 30.000 millones*. ELMUNDO.

<https://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2020/06/18/5eeb4b90fc6c837a438b4665.html>