



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

GUÍA AL MERCADO DE DEUDA DE LA EUROZONA

Presentado por Jhoselin Geraldine Malca LLamoca

Tutelado por Alfonso Hamard

Segovia, 03 julio del 2017

AGRADECIMIENTO

A mis padres, familia y amigos por el apoyo brindado durante el transcurso de mis estudios universitarios, y a mis profesores por la enseñanza ofrecida en todos estos años, y en especial a mi tutor Alfonso Hamard.

INDICE

| | |
|--------------------|---|
| Introducción | 5 |
|--------------------|---|

CAPITULO I

Mercado De Deuda Española

| | |
|---|----|
| 1. Introducción | 8 |
| 1.1. Tipos de Mercado De Deuda Española | 8 |
| 1.2. Funciones del Mercado De Deuda Española | 9 |
| 1.3. Estructura del Mercado De Deuda Española | 9 |
| 2. Mercado Primario | 10 |
| 2.1. Instrumentos Financieros | 10 |
| 2.2. Procedimiento de Emisión y Subasta en el Mercado | 12 |
| 3. Mercado Secundario | 15 |
| 3.1. Ámbito de Negociación | 15 |
| 3.2. Tipos de Operaciones | 15 |
| 3.3. Sistema de Compensación y Liquidación | 16 |

CAPITULO II

Mercado De Deuda Internacional

| | |
|---|----|
| 1. Introducción | 20 |
| 2. Mercado De Deuda Internacional | 20 |
| 2.1. Alemania | 20 |
| 2.2. Francia | 21 |
| 2.3. Italia | 22 |
| 2.4. Portugal | 22 |

| | |
|--|----|
| 3. Comparativa Mercado Deuda Español e Internacional | 23 |
| 3.1. Similitudes y Diferencias..... | 24 |
| 3.2. Características de los Principales Instrumentos | 25 |
| 3.3. Rentabilidad Media y Prima de Riesgo | 26 |

CONCLUSIÓN

| | |
|------------------|----|
| Conclusión | 27 |
|------------------|----|

BIBLIOGRAFÍAS

| | |
|-----------------------------|----|
| Manuales | 28 |
| Recursos electrónicos | 29 |

Introducción

El siguiente Trabajo Fin de Grado tiene como objetivo el estudio del Mercado de Deuda Pública en España junto con otros países pertenecientes a la Unión Europea que han adoptado el euro como moneda oficial, tomando como referencia para el Capítulo I los años desde el 2010 hasta el 2016, y para el Capítulo II el año 2016.

En el Capítulo I, estudiamos qué es el Mercado de Deuda en España, cuales son los tipos de mercado de deuda dependiendo del tipo de interés y el lugar donde se puede operar, cual es el funcionamiento y su estructura en la actualidad. Seguido del estudio del como intervienen el mercado primario y mercado secundario en la emisión de deuda.

En el mercado primario se estudia los tipos de instrumentos financieros que se encuentra en la actualidad, cuál es su proceso de emisión y subasta pública para poder adquirir estos instrumentos financieros.

En el mercado secundario se estudia el ámbito de negociación, los tipos de operaciones que se puede realizar en la actualidad, y por ultimo su sistema de comparación y liquidez de los instrumentos financieros.

En el Capítulo II, analizaremos qué es el Mercado de Deuda Internacional, para ello estudiamos los tipos de instrumentos financieros que podemos encontrar en el mercado algunos de los países pertenecientes a la Unión Europea.

Además de estudiar, diferencias y similitudes, característica y rentabilidad media y prima de riesgo de Alemania, Francia, Italia y Portugal.

CAPITULO I:

Mercado De Deuda Español

1. Introducción:

De acuerdo a los autores Calvo, Parejo, Rodríguez y Cuervo (2005), nos dicen que el mercado financiero de deuda es el lugar donde se realizan intercambios de activos y se fijan los precios.

El emisor fijará los precios de acuerdo con las condiciones, pero el mercado será quién acepte o rechace ese precio y las condiciones.

Lo que tratan de ofrecer los mercados de deuda es la amplitud, transparencia, libertad, profundidad y flexibilidad en las operaciones que se realicen en ellos.

En los mercados financieros de deuda podremos encontrar instrumentos financieros a corto, medio y largo plazo. Estos instrumentos pueden ser emitidos bien por el Estado, otras instituciones autorizadas, intermediarios financieros o grandes empresas.

1.1. Tipos de Mercado:

Existen diferentes peculiaridades en el mercado de deuda, pero nos centraremos en el tipo de rentabilidad obtenida y en el mercado donde se podrán operar los diferentes instrumentos financieros.

