



---

**Universidad de Valladolid**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA**

Presentado por Christian Molina Melitón

Tutelado por Susana Alonso Bonis

Segovia, 1 de Julio de 2018



# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DEL TRABAJO.....	página 4
--	----------

## CAPÍTULO 1

### DEUDA PÚBLICA. DEFINICIÓN

1.1 La deuda pública. Definición.....	página 5
1.2. La deuda pública. Concepto .....	página 5
1.3. La deuda pública. Contexto histórico .....	página 6

## CAPÍTULO 2

### TIPOS DE DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA

2.1 Letras del Tesoro .....	página 10
2.2. Bonos y obligaciones del Estado .....	página 10
2.3. Deuda en Divisas.....	página 11

## CAPÍTULO 3

### DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA. EVOLUCIÓN Y RELACIÓN CON EL DÉFICIT PRIMARIO.

Página 11

## CAPÍTULO 4

### MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

Página 14

## CAPÍTULO 5

### TENEDORES DE LA DEUDA

Página 15

## **CAPÍTULO 6**

### **SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y MEDIDAS PARA REDUCIRLA**

6.1. Sostenibilidad de la Deuda .....	página 17
6.2. Medidas para reducir la Deuda.....	página 18

## **CAPÍTULO 7**

### **DEUDA PÚBLICA EN LA UNIÓN EUROPEA**

7.1. Normativa Unión Europea.....	página 19
-----------------------------------	-----------

## **CAPÍTULO 8**

### **OTRAS VARIABLES RELACIONADAS CON LA DEUDA**

8.1. Producto Interior Bruto.....	página 22
8.2. Prima de Riesgo española.....	página 23
8.3. Las Agencias de Calificación Crediticia.....	página 24

<b>CONCLUSIÓN.....</b>	<b>página 28</b>
------------------------	------------------

<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>página 29</b>
---	------------------

## INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DEL TRABAJO

En el día a día, tanto en los telediarios como en la vida cotidiana, es posible escuchar o leer que España tiene una deuda pública muy elevada, que debe grandes cantidades de dinero y con la crisis económica sufrida han aumentado aún más estas cifras. Pero ¿es normal unos niveles tan altos de deuda? ¿en qué nos perjudica como país? ¿cómo perjudica a la economía? ¿qué medidas han tomado los distintos gobernantes de los últimos años para arreglar esta situación? ¿qué variables influyen en la deuda?

Con este trabajo se pretende dar algunas respuestas a estas preguntas ofreciendo una visión más amplia del funcionamiento de las finanzas públicas de un país, en este caso España, cómo funcionan las medidas que implanta y en qué medida se ven condicionadas por la supervisión y el control que puede recibir de un organismo superior como es la Unión Europea para que el país sea próspero.

Para ello, en el presente trabajo fin de grado se plantea el estudio de la Deuda Pública Española, el cual es un factor macroeconómico con mucho peso en la economía de cualquier país. En los últimos años se ha visto muy perjudicada por la crisis económica y financiera sufrida a partir del año 2007 y de la cual aún nos encontramos en periodo de recuperación. En España ha llegado a alcanzar límites nunca vistos durante los años más devastadores de la crisis, y esto ha llevado al gobierno a llevar medidas drásticas para conseguir frenar el crecimiento de la deuda, y con ello conseguir impulsar la economía. En los últimos años ha dejado de crecer exponencialmente y parece que nos encontramos un periodo de recuperación económica.

Se va a realizar un estudio de cómo se ha ido comportando este componente de las finanzas públicas durante las últimas décadas y qué medidas se han llevado a cabo para hacer que disminuya su valor, ya sean por necesidad, o por imposiciones europeas.

Además, se pretende relacionar la evolución de la deuda pública con otras variables que influyen en ella y es importante tenerlas en cuenta como el déficit público o la prima de riesgo.

# CAPÍTULO 1

## 1. DEUDA PÚBLICA. DEFINICIÓN

La definición que formula la Ley 47/2003 General Presupuestaria, del Boletín Oficial del Estado del 26 de noviembre es la siguiente:

*“Constituye la Deuda del Estado el conjunto de capitales tomados a préstamo por el Estado mediante emisión pública, concertación de operaciones de crédito, subrogación en la posición deudora de un tercero o, en general, mediante cualquier otra operación financiera del Estado, con destino a financiar los gastos del Estado o a constituir posiciones activas de tesorería.”*

La deuda pública es la diferencia entre ingresos y gastos emitidos por un Estado o Nación en forma de obligaciones con otras entidades financieras o Estados. El fin sería financiar el exceso de gasto en comparación con sus ingresos fiscales. Existen otras prácticas para combatir el exceso de gasto, como pedir prestados recursos a los bancos centrales de cada país. Esta práctica no está permitida a los países miembro de la Unión Europea, pues de este modo se pretende conservar la independencia con Banco Central Europeo. Por lo que, en el seno de la Unión, el déficit público supondría siempre un aumento de la deuda pública.

Al igual que ocurre con la deuda de los individuos o las empresas, el volumen de deuda pública que se refleja en un periodo de tiempo determinado no se refiere solamente la diferencia entre los gastos y los ingresos de ese período; sino que debe interpretarse como la deuda viva que mantiene un Estado, abarcando también la deuda emitida en periodos anteriores de tiempo y que se encuentra pendiente de amortizar.

## 1.2. LA DEUDA PÚBLICA. CONCEPTO.

La deuda pública es un instrumento de financiación fundamental que contribuye al crecimiento del país. Pero debe ser controlado y regulado, de lo contrario puede llevar al endeudamiento excesivo y deterioro del propio estado.

Para que los estados puedan financiarse sosteniblemente es importante que se den las siguientes pautas:

La situación económica del país. Si el país se encuentra en un periodo de recesión económica se reducirá el consumo y el empleo, y debido a esto se van a recaudar menos impuestos. Al reducirse la recaudación fiscal el estado tendrá que endeudarse en mayor medida, pagando más intereses.

La confianza en los mercados. A un país con poca fiabilidad financiera (poca fiabilidad a la hora de satisfacer sus deudas) van a cobrarle unos tipos de interés elevados por emitirla,

y el número de inversores interesados va a ser menor que los que pueda haber en un país fiable.

Estos dos factores presentan una correlación positiva, de modo que, si la economía de un país es próspera la confianza en los mercados va a ser mayor.

Para estudiar los niveles de endeudamiento de un país es conveniente tener en cuenta el PIB, que mide la producción de bienes y servicios de este.

Habitualmente se expresa el valor de la deuda pública con respecto al PIB. De esta forma si decimos que la deuda pública de un país es el 50 % del PIB significa que ese país tendrá que aportar el 50% de la producción para liquidar su deuda. Dicho esto, podemos llegar a la conclusión que un país tendrá un nivel de deuda más sostenible cuanto más bajo sea este porcentaje.

El cálculo de este valor es el siguiente:

$$\frac{\text{DEUDA PÚBLICA (Eur)}}{\text{PIB (Eur/Año)}} = \text{DEUDA PÚBLICA RESPECTO AL PIB (Años)}$$

Se trata de un criterio que permite comparar rápida y fiablemente países. Buscar una fórmula alternativa sería complicado, ya que la capacidad de cada país para hacer frente a la deuda depende de muchos factores: los tipos de interés, la estructura fiscal de cada país, el déficit primario de las cuentas públicas, el nivel de inflación, ...

Como veremos más adelante, en España, para no poner en peligro la estabilidad presupuestaria, se ha establecido un límite a la emisión de la deuda. Este límite viene regulado por la normativa recogida en el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, no podrá superar el 60 por ciento del PIB.

### **1.3. LA DEUDA PÚBLICA. CONTEXTO HISTÓRICO**

La revisión histórica de la deuda pública en España comienza en el año 1975, cuando el sector público de España empezó a mostrar cambios en su estructura.

Durante la época de la transición en España, 25 de octubre de 1977, se firmaron los Pactos de la Moncloa, los cuales incluían un acuerdo sobre el programa de saneamiento y reforma de la economía. Esto supuso un cambio relevante en cuanto a la organización y financiación del sector público español. Con estos pactos se llevó a cabo toda una nueva serie nueva de impuestos y se creó también la Ley General Presupuestaria destinada a mejorar y regular la gestión del gasto público.

Se implantaron las siguientes medidas recaudatorias:

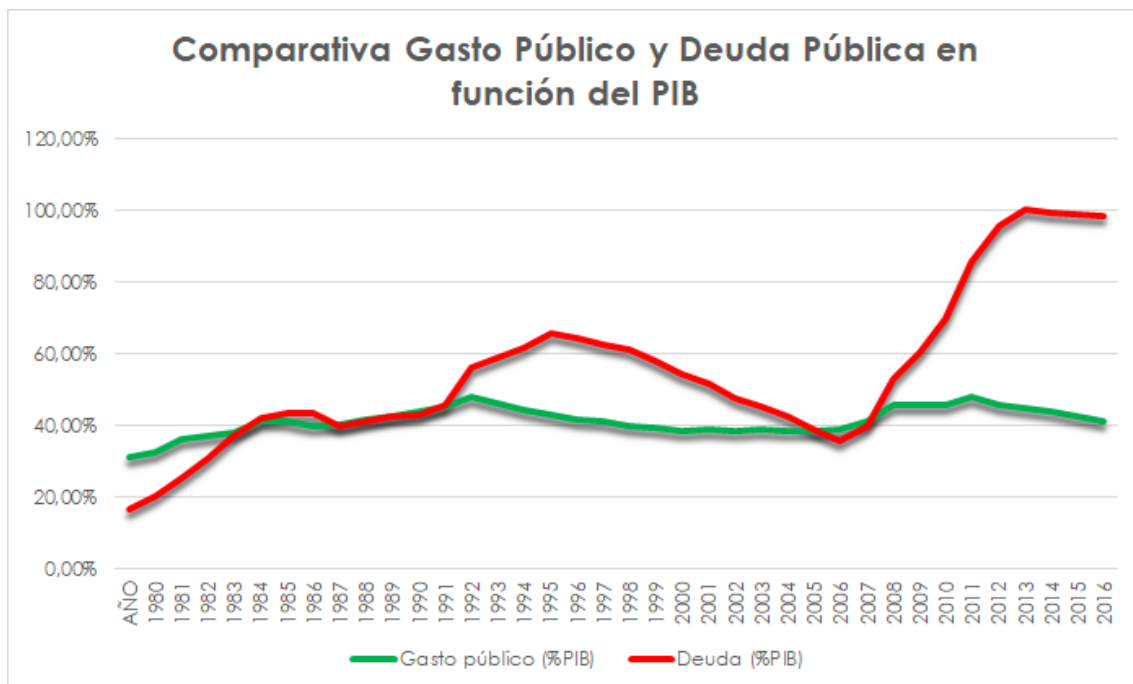
- IRPF (Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas). El cual conserva la misma estructura que en la actualidad.
- Se implantó una reforma sobre el IS (Impuesto sobre Sociedades) en la cual se actualizaron las imposiciones sobre los beneficios de las entidades para ayudar a que aparecieran nuevos inversores y con ellos nuevos puestos de trabajo y evitar privilegios.

Aunque el IVA no se crearía hasta 1986 en este momento se empezó a plantear su creación.

En esta época se sentaron los cimientos de la estructuración del sistema público que conocemos hoy en día, esto hizo que España evolucionara económicamente y transmitiera más seguridad financiera a la hora de satisfacer sus obligaciones financieras.

El Gráfico 1.1 muestra la evolución de la deuda pública y del gasto público desde 1980 hasta 2016. Para poder comparar estos valores se expresan valores relativos al PIB.

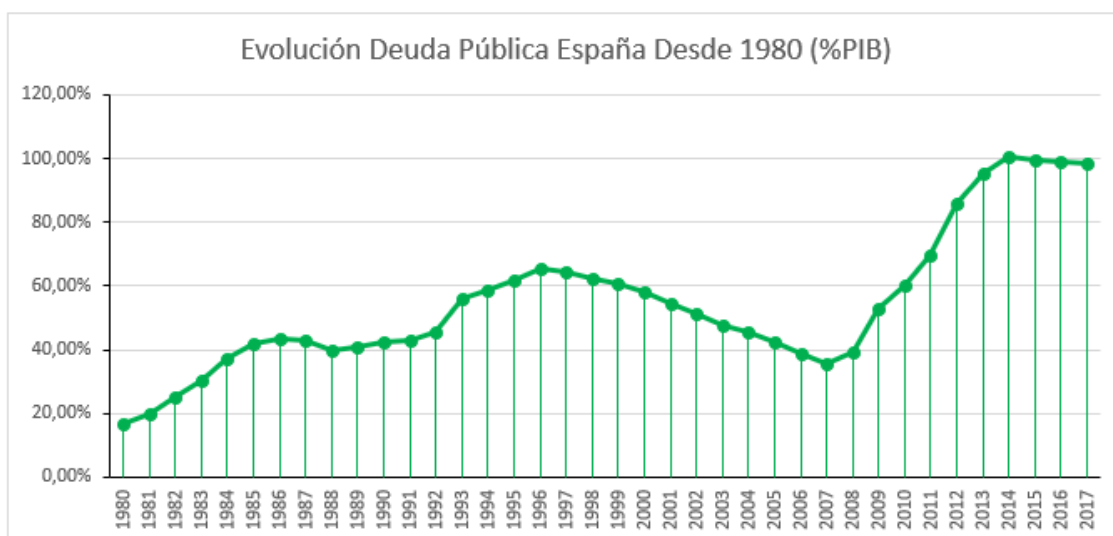
**Gráfico 1.1. Comparativa de la evolución del Gasto Público y la Deuda Pública. Datos en función del PIB.**



Elaboración propia con datos de la web Datosmacro.



**Gráfico 1.2. Evolución de la Deuda Pública desde 1980. Datos en función del PIB.**



Elaboración propia con datos de la web Datosmacro.

Es posible observar en el gráfico 1.1. (Comparación entre deuda y gasto público) y en el gráfico 1.2 (Evolución de la deuda) como a partir de 1980 se incrementó el gasto público, y la deuda pública por su parte también sufrió una gran subida debido a que el país necesitaba ingresos para poder efectuar la gran reestructuración en la que se encontraba. Este crecimiento constante se mantiene hasta 1985 llegando al 41,06% del PIB (73.962 Millones de €).

Desde el 1985 hasta 1992 pasa por un período de estabilidad en el que prácticamente no sufre variaciones. En estos años se acontecieron hechos relevantes que afectaron al sistema económico de España como la entrada en la Comunidad Económica Europea y la implantación del IVA. Éste fue planteado en los Pactos de la Moncloa y sería ajustado posteriormente en 1992 para adecuarse al modelo europeo.

A principio de la década de los 90 se sufría una crisis económica y financiera acaecida por la crisis del petróleo provocada por la Guerra del Golfo y el estallido de la burbuja inmobiliaria japonesa. En España presidía Felipe González y se vio perjudicada por esta crisis transcurridos 2 años porque en este periodo se acontecieron grandes eventos en el país como Los Juegos Olímpicos de Barcelona de 1992 o el proyecto Hispasat entre otros, y esto supuso una inyección de ingresos. En 1993, empezó a sufrir las consecuencias de esta crisis cuando aumentó en 8 puntos la tasa de paro, cayó la inversión y se produjo una gran subida de la deuda pública alcanzando en 1994 el 58,68 % del PIB (249.508 Millones de €).

En los posteriores años, durante el mandato de José María Aznar desde 1996 hasta 2004 se establecieron medidas como recortar el gasto público, la reforma del mercado laboral, la congelación de sueldos de funcionarios y las privatizaciones. Como consecuencia a estas medidas y a la próspera situación económica por la que pasaba el país se consiguió reducir la deuda pública hasta el 45,3% del PIB (389.888 Millones de €).

Durante esta legislatura también se realizó la incorporación de España a la Unión Económica y Monetaria y con ella al Euro y con ella la financiación resultó ser más barata al ser una moneda fuerte.

En el siguiente periodo (anterior a la crisis económica), España se encontraba en el Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, en el cual la deuda seguía una tendencia bajista surgida por la situación económica nacional e internacional, además de las políticas implementadas por dicho gobierno enfocadas a la reducción del déficit y al equilibrio de las finanzas públicas. En 2007 se alcanzan niveles mínimos de Deuda.