1.1.1. Según el tipo de interés:

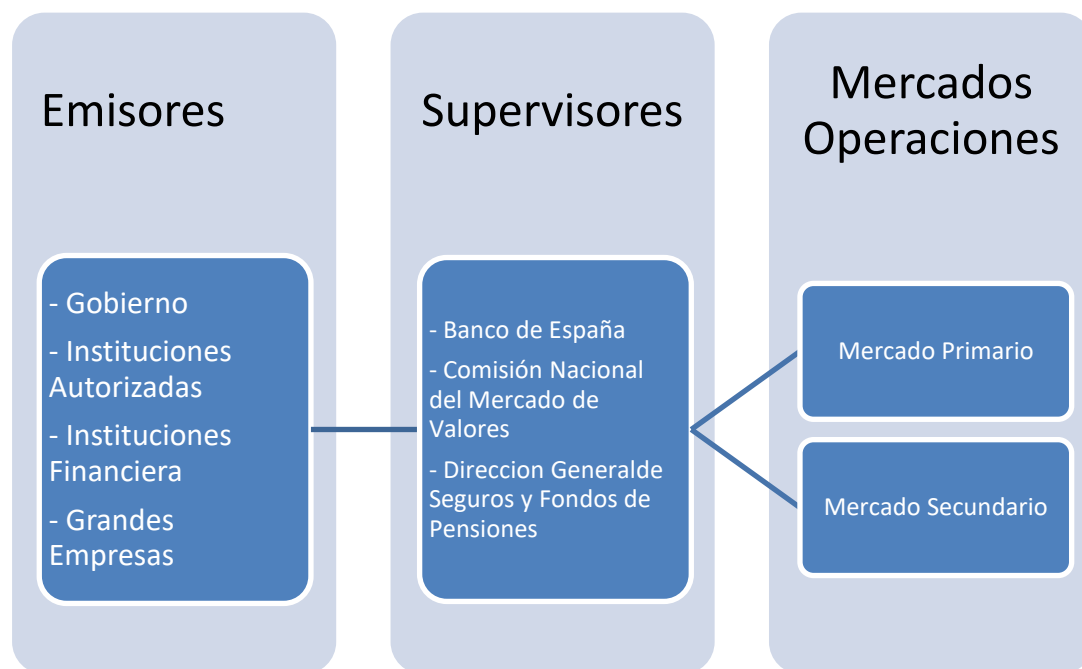
- Mercado de Renta Fija: Son instrumentos financieros con un tipo de interés nominal constante, que viene expresado en las condiciones de emisión.
- Mercado de Renta Variable: El tipo de interés de estos instrumentos dependerá del beneficio que obtenga la institución que realice la emisión.

1.1.2. Según el mercado donde operar:

La Comisión Nacional de Mercado de Valores (abril del 2017), nos define:

- Mercado Primario: Tiene como objetivo captar la mayor inversión pública a través de emisiones de instrumentos financieros. Son instrumentos que su valor es de primera emisión. Pero existe la posibilidad de compra/venta de valores que ya se encontraban en circulación cuando se gestiona a través de una Oferta Pública de Suscripción u Oferta Pública de Venta.
- Mercado Secundario: Se realizan operaciones de instrumentos financieros ya existentes. Normalmente los instrumentos los podemos encontrar en las cuatro bolsas de valores existentes.

Grafico 1.1. Mercado Financiero de Deuda



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos proporcionados por AFI, Guía del sistema financiero español.*

1.2. Funciones Mercado Financiero:

Según AFI (2015), el mercado financiero de deuda trata de garantizar una repartición equitativa de los recursos financieros, y contribuir al equilibrio monetario y financiero. Situando a los agentes económicos que quieren solicitar recursos e invertir.

El mercado de deuda española, está compuesto por conocedores que participan en el mercado con la finalidad a que cuanto mayor ahorro se tenga, mayores inversiones se podrá realizar. Pero la dificultad la tendremos en el número de instituciones existentes y en cual expertos sean en cada una de ellas.

Estos intermediarios financieros son: Bancos, Cajas de ahorro, Cooperativas de crédito, Entidades de financiación, Sociedades de cartera, Compañías de seguros, fondos de pensiones, otros.

1.3. Estructura del mercado financiero:

AFI en 2015, adapta, actualiza y amplía la estructura institucional de Casado, Campoy y Chulia (1995). En el cual nos da la información que el gobierno delega la responsabilidad de emisión en el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Y deja a la supervisión de los instrumentos financieros al Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores y Dirección General de Seguros y Fondos de Inversión.

2. Mercado Primario:

Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (mayo 2017), nos proporciona la siguiente información:

“El mercado primario se encuentra dirigido por Ley Presupuestos Generales del Estado, donde se destaca las pautas de emisión de Deuda Pública de ese año, donde incluye la de Deuda Pública Interna, Deuda Pública Externa, Deuda Publica de Instrumentos, etcétera.”

2.1. Instrumentos Financieros:

Siguiendo con la información que nos proporciona el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (mayo 2017), en la Deuda Publica tendremos los siguientes tipos de instrumentos financieros: Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones, Strips, Bonos y Obligaciones Indexados a la Inflación, Mercado de Divisas, Cesiones Temporales de Deuda y por último Cuenta y Depósitos Financieros.

2.1.1. Letras Tesoro:

Se comenzó a emitir, en junio de 1987, y son valores de renta fija con emisiones de subasta cada tres, seis, nueve y doce meses de importe múltiplo de mil euros, pero el valor de adquisición real es a descuento es decir el inversor pagará menos, pero recibirá los mil euros, esta diferencia entre el precio de adquisición y reembolso de la inversión será el interés generado para esa Letra del Tesoro. Además, el inversor contara con la ventaja que estos intereses son exentos de impuestos tanto para IRPF como para Impuesto Sociedades.

2.1.2. Bonos y Obligaciones:

Son emisiones de renta fija que se realizan mediante subasta competitiva en un plazo superior a dos años, la emisión de Bonos será a dos, tres y cinco años y en el caso de las Obligaciones se emite a diez, quince y treinta años. Este instrumento tiene valor nominal múltiplo de mil euros. El pago de sus intereses a sus inversores es mediante un Cupón anual.