A partir de ese año, con la irrupción de la crisis económica y financiera, la ratio el volumen de deuda se dispara. La inflación aumentó en gran medida afectada por la subida del precio del petróleo y los alimentos básicos. Por su parte el desempleo presentó un fuerte crecimiento. Con todo esto el gobierno tomo una serie de medidas sociales como el cheque bebé o una deducción adicional de 400 € por persona en el IRPF, aumentando así el gasto público. Fue necesario incrementar la emisión de deuda pública por la gran caída de la actividad económica y laboral generada por la crisis, así como por las medidas tomadas por el Gobierno con el fin de suavizar los impactos sobre la renta disponible de las familias y de las empresas, y garantizar la estabilidad del sistema financiero (Castilla, 2017)

A partir del año 2011, durante el Gobierno de Mariano Rajoy se implementan políticas económicas austeras, basadas en una fuerte reducción del gasto público, los recortes; además de un incremento de los ingresos públicos mediante impuestos motivada por la presión de la Unión Europea y los efectos de la crisis económica.

Además, durante estos años, se llevó a cabo la reforma del artículo 135 de la constitución, para introducir una regla fiscal, la cual limita el déficit y garantiza una sostenibilidad presupuestaria. También en 2012 se firmó el tratado de la Unión Económica y Monetaria de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza. En el que los países firmantes se comprometen a mantener estabilidad en sus cuentas públicas y una situación de superávit.

Los ingresos no fueron suficientemente elevados como para que no hiciera falta seguir endeudándose, por lo que en este periodo ambos indicadores siguen incrementándose hasta alcanzar máximos durante los años en que la crisis se encontraba en su máximo exponente alcanzando el 100,4% del PIB (1.041.624 Millones de €) en 2014.

Finalmente, en los últimos años se ha estabilizado el crecimiento de la deuda pública.

## **CAPÍTULO 2**

### **2. TIPOS DE DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA:**

Actualmente al Gobierno utiliza tres tipos de valores representativos de deuda (Martín, 2006):

- 1) Letras del Tesoro
- 2) Bonos del Estado

### 3) Obligaciones del Estado

Seguidamente se analizan las principales características de cada uno de ellos.

#### **2.1. LETRAS DEL TESORO**

Las Letras del Tesoro son valores de renta fija con un vencimiento a corto plazo emitidos al descuento.

Suponen para su poseedor la ganancia de unos intereses fijos durante el periodo que abarca desde que la adquieren hasta su vencimiento, el cual suele ser inferior a 18 meses (lo habitual es que las letras tengan plazos de 3, 6, 12 y 18 meses).

Fueron creadas en el año 1987, año en el que nació el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones en Cuenta. La fundación de este Mercado permitió que la representación de los valores públicos pudiera efectuarse mediante anotaciones en cuenta a favor de su titular, en vez de utilizar títulos físicos.

Las letras son emitidas mediante subasta. El importe mínimo es de 1.000 euros, y si necesitamos peticiones de importe superior deben ser múltiplos de 1.000.

Al ser títulos emitidos al descuento se compran a un precio por debajo del valor nominal. Así, la diferencia entre el precio de adquisición y el valor de reembolso proporciona el interés generado por la letra. Es habitual que estos intereses sean fijos y su importe y fecha de cobro están especificados el día de su compra.

Por último, hay que mencionar que estos activos financieros al ser emitidos por un organismo público tienen un riesgo bastante menor que los que pertenecen al ámbito privado. De hecho, se consideran los activos con menor riesgo del mercado.

#### **2.2. BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO**

Al igual que las Letras son activos emitidos por el Tesoro, pero a un plazo superior a 2 años y son emitidos mediante subasta pública. Bonos del Estado, y Obligaciones del Estado tienen las mismas características exceptuando el plazo hasta el vencimiento. Habitualmente el Tesoro emite los Bonos con un plazo hasta el vencimiento de 2, 3 y 5 años; y las Obligaciones a 10, 15 y 30 años.

A diferencia de lo que ocurre con las Letras del Tesoro, en el caso de los Bonos y Obligaciones el interés es periódico, es decir se pagan los intereses a vencimiento en forma de cupón que se devenga cada año y representa el tipo de interés nominal del título.

Se asemejan con las Letras en el aspecto del valor nominal. El valor nominal mínimo de una subasta son 1.000 euros y las peticiones de importe superior deben ser además múltiplos de 1.000 euros.

Las emisiones de estos títulos se realizan mediante sucesivos tramos con el objetivo de lograr un volumen en circulación elevado que asegure que los valores sean muy líquidos.

## **2.3. DEUDA EN DIVISAS**

Un objetivo del Tesoro ha sido la diversificación de las fuentes de financiación y con ellas la distribución del riesgo. Para ello, desde los años ochenta España ha intervenido activamente de los mercados de capitales internacionales.

Actualmente la financiación en divisas se complementa con la financiación en euros. La principal meta, a parte de la posible obtención de rentabilidad como consecuencia de las operaciones de arbitraje, es diversificar la inversión en bonos.

En cuanto al volumen de deuda en divisas, se sitúa por debajo del 1% de la deuda total en circulación.

La moneda predominante de la deuda en divisas es el dólar, seguidos por los yenes y las libras esterlinas. Si hablamos de instrumentos, predominan los instrumentos negociables como los eurobonos y las Notas a Medio Plazo, siendo la participación en préstamos nula.

## **CAPÍTULO 3**

### **3. DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA. EVOLUCIÓN Y RELACIÓN CON EL DÉFICIT PRIMARIO.**

Desde 2007 hasta la actualidad España ha alcanzado valores muy elevados de deuda y de déficit (véanse Tabla 1 y Tabla 2) alcanzando máximos de volumen de deuda en 2014 (100,37 % con respecto al PIB) y en 2012 de déficit primario (10,5% del PIB). Esto ha provocado que la UE le haya ejecutado el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) mediante el cual se le ha impuesto a España determinadas medidas para reducirlos. Ante estas medidas, el Poder Ejecutivo tuvo que intervenir modificando en 2013 la Constitución para incluir la regla de oro, programas de estabilidad, y plantear reformas estructurales. Transcurridos cinco años, en 2017 estos valores se han estabilizado y con ello se ha recuperado poco a poco la confianza de los inversores internacionales.

Como se muestra en las Tablas 1 y 2, la deuda pública al cierre de 2017 se sitúa en 1.144.298 millones de Euros lo que supone un 38,34 % del PIB, y el déficit primario en -36.233 millones de Euros, un 3,10% del PIB.

**Tabla 3.1. Evolución de la Deuda Pública Española**

<b>Evolución de la Deuda Pública Española</b>		
Año	Total deuda pública (millones €)	Deuda en % (en función del PIB)
2006	392.168	38,91%
2007	383.798	35,51%
2008	439.771	39,40%
2009	568.700	52,70%
2010	649.259	60,06%
2011	743.530	69,46%
2012	890.726	85,66%
2013	978.272	95,38%
2014	1.041.624	100,37%
2015	1.073.934	99,44%
2016	1.107.205	98,99%
2017	1.144.298	98,34%

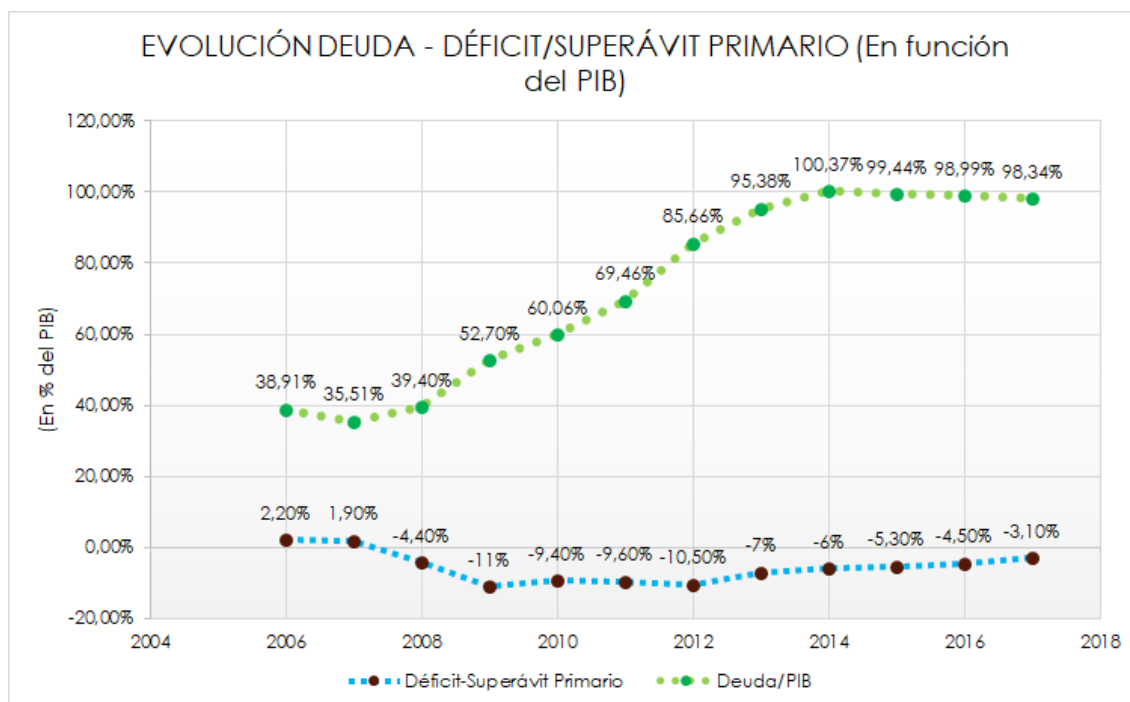
Elaboración propia con datos obtenidos de la Web datosmacro.

**Tabla 3.2. Evolución del Déficit/Superávit Primario**

<b>Evolución del Déficit/Superávit Primario</b>		
Año	Déficit/Superávit público (millones €)	Déficit/Superávit primario en % (En función del PIB)
2006	22.175	2,20%
2007	20.792	1,90%
2008	-49.343	-4,40%
2009	-118.194	-11,00%
2010	-101.404	-9,40%
2011	-103.214	-9,60%
2012	-108.847	-10,50%
2013	-71.687	-7,00%
2014	-61.942	-6,00%
2015	-57.004	-5,30%
2016	-50.401	-4,50%
2017	-36.233	-3,10%

Elaboración propia con datos obtenidos de la Web Eurostat

**Gráfico 3.1. Evolución de la Deuda y Déficit/Superávit Primario en España**



Elaboración propia con datos de Datosmacro y Eurostat.

En el Gráfico 3.1 se comparan los valores del Déficit/Superávit Primario y de la Deuda Pública con respecto al PIB para el periodo 2006-2017. En el Déficit/Superávit Primario no se tiene en cuenta el efecto de la Deuda emitida por los países, es decir no se incluyen los intereses y cargas que se derivan del endeudamiento y, por lo tanto, representa el balance entre los ingresos y gastos sin deuda del estado. A partir del año 2008, con motivo de la crisis económica, sufrida observamos como el déficit primario ha evolucionado negativamente oscilando en torno al 10 % del PIB, y en el mismo periodo la deuda pública ha sufrido un aumento significativo durante estos años. Si el Estado no obtiene superávit durante varios años seguidos, cada año que pasa se va a tener que endeudar en mayor medida.

La Deuda Pública durante la crisis ha crecido en gran medida debido al alto déficit público que experimentaba en este periodo. Un de las principales razones de este aumento de la deuda española es el déficit primario de las cuentas públicas. Es decir, incluso sin contar el pago de los intereses de la deuda, los ingresos públicos no bastan para financiar el gasto y el Estado se endeuda un poco más cada año.

## CAPÍTULO 4

### 4. MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

Cualquier Estado para financiarse debe emitir los títulos de deuda pública a través del Mercado Primario. Según la legislación vigente se puede emitir títulos de deuda pública para que la adquieran los inversores mediante las siguientes técnicas o procedimientos (Martín, 2006)

- Subasta ordinaria. Los solicitantes ofertan a un determinado tipo de interés, y tendrán preferencia los que oferten a un tipo de interés más bajo. O Subasta restringida, en la cual determinadas entidades financieras han pactado previamente con el Tesoro adquirir ciertas cantidades de títulos de deuda.
- Oferta pública. Previamente el Tesoro impone el vencimiento y el tipo de interés.
- Otras formas convenientes según el tipo de operación: una o más compañías financieras pueden hacerse con la deuda, de manera total o parcial, con la finalidad de colocarla entre el público.

Los títulos emitidos son de renta fija y aparecen como anotaciones en cuenta. Éstos proceden de organismos públicos autorizados mediante el Ministerio de Economía y Competitividad. Tienen menor riesgo, y por tanto menor rentabilidad que los títulos de renta variable, ya que el estado se compromete a pagar la cantidad fijada al vencimiento acordado.

Esta labor de emisión de deuda la realizan principalmente tres instituciones coordinadamente:

- Banco de España. Organismo rector del Mercado de Deuda Pública y sus funciones son entre otras, la regulación y supervisión de las operaciones llevadas a cabo entre sus miembros.
- IBERCLEAR. Organismo cuya función es recoger y liquidar los diferentes valores negociados en el mercado. Se creó a raíz de la Ley de reforma del Sistema Financiero de 2002.
- Bolsas de Valores. (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao) Éstas coordinándose con el IBERCLEAR pueden negociar las operaciones que se registren en el mercado.

Posteriormente la negociación en el Mercado Secundario los inversores particulares pueden realizar operaciones de compra o venta a través de intermediarios financieros. Se puede realizar mediante cuatro sistemas:

- Lo que se denomina como “Primer escalón” al que solamente pueden acceder miembros negociantes a través de los *Brokers ciegos* (la operación se ejecuta electrónicamente y no se conoce la contrapartida)

- Negociación Bilateral. “Segundo escalón” en el que se desarrolla el resto de la negociación entre Titulares de Cuenta; y su soparte es el SLBE (Servicio de Liquidación del Banco de España)
- El mercado electrónico bursátil de Deuda Pública, donde se contrata de forma multilateral.
- Sistema de negociación entre las Entidades Gestoras y sus clientes.

## CAPÍTULO 5

### 5. TENEDORES DE LA DEUDA

Finalmente, resulta de interés analizar quienes son los tenedores de la deuda, pues esto implica el destino del pago de intereses. Si los dueños de esta deuda son inversores extranjeros, los intereses los reciben ellos y puede interpretarse como un empobrecimiento del país porque supone exportar recursos al exterior a cambio de financiación. En 2014 el 50 % de la deuda española era propiedad de inversores de otros países, por lo que gran parte de los 35.000 millones de euros pagados en intereses fueron a parar al extranjero. El caso opuesto es Japón, que posee una deuda de 250 % del PIB, pero se encuentra en manos de inversores japoneses, por lo que se produce una redistribución de la deuda dentro del mismo país.

Actualmente, tal y como se muestra en la Tabla 5.1. y el Gráfico de datos 5.1. el 73,73% de la deuda pública española se encuentra en manos de entidades no residentes en nuestro país, y por lo tanto el 73,73% de los intereses que pagamos por la deuda van a parar al extranjero. Esto contrasta con el 0 % que está en manos del Banco de España o el 12,23 % de las entidades de crédito residentes.