2.1.3. Strips:

Se comenzaron a emitir, en julio de 1997 pero públicamente comenzó a funcionar en enero de 1998, tiene las mismas cualidades a los Bonos y Obligaciones (plazo de emisión, método de emisión, frecuencia de cupón, etcétera) pero con dos peculiaridades diferentes:

- 1º Posibilidad de Segregación: Es separar el bono en n-valores, cambiando el instrumento de rendimiento explícito a instrumento de rendimiento implícito (bono cupón cero), es decir el vencimiento y valor de reembolso coincide con el cupón y principal del activo originario. Además, los intermediadores financieros autorizados, pueden realizar la operación a la inversa, reconstruyendo el instrumento (bono u obligación) del cuál, se derivan los strips.

- 2º Tratamiento Fiscal: Ventaja de encontrarse exentos de retención, tanto del n-valor como del rendimiento del cupón cero.

2.1.4. Bonos y Obligaciones Indexados a la Inflación:

El Periódico Expansión (2014) “ ¿Qué son los bonos ligados a la inflación?, nos da la siguiente información: la primera emisión de bonos y obligaciones indexadas se realizó en el año 2014, son muy similares a los bonos y obligaciones ordinarios como en la legislación, subastas y adquisición, pero la diferencia con los bonos y obligaciones ordinarios radica en su forma de pago, es decir paga en un comienzo cupón de menor valor sin embargo con el paso del tiempo esta cantidad va incrementando junto como incrementa la inflación, no obstante si la inflación es negativa el valor del cupón no será menor que el principal invertido.

2.1.5. Mercado de Divisas:

Comenzó a principios de los años ochenta, siendo en la actualidad un instrumento complementario. El objetivo de realizar operaciones con este instrumento es reducir el coste en las operaciones de arbitraje.

Los instrumentos donde más se invierte en este mercado son: Bonos en Yenes, Bonos en Dólar, Bonos en Libras y Bonos en Franco Suizos.

Pero también en instrumentos de medio plazo se puede invertir en Eurobonos y Notas, e instrumentos a corto plazo podemos encontrar el Papel Comercial y Línea de crédito multdivisas.

2.1.6. Otros:

- Cesiones Temporales de Deuda: Son compra de valores a una entidad financiera por un cierto periodo de tiempo (días, semanas o meses). En este caso la entidad financiera fija el precio de ese valor y es responsable de la devolución de los rendimientos pactados previamente con el inversor, es decir el inversor ya tiene conocimiento de la rentabilidad que obtendrá de esa inversión.

Otro instrumento que se puede operar en las Cesiones Temporales de Deuda es el pacto de recompra y lo encontramos en dos tipos: repos y simultáneas.

- Cuenta y Depósitos Financieros: Lo distribuyen las entidades financieras, normalmente captando inversión a través de autorización de sus clientes. Estas operaciones están resguardadas bajo contratos únicos, y el instrumento utilizado es el “repo” con una renovación automática a excepción que el inversor comunique la extinción del contrato.

Dependiendo de la contratación y asignación de los repos, podemos encontrar dos tipos:

- Repos de cesiones inferior a 15 días, son cuenta financiera.
- Repos de cesiones superior a 15 días, son depósitos financieros.

2.2. Procedimiento de Emisión y Subasta en el Mercado.

El Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (mayo 2017), nos proporciona la información para poder realizar compra en el mercado primario, donde la información de mayor importancia será:

2.2.1. Convocatoria de la Subasta.

La ubicamos en la “Resolución de la Secretaria General del Tesoro y Política Financiera”, indicando algunos detalles de la subasta como: fecha de emisión, las amortizaciones, fecha y hora límite de presentación de las peticiones, fecha de resolución de subasta, fecha de liquidación, fecha y hora límite para el pago de los valores adjudicados, precio del nominal ofrecido, precio del nominal mínimo de las ofertas, posibilidad o imposibilidad de presentar ofertas no competitivas, etcétera.

2.2.2. Subasta:

La fecha de las subastas se publica a principios de cada año, indicando la fecha de peticiones y liquidación para la adquisición de los instrumentos.

Las peticiones que hayan realizado los inversores se clasificaran por orden descendentes de precios, las peticiones competitivas pueden ser de un precio mínimo o por encima, y las peticiones no competitivas aceptan el precio que fija el emisor.

Por último, en la adjudicación de los valores, el precio a que comprará el inversor será de la siguiente forma:

- Las peticiones ejecutadas a Precio Mínimo se adjudican a ese precio.
- Las peticiones ejecutadas a Precio Mínimo y Precio Medio Ponderado Redondeado pagaran el precio solicitado en su petición.
- Las peticiones ejecutadas por encima del Precio Medio Ponderado Redondeado y las No Competitivas pagaran el precio medio ponderado redondeado.

2.2.3. Publicación de los resultados de la Subasta

Se realiza el mismo día de la subasta, y los resultados lo podemos ver en alguna de las siguientes maneras:

- Paginas oficiales (siendo la principal la primera):
 - <http://www.tesoro.es>
 - <http://es.reuters.com/>
 - <https://www.bloomberg.com/europe>

- Boletín Oficial del Estado, mediante Resolución de la Secretaria General del Tesoro y Política Financiera.