**Tabla 5.1. Tenedores de la Deuda Pública española en 2017**

TENEDORES DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN 2017 (CARTERA A VENCIMIENTO)		
ENTIDAD	Saldo en Millones de €	% del total
ENTIDADES DE CRÉDITO RESIDENTES	9639,29	12,23%
BANCO DE ESPAÑA	0,00	0,00%
ENTIDADES DE SEGUROS	140,39	0,18%
FONDOS DE PENSIONES	664,70	0,84%
FONDOS DE INVERSIÓN	3241,40	4,11%
OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	2,75	0,00%
NO RESIDENTES	61274,67	77,73%
EMPRESAS NO FINANCIERAS	274,62	0,35%
PERSONAS FÍSICAS	14,57	0,02%
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	3582,83	4,54%
	<b>78835,21</b>	<b>100,00%</b>

(Saldos nominales en millones de EUROS y %)

Elaboración propia con datos del Tesoro Público

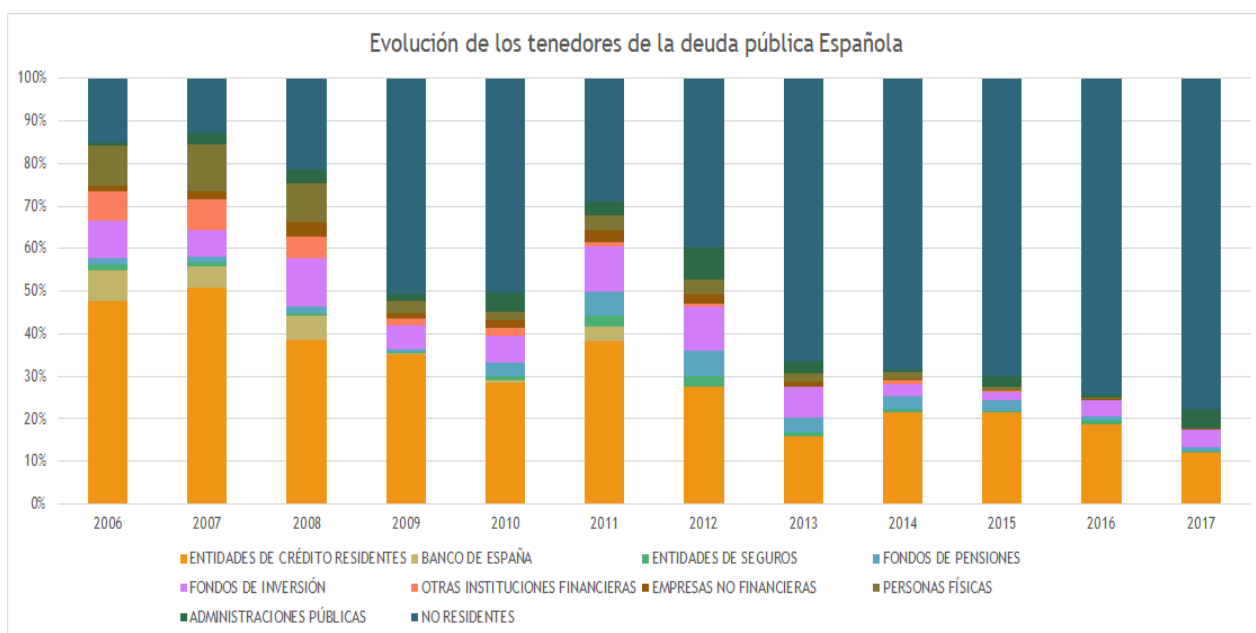


### Gráfico 5.1. Evolución de la Deuda Pública Española



Elaboración propia con datos del Tesoro Público

**Gráfico 5.2. Evolución de los tenedores de la Deuda Pública Española**



Elaboración propia con datos del Tesoro Público

Durante los últimos 10 años la deuda pública ha experimentado un cambio de tenedores. En 2006 el 47,81% se centralizaba en manos de las entidades de crédito residentes. Por lo que los intereses se pagaban a entidades del país. Sin embargo, el periodo de la crisis ha llevado que la inversión nacional disminuyese. Con todo esto en 2017 el 77,73% de la deuda pertenecía a inversores no residentes en el país.

## CAPÍTULO 6

### 6. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y MEDIDAS PARA REDUCIRLA

#### 6.1. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Si nos estuviéramos refiriendo al sector privado, una empresa con los niveles de endeudamiento que tienen los países del sur de Europa sería insostenible. Pero para los países afecta de distinta manera. Hay varios factores que influyen en la determinación de la sostenibilidad de la deuda (Expósito, 2015)

- Tipo de interés. Juega un papel fundamental, ya que éste determina el “precio” que paga el estado al endeudarse. Un tipo de interés del 6% pondrá en serias

dificultades al estado. Por el contrario, un 2% es bastante más asumible, pero debemos tener en cuenta si estos son realistas, o son fruto de la actuación del BCE.

- Confianza del mercado. El Estado paga intereses por la deuda porque tiene un mercado que le respalda, pero si el mercado desaparece y deja de financiarle la deuda pasaría a ser insostenible.
- Equilibrio en las cuentas públicas. Es esencial que el estado no tenga déficit primario y no tenga que volver a endeudarse para pagar los intereses de la deuda. Cuanto mayor sea este déficit más crecerá la deuda.
- Dado que estamos midiendo la deuda con respecto al PIB. En cuanto más crezca este, menor será la deuda, por lo que hacer que crezca la producción de un país es una medida efectiva para combatir la deuda. Por un lado, se reduce la ratio, y por otro la recaudación fiscal es mayor.
- Inflación. Cuando hay inflación, el precio del dinero es menor, pero también se va erosionando el valor de la deuda. Por este motivo los estados prefieren que se produzca una inflación moderada.
- Apalancamiento financiero. Mientras el valor del PIB sea mayor que el tipo de interés de la deuda financiada, ésta será sostenible, pues si la rentabilidad obtenida es mayor que el endeudamiento el balance será positivo.

Hay que tener en cuenta que la sostenibilidad de la deuda no es fija., puede variar por factores externos que hagan fluctuar estos factores.

## **6.2. MEDIDAS PARA REDUCIR LA DEUDA**

De acuerdo con (Expósito, 2015) pueden distinguirse varias medidas que tienen por objeto reducir el volumen de endeudamiento de los estados:

- Dejar que se vaya reduciendo su valor con el paso del tiempo. La deuda perderá valor con la inflación, si un país refinancia sus deudas durante años su valor tenderá a descender, ya que las economías tienden a crecer. Esto es posible siempre y cuando el país mantenga su crecimiento.
- Amortizar la deuda. Para llevar a cabo esta medida es indispensable que haya un superávit primario de las cuentas públicas o también que haya alguna fuente de ingresos como las privatizaciones. Consiste en pagar los bonos a su vencimiento en vez de refinanciarlos. Puede conllevar riesgos, amortizar requiere medidas de austeridad y esto puede hacer que la actividad del país se reduzca.
- Reestructurar la deuda renegociando condiciones de pago o tipos de interés nuevos con los proveedores.
- No pagar la deuda. Tendría grandes repercusiones sobre la reputación del estado, y pueden tomar fuertes medidas en su contra como cerrarle los mercados o en el caso de la Unión Europea podrían expulsarle del Euro. Esta medida sería lógica en el caso que los tenedores mayoritarios de la deuda sean extranjeros.

- **Mutualizar la deuda.** Consiste en transferir parte de la deuda a una entidad financiera externa. Esta medida la lleva a cabo la UE con el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. Y el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Estos compran deuda de países con problemas financieros y emiten bonos más fiables ya que de este modo no tiene la determinación de bonos de deuda de ese país. Con respecto a esta medida, el economista Jacques Depla propuso mutualizar la deuda buena -la inferior al 60% del PIB- y dejar que los estados se arreglasen por sí mismos con la deuda que superase ese umbral).
- **Monetizar la deuda.** El banco central del país compra la deuda emitiendo nueva moneda. El estado se concede a sí mismo un crédito cobrándose los intereses. Es arriesgado, ya que puede llevar a situaciones de hiperinflación. Países como EE. UU., Reino Unido y Japón han tomado esta medida de forma limitada en los últimos tiempos.

## **CAPÍTULO 7**

### **7. DEUDA PÚBLICA EN LA UNIÓN EUROPEA**

A continuación, vamos a ver cómo ha afectado la crisis económica a la deuda pública en algunos países de Europa:

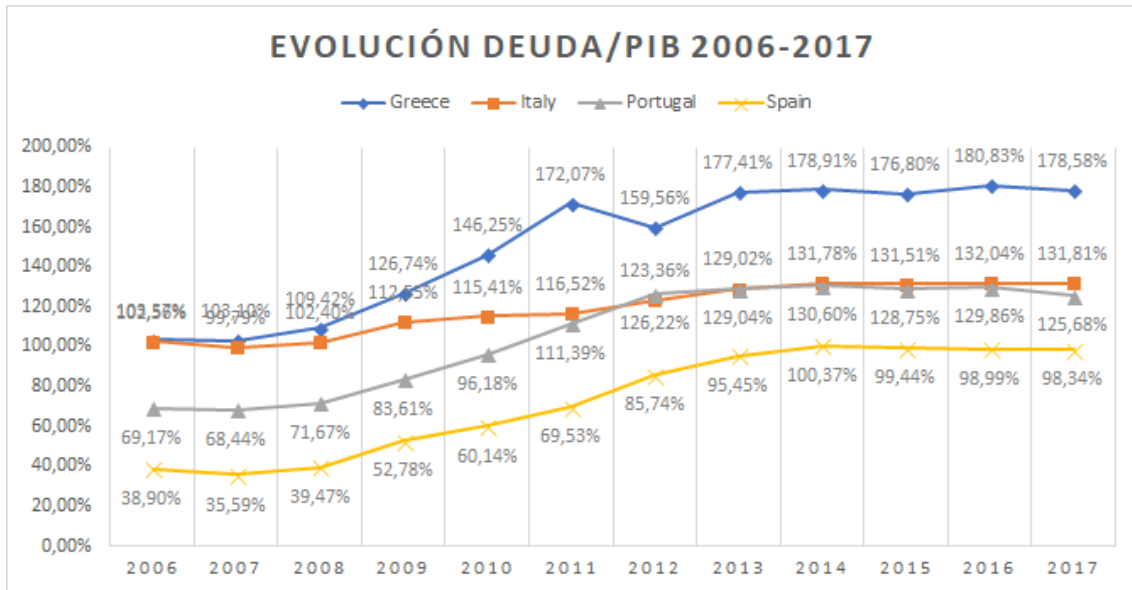
Vamos a escoger los cuatro países que más se han visto afectados por la crisis financiera y que mayor ratio Deuda/PIB presentan, entre éstos se encuentra España; y los países a los que menos les ha repercutido la crisis.

Entre los primeros, es posible observar como en estos países la crisis económica de 2007 provocó la subida de la Ratio Deuda/PIB considerablemente. Durante los años posteriores las tasas de crecimiento fueron muy bajas o negativas, lo que provocó una caída del ingreso público y un aumento del gasto. Como consecuencia, se produjo un fuerte aumento del déficit público, y con él un aumento de la deuda.

Además de todo esto, las agencias de calificación dudaban sobre la capacidad de generar ingresos de estos países, más aun teniendo que cumplir además con las obligaciones financieras que tenían como los rescates que se tuvieron que llevar a cabo por parte de la UE. De resultas de ello, las agencias calificaron negativamente su deuda provocando un aumento de la prima de riesgo y de los tipos de interés.

Al cierre del 2016 se alcanzan niveles máximos siendo Grecia con la deuda al 178,58% del PIB y dos rescates el país que peor parado ha salido. Por su parte España también tuvo que ser rescatado en una ocasión y llegó a alcanzar en 2014 el 100,37% del PIB.

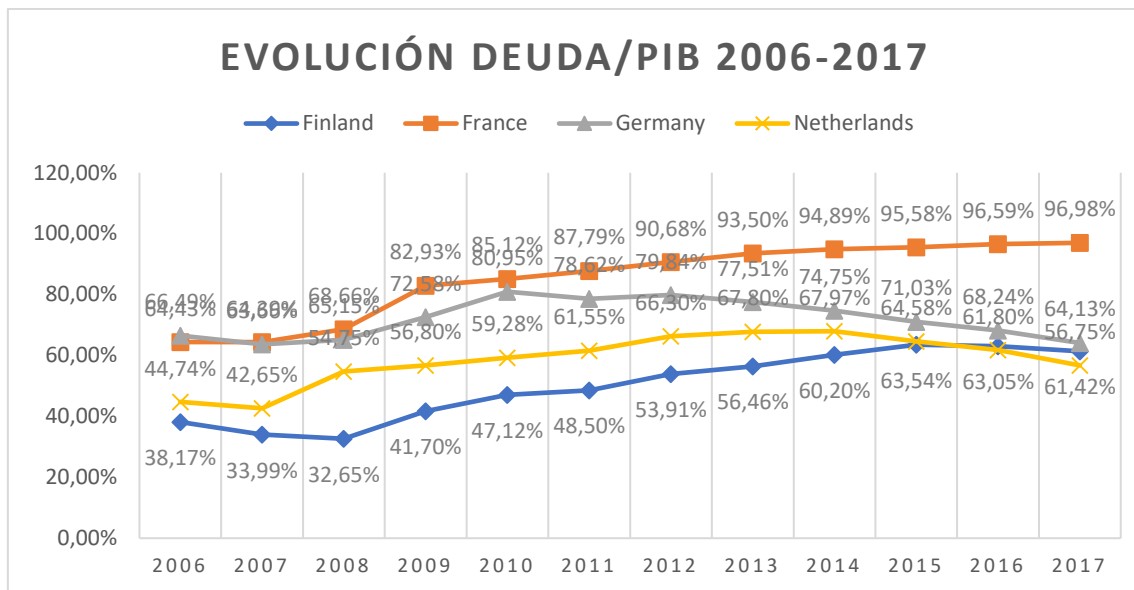
**Gráfico 7.1. Evolución de la deuda pública de los países más perjudicados por la crisis económica. Datos en función del PIB.**



Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Ameco.

Aunque las consecuencias no fueron tan extremas como para Italia, Grecia, España y Portugal, otros países también se vieron afectados negativamente por la crisis como Alemania Francia Finlandia y Holanda. Estos países perdieron solvencia, pero mantuvieron su liquidez y no necesitaron ayuda de la UE. Observamos en el segundo gráfico como aumentó la tasa de endeudamiento de todos los países, pero a partir de 2011 Alemania y Holanda supieron estabilizarla y más tarde reducirla, mientras que Francia y Finlandia no fueron capaces de tomar las medidas para que se redujera la deuda que no dejó de crecer en todo el periodo (Hernández y Atienza, 2018)

**Gráfico 7.1. Evolución de la deuda pública de los países menos perjudicados por la crisis económica. Datos en función del PIB.**



Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Ameco.

En definitiva, la crisis hizo que se produjera un crecimiento general y sostenido de la Ratio Deuda/PIB para todos los países, el cuál al según nos aproximamos a la actualidad observamos cómo se estabiliza poco a poco (Hernández y Atienza, 2018)

## 7.1. NORMATIVA UNIÓN EUROPEA

La Unión Europea determina si un país tiene un déficit excesivo con las normas establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Es una normativa reguladora de las políticas fiscales de los países pertenecientes a la UE.

El PEC fue creado para controlar las finanzas públicas de los países pertenecientes a la UE y se constituye de una resolución del Consejo Europeo en 1997 y dos reglamentos de Consejo del 7 de julio de 1997:

- Los déficits presupuestarios no pueden superar el 3% del Producto Interior Bruto.
- La deuda del gobierno y de las Administraciones públicas no puede superar el 60%.

Estos reglamentos fueron modificados en 2005, y posteriormente se reforzaron aún más a partir del año 2008, cuando, debido a los desequilibrios presupuestarios de algunos países de la UE causados por la crisis financiera se amplió con 8 medidas más y un tratado internacional:

- *Seis medidas* que introdujeron un sistema de supervisión de políticas económicas más amplias con el objeto de detectar problemas a tiempo, como las burbujas inmobiliarias o la reducción de la competitividad.
- *Dos medidas* un nuevo ciclo de control para la zona del euro con la presentación de los proyectos de planes presupuestarios de los países -salvo los que cuenten con programas de ajustes macroeconómicos- a la Comisión Europea cada otoño.
- *Se firma en 2012 el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza*, también llamado pacto presupuestario. El cual incorpora unas disposiciones fiscales más estrictas que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Este tratado hace que los países que lo integran se responsabilicen a limitar sus gastos públicos en función de los ingresos obtenidos con el fin de estabilizar la deuda pública, lo que se denomina “la regla de oro presupuestaria”.

Cada año en abril, los países están obligados a anunciar sus programas de estabilidad a la Comisión y el Consejo, si no cumplen con los anteriores criterios se les impone un procedimiento de déficit excesivo, el cual deben cumplir si no quieren recibir sanciones.