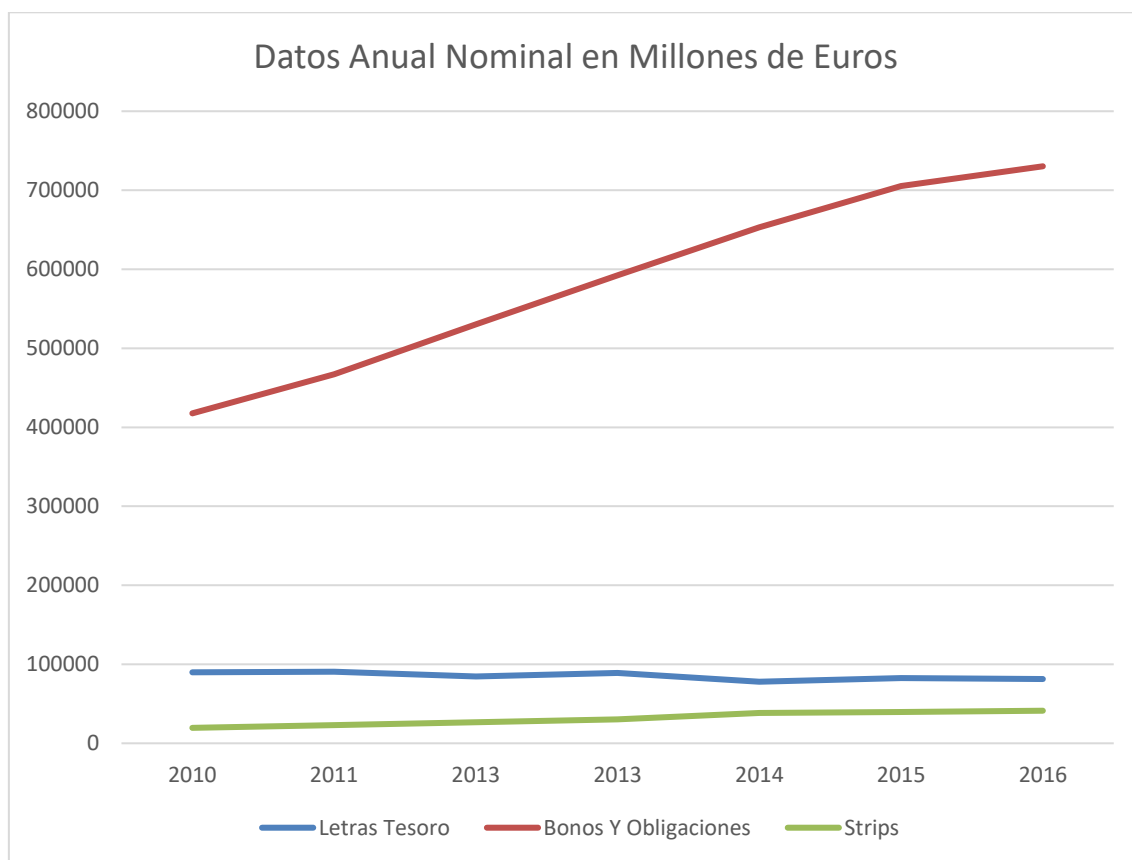
La información que se incluye en la publicación es: Precio mínimo aceptado, precio medio ponderado redondeado, precio a pagar por la deuda adjudicada, tipo de rendimiento, y el importe máximo a suscribir en la segunda vuelta.

2.2.4. Segunda Vuelta:

Comenzó en 1991, se produce entre la resolución de la subasta y las doce horas hábiles anterior al de su puesta en circulación. El importe máximo de emisión tanto para la Letra de Tesoro, Bono y Obligación será el 24% del nominal adjudicado en la subasta normal.

La Letra del Tesoro se adjudica al tipo de interés medio ponderado resultante de la subasta ordinaria, y los Bonos y Obligaciones se adjudica al precio medio ponderado redondeado resultante también de la subasta ordinaria.

Gráfica 2.1. Evolución de la distribución de los Instrumentos financieros (Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones y Strips) en el Mercado Primario.



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos obtenidos del Tesoro Público y Banco de España (www.tesoro.es con el www.bde.es)

En el gráfico 2.1. Evolución de la distribución de los Instrumentos financieros (Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones y Strips) en el Mercado Primario, se observa que en el eje horizontal describe la evolución de los instrumentos desde el año 2010 hasta el año 2016, y en el eje vertical la cantidad en millones de euros de cuanta cantidad se ha adquirido los instrumentos financieros.

Desde el año 2010, de los tres instrumentos financieros que se estudia, el instrumento financiero que más ha evolucionada hasta el año 2016 ha sido la emisión y adquisición de los Bonos y Obligaciones del Estado, seguida de los Strips y por último de la bajada adquisición de las Letras de Tesoro.

Además, en el gráfico 2.1. se puede apreciar que en el 2010 los Bonos y Obligaciones del Estado que se encontraron en circulación fue de 417611 millones de euros, sin embargo, esta cifra ha ido en aumento año tras año al punto de llegar en el año 2016 a casi duplicar la cifra del 2010, siendo la cifra en este año 2016 de 730315 millones de euros nominales.

En el caso de los Strips, aunque aún no tiene una gran participación en el mercado de deuda español, en comparación con los Bonos y Obligaciones del Estado, se pudo observar que, en el año 2016, su cifra se llegó a duplicar en comparación con el 2010, es decir, pasaron de colocar en el mercado 19545 millones de euros en 2010 a colocar en el 2016 la cifra de 41224 millones de euros.

Sin embargo, las Letras de Tesoro no ha tenido el mismo ritmo de crecimiento que los casos anteriores, porque entre los años 2010 y 2014 se produjo una bajada del total de los instrumentos en circulación, siendo el nivel más bajo de circulación el año 2014 con 77926 millones de euros, pero al mismo tiempo podemos apreciar que después de este año 2014, las Letras de Tesoro va aumentando a un ritmo más lento.