Boletín Oficial del Estado. “Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria”. 2013, 29, 9078-9090.

## **CAPÍTULO 8**

### **8. OTRAS VARIABLES RELACIONADAS CON LA DEUDA**

#### **8.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB).**

El PIB es el valor de todos los servicios y mercancías producidos por un país en un determinado periodo de tiempo. Cabe destacar que abarca todos los sectores económicos.

Este indicador es la principal medida para medir la riqueza que posee un país sin descontarse los consumos de capital, hecho que hace que sea Bruto. El PIB mide toda la actividad económica que se lleva a cabo dentro de un determinado país, es decir no se incluiría en el PIB un trabajo desarrollado por un español en el extranjero, sin embargo, si quedaría incluido el trabajo de un francés en territorio español.

Hay que tener en cuenta que un país con PIB elevado normalmente es un país con una economía saneada y fructífera, pero no siempre indica que ese país tenga buena calidad de vida, pues esta variable solamente refleja la actividad económica.

Como hemos visto en apartados anteriores es un indicador con mucha utilidad para usarlo como referencia de comparación de otras variables.

## Gráfico 8.1 y 8.2. Evolución del PIB en millones de Euros, y PIB per cápita en euros en España desde 1960.



Elaboración propia don datos obtenidos de la web Datosmacro

### 8.2. LA PRIMA DE RIESGO ESPAÑOLA

Es un indicador del riesgo de un país, esta variable refleja la diferencia existente entre el interés (sobreprecio) que debe pagar un Estado que emite deuda respecto de otro libre de riesgo y con el mismo vencimiento.

En el ámbito europeo, el activo libre de riesgo es el tipo de interés de deuda alemana, que es la considerada más segura.

Una forma de medir prima de riesgo de un país es hacer la diferencia entre el tipo de interés otorgado por dicho país y el tipo de interés otorgado por Alemania, el cual se considera el activo libre de riesgo.

Se mide en puntos básicos, cada punto es equivalente a un 0,01% de tipo de interés. Teniendo en cuenta esto, un país que presenta una prima de riesgo de 100 puntos básicos se estará financiando a un 1% de interés más que el bono de referencia, en el caso de España, de Alemania.

La prima de riesgo afectar directamente a los tipos de interés de la siguiente manera:

Los bancos se financian en el mercado interbancario, donde las entidades se prestan dinero entre sí y pagan cantidades más altas o más bajas en función de la prima de riesgo.

Si la prima es elevada, dichas entidades bancarias al adquirir fondos asumirán un precio más elevado, por lo que este incremento lo repercutirán sobre los tipos de interés que les otorgan a sus clientes nuevos, o que ya tienen productos financieros con tipo de interés variable.

Esto desencadena que los clientes ven disminuida su capacidad económica, ya que tendrán que pagar más por sus préstamos, créditos, hipotecas... Por lo que gastarán menos y frenarán el desarrollo del PIB y no se generará empleo.

En la evolución de la prima de riesgo española se diferencian dos periodos, los cuales han sido los periodos más influyentes sobre la prima en los últimos años.



El primero se produce cuando esta variable experimenta una brusca subida en el año 2010, llegando a los 200 puntos básicos. El Gobierno se vio obligado a tomar medidas para contener este rápido crecimiento y recuperar la confianza de los inversores, logrando que al menos durante finales de este año y principios del siguiente el valor de la prima se mantuviera en torno a los 200 puntos.

El segundo periodo significativo tuvo lugar a mediados de 2011, cuando los mercados perjudicaron a España. Fue tan brusco el Banco Central se vio obligado a intervenir y comprar deuda española, hecho que apenas había llevado a cabo hasta el momento. A finales del 2011 sufre de nuevo un gran incremento alcanzando los 450 puntos. Finalmente, al cierre de 2011 gracias a las medidas tomadas por las entidades europeas se establece en 300 puntos básicos.

En el siguiente año este valor siguió aumentando exponencialmente situándose cerca de los 650 puntos básicos a mediados de 2012. En los años posteriores el gobierno y las autoridades europeas se centraron en regular este valor y se fue reduciendo progresivamente hasta situarse en los 114 puntos al cierre de 2017.

**Gráfico 8.3. Evolución diaria de la Prima de Riesgo en España desde 2007. Datos en puntos básicos.**



Elaboración propia don datos obtenidos de la web Datosmacro

### **8.3. AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA.**

Según la Comunicación de la Comisión sobre las agencias de calificación crediticia (2006/C 59/02)

*“Son entidades cuya función es emitir dictámenes sobre la solvencia de un emisor o de un instrumento financiero determinado. Es decir, evalúan la probabilidad de incumplimiento del emisor, ya sea de sus obligaciones financieras en general*

*(calificación del emisor) o del pago de una deuda o título de renta fija en particular (calificación del instrumento)”*

Los dictámenes los determinan en función de la información relacionada con el flujo de ingresos y balance de la entidad o país estudiado. Prestando especial atención a la deuda que posee, o a los resultados financieros presentados en periodos anteriores.

Las agencias juegan un papel importante en los mercados financieros, son las encargadas de emprender la labor de evaluación de riesgo a los inversores mostrándoselo a éstos de una manera simple e inmediata y poseen una buena reputación para realizar análisis objetivos. Romero (2010)

La importancia de la calificación que otorgan las agencias ha crecido durante los últimos años, se ha convertido en un requisito indispensable para emitir títulos de deuda y obtener financiación externa. Ésta marcará el tipo de interés que se les será otorgado. Dan una visión clara a los inversores del riesgo que corren al invertir, y estos tienen plena confianza en sus análisis.

Es esencial que estas provean de forma sistemática calificaciones independientes, objetivas y de la mayor calidad posible.

En los últimos años esta credibilidad ha sido puesta en duda por diversos escándalos acaecidos como el caso de la quiebra de Enron, Xerox o Parmalat. Como consecuencia de estos desde 2002 se ha llevado a cabo una revisión de la regulación de las agencias de calificación en EEUU, que se extendió a nivel global.

Otra razón por la que han sido cuestionadas ha sido su papel en la crisis financiera del 2007, en la cual se les ha acusado de deficiencia a la hora de adaptar los métodos y modelos utilizados a los instrumentos financieros cada vez más complejos, carencias de comunicación y su incapacidad de reacción adecuada. Cuando vieron que los activos del mercado se deterioraron no fueron capaces de rectificar sus calificaciones.

Desde las agencias han sido conscientes de esta pérdida de credibilidad y por ello han anunciado cambios en sus procesos para mejorar su integridad.

En la actualidad existen alrededor de 160 agencias de calificación, pero hay 3 que dominan el mercado. Son Moody's, Standard & Poor's (S&P) y Fitch. Éstas forman un Oligopolio en el cual Moody's y S&P poseen un 80% de la cuota de mercado y Fitch alrededor del 15%. Estas ofrecen una organización, un enfoque analítico y unas tarifas similares a todos sus clientes.

Las agencias utilizan como nomenclatura un sistema de clasificación por letras divididas en distintos apartados, tal y como se muestra en la imagen. (Calificación a Largo plazo)

Cuanto más cerca de la clasificación AAA más positiva será la valoración.

**Tabla 8.4. Nomenclatura para medir el riesgo utilizada por las tres principales agencias de calificación.**

Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
	A1	A+	A+
Grado medio superior	A2	A	A
	A3	A-	A-
	Baa1	BBB+	BBB+
Grado medio inferior	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
	Grado de no inversión especulativo	Ba1	BB+
Ba2		BB	BB
Ba3		BB-	BB-

Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Altamente especulativa	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Riesgo sustancial	Caa1	CCC+	CCC+
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-
Extremadamente especulativa	Ca	CC	CC
			C
A falta de pocas perspectivas de recuperación		SD	RD
Impago	C	D	D
			DD
			DDD
Sin clasificar	WR	NR	

Elaboración propia con datos obtenidos de la web Datosmacro.