3. Mercado Secundario:

El Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (mayo 2017), separa el mercado secundario en tres partes para poder entender su funcionamiento, las cuales son:

3.1. Ámbito de negociación:

Es el lugar donde los inversores pueden acudir para poder realizar las inversiones que estén interesados. En la actualidad existe cuatro tipos de sistemas de negociación:

- 1º Intermediarios o Brokers Ciegos: Es el primer escalón, donde se establece el centro del mercado de Deuda Publica, el volumen mínimo de las transacciones es de cinco millones de euros. Solo operan instrumentos financieros que se encuentren a vencimiento, ya sea al contado o a plazo, Y no están permitidas las operaciones dobles.

- 2º Negociación Bilateral: Se puede realizar de forma Directa o por Brokers, los instrumentos que se negocian en este sistema son los que no han podido ser negociados en el apartado anterior, y son instrumentos a vencimiento y de operaciones dobles. Los cimientos de este mercado de negociación es el Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE).

- 3º Mercado Electrónico Bursátil de Deuda Publica: Es un sistema de contratación multilateral, donde sus transacciones se realiza de forma continua y vía electrónica con repercusión a tiempo real. El importe a negociar tiene que ser múltiplo de mil euros, y los instrumentos que se negocian son al contado y a vencimiento.

- 4º Transacciones entre Entidades Gestora y sus clientes: Las entidades gestoras tienen autorización de sus clientes para poder realizar operaciones de inversión.

3.2. Tipo de Operaciones:

Los tipos de operaciones que se gestionan en el mercado secundario, se encuentra dividido en tres partes, siendo las operaciones simples, operaciones dobles y operaciones de segregación y reconstitución.

- 1º Operaciones Simples: Se realiza solo un tipo de operación, donde el nuevo tomador de la deuda gestiona independientemente a vencimiento en el mercado secundario. Las operaciones son de dos tipos:

- Contado: El coste se negocia en los cinco días hábiles siguientes a la fecha de realización de la contratación del instrumento financiero.
 - Plazo: Su coste se produce en un determinado momento posterior al quinto día hábil a la contratación del instrumento. Además, los puntos básicos de las operaciones no se podrán modificar posteriormente y deberá estar esta información en el Banco de España.
- 2º Operaciones Dobles: Se desarrolla al cerrar simultáneamente dos operaciones simples normalmente de compra y venta. Se ejecuta normalmente el instrumento a contado y a plazos, pero también se puede ejecutar las dos operaciones a plazos. Hay dos tipos que podemos operar:
- Operaciones simultaneas: Suele ser de compra y venta, refiriéndose al mismo tipo de activo e importe nominal. Los compradores tendrán absolutos recursos de los valores adquiridos, con independencia de la fecha se contrajo la contratación de la operación de retorno.
 - Repos: No hay completa disponibilidad de los valores adquiridos. En esta circunstancia los repos solo se gestionan hasta antes de la fecha concretada para la devolución de los activos. Los compradores tendrán derecho de cobro de los cupones adquiridos.
- 3º Operaciones de Segregación y Reconstitución: Se negocian Strips de Bonos y Obligaciones. Asimismo, solo pueden cursar los creadores de ese mercado, porque asumen la responsabilidad que será revisada por el estado cada año. Las ordenes de segregación y reconstitución tendrán un importe nominal de quinientos mil euros, pero si hay importes adicionales estos serán múltiplos de cien mil euros.

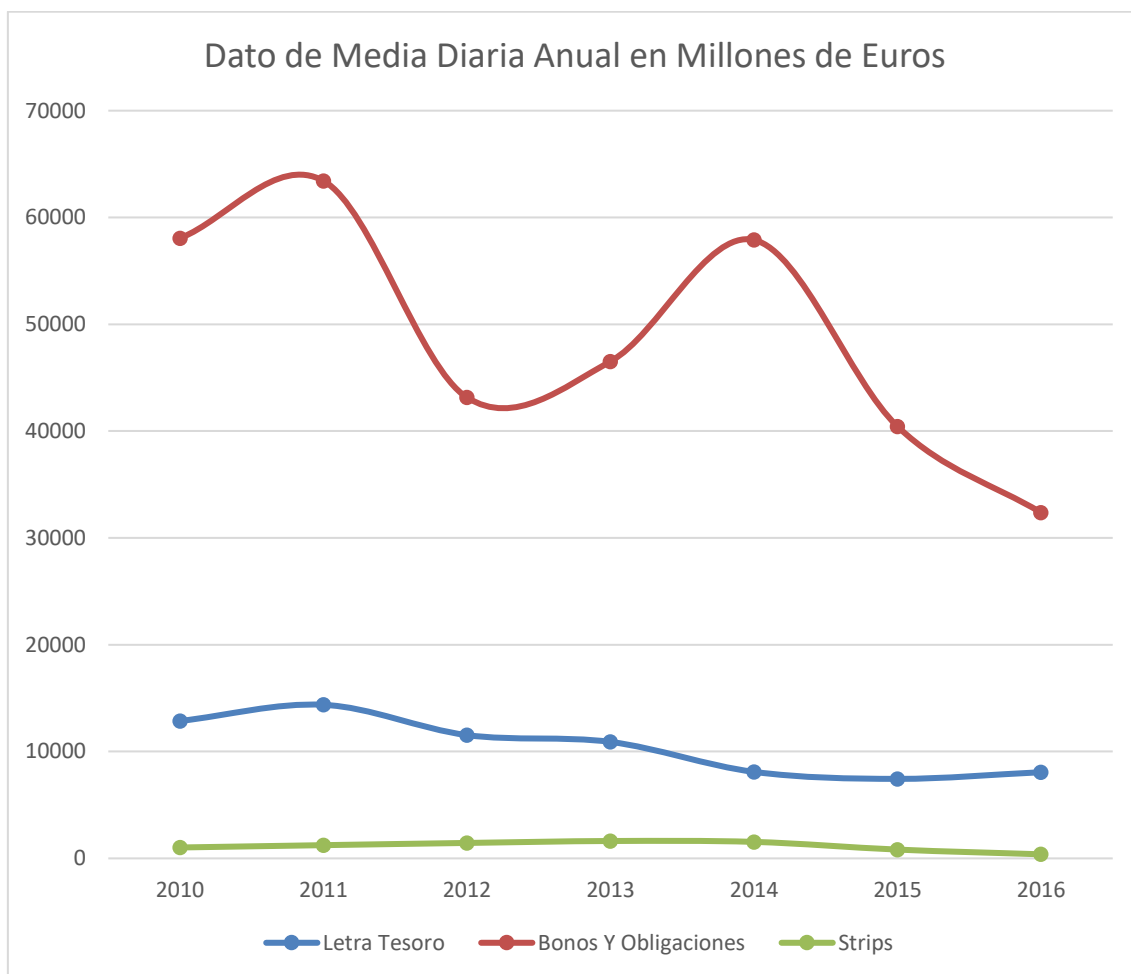
3.3. Sistema de compensación y liquidez:

El Banco de España a mayo de 2017, nos facilita la información más reciente de compensación y liquidación

Este proceso de compensación y liquidación se produce con el fin de liquidar los instrumentos financieros adquirido por los inversores por medio de los bancos centrales, en el caso español será mediante el Banco de España.

Además, el Banco de España, en el momento del pago tendrá que especificar el motivo de la compensación y liquidación, estos detalles son: Tipo de operación financiera, valor del instrumento financiero, volumen y precio de los instrumentos, contrapartida a desembolsar y fecha valor pactada para el pago del instrumento (el valor más utilizada para las Letras de Tesoro de media el mismo día del pago, y para los Bonos y Obligación su media de recibir el pago es de 3 días después de la transferencia del pago).

Gráfico 3.1. Evolución de la distribución de los Instrumentos financieros (Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones y Strips) en el Mercado Secundario.



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos obtenidos del Tesoro Público y el Banco de España (www.tesoro.es con el www.bde.es)

En el gráfico 3.1. Evolución de la distribución de los Instrumentos financieros (Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones y Strips) en el Mercado Secundario, se contempla en el eje horizontal el desarrollo de los instrumentos financieros entre el 2010 al 2016, y en eje vertical se percibe como ha sido la adquisición de esos instrumentos en millones de euros.

Al analizar el gráfico, se percibe que es parecido al gráfico del Mercado Primario, pero con perturbaciones distintas en cada uno de los instrumentos financieros de estudio.

En el caso de los Strips el pico más alto de adquisición se observó en el año 2013, siendo la cifra media anual de 1627 millones de euros, sin embargo, a partir del año 2014 esta cifra ha ido decreciendo, ocurriendo que en 2016 la cifra llegara a mínimos, llegando a colocar solo de 382 millones de euros.

En la evolución de la Letra de Tesoro, se ve que el 2011 fue el año que más transacciones se produjo, siendo su media diaria anual de 14377 millones de euros, sin embargo, desde ese año el volumen de instrumentos negociados ha ido disminuyendo cada año hasta el 2015, pero también se observa que en el 2016 las cifras vuelven a aumentar, siendo el volumen de transacciones este año de 8067 millones de euros.

Y, por último, pero no menos importante los Bonos y Obligaciones del Estado, este instrumento financiero es el que mayores subidas y bajadas drásticas ha tenido en el transcurso de todos estos años, apareciendo sus puntos más altos solo en los años 2011 y 2014 con cifras diarias anual de 63423 y 57897 millones de euros respectivamente. Sin embargo, a partir del 2014 las cifras diarias anuales han ido en descenso.

CAPITULO II:

Mercado De Deuda Internacional

1. Introducción:

Según Diez de Castro y Medrano García (2015), el mercado de deuda internacional es el lugar donde se encuentra los inversores y los distintos estados que estén ofreciendo sus instrumentos financieros, es decir es el sitio en el cual se gestiona las compras y ventas de los diferentes tipos instrumentos financieros, a inversores nacionales y de distintos países.

2. Mercado de Deuda Internacional:

2.1. Alemania:

Según Quirós (1995). el gobierno alemán divide su situación financiera en dos tipos, el primero y de mayor proporción son el mercado de bonos (mercado primario), y en menor proporción el mercado de acciones (mercado secundario).

Deutsche Bundesbank Eurosystem (mayo 2017), nos proporciona la información donde en su mercado de deuda podemos encontrar diferentes tipos de instrumentos financieros que forman parte de varios programas de compra, como son:

- Bubill's: Investing.com (22 noviembre de 2016), nos da la información, que es un instrumento financiero con vencimiento máximo de 24 meses, además que el emitir este tipo de instrumento financiero es con el objetivo de regularizar las fluctuaciones existentes en su gasto público y al mismo tiempo poder aumentar su economía.