**Tabla 8.5. Convenciones utilizadas por las empresas de clasificadores de riesgo:**

<b>Clasificación</b>	<b>Definición</b>	<b>Grado</b>
<b>AAA</b>	<u>La más alta calidad crediticia.</u> Denota la más baja expectativa de riesgo de crédito. Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados	<b>Inversión</b>
<b>AA</b>	<u>Muy alta calidad crediticia.</u> Indica fuerte capacidad de asumir compromisos de pago, la cual se considera poco vulnerable de eventos in fortuitos. Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y cpndiciones pactados	<b>Inversión</b>
<b>A</b>	<u>Alta calidad de crédito.</u> La capacidad de pago es considerada fuerte y sólida, refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más suceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores	<b>Inversión</b>
<b>BBB</b>	<u>Buena Calidad de Crédito.</u> Indica que hay una baja expectativa de riesgo de crédito, refleja adecuada capacidad de pagar el capital de interes en losh términos y condiciones pactados. Aún cuando la capacidad para asumir compromisos se considera adecuada, puede ser más vulnerable a cambios en las circunstancias o en las condiciones económicas que las clasificaciones anteriores.	<b>Inversión</b>
<b>BB</b>	<u>Grado Especulativo.</u> Hay una posibilidad del desarrollo de un riesgo crediticio al cambiar adversamente las condiciones económicas; no obstante, proporciona un buen "ambiente" para los negocios si existen compromisos de pago. Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos	<b>Especulativo</b>
<b>B</b>	<u>Altamente Especulativo.</u> Indican que existe un significativo riesgo de crédito presente; no obstante los compromisos adquiridos están siendo bien afrontados y permite aún un margen de seguridad. Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior. La capacidad de pago está determinada por las condiciones económicas presentes	<b>Especulativo</b>
<b>CCC,CC,C</b>	<u>Riesgo de Incumplimiento presente.</u> Altamente especulativo e implica incumplimiento muy probable.. Existe riesgo de incumplimiento de pago de capital e intereses en los términos y condiciones pactados aunque tiene algunas cláusulas de protección para los inversionistas	<b>Especulativo</b>
<b>DDD,DD,D</b>	<u>Incumplimiento.</u> En este caso hay un nivel de pérdida presente en la versión por realizar. En el caso de las corporaciones de Estados Unidos implica una pérdida en el rango de 50% al 90% de la inversión realizada, por cuanto el emisor no ha cumplido con pagar el capital e intereses según los términos pactados	<b>Especulativo</b>
<b>E</b>	<u>Falta de Información.</u> No se puede clasificar por falta de información suficiente	<b>Especulativo</b>
<b>S</b>	<u>Suspendida.</u> La clasificación está suspendida porque hay eventos, dudas, cambios de políticas gubernamentales u otros hechos que no permiten asignar una clasificación	<b>Especulativo</b>

Nota: Las categorías entre "AA" y "CCC" podrán ser modificadas con los signos "+" o "-" para señalar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Fuente: Rojas (2008)

## CONCLUSIÓN

La deuda pública es una variable que posee una gran relevancia en la economía de un país. Al contrario de la concepción que tiene no es un factor negativo, financiarse emitiendo deuda es una forma de estimular la economía, siempre y cuando sea a unos niveles normales y se lleve una regulación que controle el nivel de endeudamiento.

Se puede estimular la economía si con el dinero que “prestan” al país se pueden hacer inversiones por ejemplo en sanidad, investigación, infraestructuras...

Para poder endeudarse, es estrictamente necesario que exista un mercado y unos inversores interesados en invertir. Para ello es necesario que éstos tengan una imagen de un país con una economía saneada y estable, capaz de emitir activos financieros de calidad.

Por otro lado, para que sea rentable emitir deuda se necesita que el país pague los menores intereses posibles. Esto es posible si tenemos buenas calificaciones de riesgo.

España siempre ha vivido con un excesivo nivel de deuda. Aunque en los años anteriores de la crisis se alcanzaron unos niveles adecuados, con el estallido de esta hemos vivido un periodo de austeridad con un nivel de deuda pública nunca visto del cual le está costando salir al país.

Actualmente España se encuentra en un periodo de recuperación económica en el que parece que la economía se estabiliza y en los años próximos se espera que la economía evolucione de forma favorable.

## **BIBLIOGRAFÍA Y ANEXOS.**

### **PÁGINAS WEB:**

<http://www.bde.es/bde/es/areas/mercadeuda/>

<http://economipedia.com>

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/15/Jul/Fich/be1507-art4.pdf>

<http://www.economiasimple.net/producto-interior-bruto-pib.html>

#### Rating Prima De Riesgo:

[http://realinstitutoelcano.org/wps/portal/!ut/p/a0/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOKNg318fEKcHX1NTZz9QgKNXI0NDSBAvyDbUREAbg0Kqw!!/?WCM\\_GLOBA L\\_CONTEXT=/wps/wcm/connect/elcano/elcano\\_es/zonas\\_es/ome13-2013-fernandez-pardo-agencias-de-rating-su-influencia-sobre-la-imagen-de-espana](http://realinstitutoelcano.org/wps/portal/!ut/p/a0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOKNg318fEKcHX1NTZz9QgKNXI0NDSBAvyDbUREAbg0Kqw!!/?WCM_GLOBA L_CONTEXT=/wps/wcm/connect/elcano/elcano_es/zonas_es/ome13-2013-fernandez-pardo-agencias-de-rating-su-influencia-sobre-la-imagen-de-espana)

#### Conceptos De Economía:

<https://www.elblogsalmon.com/el-blog-salmon/conceptos-de-economia>

[http://diccionarioempresarial.wolterskluwer.es/Content/DocumentoRelacionado.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEACWNsQ6DMBBD\\_yYzgoEpU8LQoUsVVV2vxKCo6V2VC5Xy9y3gzX6WrY2F29uGssGkGO306Hb1Qz-O5ouiSdje0wquMKSa1AnXlvny7z5FXsG7Mw\\_tA3tFpdPeiFfYbt9IS\\_MyH3yhrDBzBhVPFY4yOFI5\\_n-qhT\\_BjAAAAA==WKE#I3](http://diccionarioempresarial.wolterskluwer.es/Content/DocumentoRelacionado.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEACWNsQ6DMBBD_yYzgoEpU8LQoUsVVV2vxKCo6V2VC5Xy9y3gzX6WrY2F29uGssGkGO306Hb1Qz-O5ouiSdje0wquMKSa1AnXlvny7z5FXsG7Mw_tA3tFpdPeiFfYbt9IS_MyH3yhrDBzBhVPFY4yOFI5_n-qhT_BjAAAAA==WKE#I3)

<https://okdiario.com/economia/2016/10/11/quienes-propietarios-deuda-publica-espanola-445123>

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/tipo-de-interes.html>

<http://www.eleconomista.es/economia/noticias/8446508/06/17/Quien-esta-detras-de-la-deuda-publica-en-Espana-y-Europa-Estos-son-los-mayores-tenedores.html>

<http://economieapuntos.blogspot.com.es/2015/06/la-deuda-publica-examen.html>

[https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/excessive\\_deficit\\_procedure.html?locale=es](https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/excessive_deficit_procedure.html?locale=es)

### **PUBLICACIONES:**

María Albina Martín Fernández (2006) “Mercado de Deuda Pública”. Volumen 2/2006

Manuel Carlos Hernández Recio and Pedro Atienza Montero “Evolución de la deuda pública en los países de la Zona Euro Determinantes y sostenibilidad de la misma” WP-EC 2018-01

Álvaro Romero (2010) “¿Qué es la prima de riesgo y cómo funciona?”

[https://elpais.com/economia/2010/11/30/actualidad/1291105979\\_850215.html](https://elpais.com/economia/2010/11/30/actualidad/1291105979_850215.html)

BME (2013): “Estructura, organización y funcionamiento del mercado de valores español.”

<http://publicaciones.bolsasymercados.es/otras/EstructuraMdo/index.html>

Eduardo Rojas Gómez (2008) “La calificación del riesgo soberano” Vol.2 Ed.2 2008

Juan Carlos Berganza, Ignacio Hernando y Javier Vallés (2014) “Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la gran recesión”

Adolfo Castilla (2017) “Medidas contra las crisis adoptadas en España”

Boletín Oficial del Estado. Ley 47/2003 General Presupuestaria, del 26 de noviembre

Raúl Expósito. (2015) “La deuda pública a examen”

Boletín Oficial del Estado, “Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria”. 2013, 29, 9078-9090.