Además, Ismael de la Cruz (19 de febrero del 2014) ¿Por qué le interesa como inversor mirar el bund? “La Expansión”, nos proporciona la información de otros instrumentos financieros existentes:

- Bund: Se puede adquirir a diferente tiempo de vencimiento, como a diez, quince, hasta treinta años.
- Bobl: Este tipo de instrumento puede ser de medio y largo plazo, normalmente su vencimiento es de cinco años.
- Schatz: Es un instrumento más de medio plazo, con vencimiento a partir de dos años

2.2. Francia:

La Agence *France Trésor*, (12 de mayo del 2017): Proporciona que del estado francés tiene como objetivo garantizar a los inversores instrumentos estandarizados para que no tengan problemas a la hora de querer tener liquidez de sus valores, proporcionando a los inversores nacionales y extranjeros un acceso seguro a sus mercados primarios y secundarios.

En la actualidad, su estructura es estandarizada y se divide en OAT y BTF, con valor de emisión nominal de un euro. Sus instrumentos de mediano plazo son de dos a cinco años, y los de largo plazo son de siete años a más

- Tipos de Instrumentos:

Desde su nueva reestructuración el gobierno francés ha dividido sus instrumentos en dos:

- OAT: También llamados Bonos Fungibles, se emiten desde 1985. Su utilización es para préstamos de medio y largo plazo con vencimiento de dos a cincuenta años.

Además, la totalidad de emisiones de este instrumento son de renta fija rescatables a la madurez, con subasta cada primer jueves de cada mes, y con fecha de pago de cupón cada 25 del mes.

Pero también existe emisiones de OAT con renta fija sujeta a un indicador, es decir estos bonos depende de la inflación y se le llama OATi ó OAT ϵ i, la subasta de este tipo de instrumento es el tercer jueves de cada mes.

Para la subasta de ambos instrumentos de OAT, tanto de renta fija como renta fija sujeta a un indicador, tiene su publicación en el calendario anual junto con las bases y características de la emisión, que publica el Agence France Trésor.

- BTAN: Bono del Tesoro a interés anual, son emisiones de medio plazo, con pago de cupón anual. En la actualidad este tipo de instrumento fue absorbido por las OAT.
- BTF: Asimismo llamados Bonos negociables con descuento de la tasa fija del Tesoro. Este tipo de instrumento se usa para recubrir las fluctuaciones de la caja del gobierno a lo largo del año.

La emisión de este tipo de instrumento es para vencimiento menor de un año, con publicación de subasta todos los lunes, de resolución con su calendario trimestral donde se determina el vencimiento del instrumento que suele ser cada tres meses, seis meses y un año como máximo.

2.3. Italia:

El Ministerio de Economía y Finanzas del gobierno italiano (15 de mayo del 2017): Nos manifiesta que el estado italiano delega la responsabilidad de emisión de deuda a su ministerio, el cual divide las emisiones en instrumentos internos e instrumentos internacionales.

- En las emisiones de instrumentos internos del segundo trimestre del 2017, y con definiciones del Banco de Italia nos encontramos con los siguientes tipos de instrumentos financieros:
 - BOT, Bonos Ordinarios del Tesoro, son instrumentos a corto plazo, con vencimientos de tres meses, seis meses y doce meses.
 - BTP, Bono Tesoro Plurianual, normalmente su vencimiento es de tres, cinco, diez y treinta años e indexado a la inflación italiana, y de emisión de 100 a la par.
 - CCTeu, Certificado de Crédito del Tesoro Indexado al Euribor, son instrumentos emitidos desde 2015 a medio plazo (normalmente de 7 años), de intereses variables con cupón semestral, que reemplaza a la antigua CCT, que su valor dependía de los BOT.
 - CTZ, Certificado del Tesoro Cupón Cero, este instrumento tiene vencimiento de veinticuatro meses, y el beneficio que se obtiene es la diferencia entre el valor nominal y el precio pagado, y solo se puede acudir a esta subasta mediante los intermediarios financieros.
- Para las emisiones en el mercado internacional, se centra en los préstamos con otros países o bancos a corto plazo y medio plazo, donde sus inversores principales son países y bancos de Europa y Asia, esta operación lo realiza desde el 15 de julio de 1998.

2.4. Portugal:

La Agencia de Gestión de Hacienda y Crédito Público (16 de mayo del 2017): Trasmite la información que su estado encargó a la Agencia de Gestión de Hacienda y Crédito Público la función de la deuda pública, el cual se encarga de la emisión y funcionamiento de sus distintos instrumentos financieros.

- Tipos de Instrumentos Financieros:
 - BT: En español son los Billetes del Tesoro, y ocuparon una gran importancia entre los años 1985 a 1998. Este instrumento volvió a circulación en el 2003 y es un instrumento de corto plazo con valor nominal de un euro, que es subastado según su calendario de subasta anual.
 - OT: Obligaciones del Tesoro, es un instrumento de mediano y largo plazo, con una tasa de interés fija, reembolsable a su vencimiento por el valor nominal. La subasta de este instrumento financiero se realiza cada segundo miércoles de cada mes según su calendario anual, y la elección por este instrumento está protegida por las instituciones financiera.
 - OTRV: Obligaciones del Tesoro con Renta Fija al Euribor, y son los préstamos a medio y largo plazo que emite la República Portuguesa y se puede acceder a través de intermediarios financieros. Alguna de las características de este instrumento es que tienen vencimiento hasta de diez años, con un solo pago del valor nominal y con un rendimiento variable.

3. Comparativa Mercado de Deuda Española e Internacional:

En este apartado podremos estudiar, algunas diferencias y similitudes que ha tenido los diferentes instrumentos financieros, en los países de Alemania, Francia, Italia y Portugal durante el periodo del 2016.

Además de especificar una característica principal y el vencimiento según el tipo de instrumento financiero.

Y por último la rentabilidad media y la prima de riesgo obtenido en diciembre del 2016.

A continuación, se muestra los siguientes cuadros de:

- Similitudes y diferencias
- Característica de los Principales Instrumentos Financieros
- Rentabilidad Media y Prima de Riesgo.

Cuadro 3.1. Similitudes y Diferencias Mercado de Deuda Español e Internacional

| | | España | | Alemania | | Francia | | Italia | | Portugal | |
|--------------------|-------------------------------------|--|---------------------------------------|--|---------------------------------------|--|---------------------------------------|--|--|---|---|
| Similitudes | Mercado de Operaciones | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario | Mercado Primario y Mercado Secundario |
| | Tipo Rentabilidad | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija | Renta Fija |
| | Seguridad en operar en sus mercados | SI | SI | SI | SI | SI | SI | SI | SI | SI | SI |
| | Principales Tipos de Instrumento | 5 Tipos | 4 Tipos | 4 Tipos | 2 Tipos | 4 Tipos | 3 Tipos | 3 Tipos | 3 Tipos | 3 Tipos | 3 Tipos |
| Diferencias | Vencimiento | Distintos vencimientos | Distinto vencimientos | Distintos vencimientos | Distintos vencimientos | Distintos vencimientos | Distintos vencimientos | Distintos vencimientos | Distintos vencimientos | Distintos vencimientos | Distintos vencimientos |
| | Órgano Encargado de la Emisión | Ministerio de Economía, Industria y Competitividad | Deutsche Bundesbank Eurosystem | Ministerio de Economía, Industria y Competitividad | Agence France Trésor | Ministerio de Economía y Finanzas Italia | Agence France Trésor | Ministerio de Economía y Finanzas Italia | Ministerio de Economía y Finanzas Italia | Agencia de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública | Agencia de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública |

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos obtenidos Tesoro Público, Agencia Tesoro Francés, Agencia de Tesorería Portuguesa, Deutsche Bundesbank Eurosystem, Ministerio Economía Italiana*

Cuadro 3.2. Características de los Principales Instrumentos Financieros en el Mercado de Deuda Español e Internacional

| | Instrumento Financiero | Característica Principal | |
|----------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------|
| | | Tipo Rentabilidad | Vencimiento |
| ESPAÑA | Letras del Tesoro | Renta Fija | 3, 6,9 y 12 Meses |
| | Bonos | Renta Fija | 2, 3 y 5 Años |
| | Obligaciones | Renta Fija | 10, 15 y 30 Años |
| | Strips | Renta Fija | 2, 3, 5 10, 15 y 30 Años |
| | Bonos y Obligaciones Indexados | Renta Fija Indexada a al IPC | 5, 10 y 15 Años |
| ALEMANIA | Bubill's | Renta Fija | Hasta 24 Meses |
| | Bund | Renta Fija | 10 y 30 Años |
| | Bobl | Renta Fija | 4, 5 Años |
| | Schatz | Renta Fija | 2 Años |
| FRANCIA | OAT | Renta Fija | 2 Hasta 50 Años |
| | OATi | Renta Fija Indexada a la Inflación | Hasta 50 Años |
| | BTAN | Renta Fija | Hasta 5 Años. |
| | BTF | Renta Fija | Hasta 12 Meses |
| ITALIA | BOT | Renta Fija | 3, 6, 12 Meses |
| | BTP | Renta Fija Indexada a la Inflación | 6 Años |
| | CCTeu | Renta Fija Indexada al Euribor | 7 Años |
| | CTZ | Renta Fija | Hasta 24 Meses |
| PORTUGAL | BT | Renta Fija | Hasta 12 Meses |
| | OT | Renta Fija | 1 y 50 Años |
| | OTRV | Renta Fija Indexada al Euribor | Hasta 10 Años |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos Tesoro Público, Agencia Tesoro Francés, Agencia Tesorería Portuguesa, Ministerio Economía Italiana investopedia.com, investinginbondseurope.org.

Cuadro 3.3. Rentabilidad Media de los Instrumentos financieros en el 2016

| | Rentabilidad 1 Año | Rentabilidad 5 Años | Rentabilidad 10 años |
|----------|-----------------------|------------------------|-------------------------|
| España | -0.24% | 0.35% | 1.44% |
| Alemania | -0.5524% | -0.35% | 0.125% |
| Francia | -0.38% | -0.16% | 0.33% |
| Italia | -0.14% | 0.41% | 1.40% |
| Portugal | -0.0027% | 3.85% | 2.875% |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos Tesoro Público, Banco de Francia, Banco de Italia, Agencia Gestión y Tesorería Portuguesa, Investing.com a 10 de Junio del 2017.

Cuadro 3.4. Prima de riesgo a 30 Diciembre 2016

| | España | Alemania | Francia | Italia | Portugal |
|--------|--------|----------|---------|--------|----------|
| Riesgo | 1.16% | -2.29% | 0.48% | 1.62% | 3.56% |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Periódico Expansion.com a 12 de Junio del 2017.

- En el cuadro 3.1 *Similitudes y Diferencias Mercado de Deuda Español e Internacional*, podemos encontrar que los países estudiados realizan sus operaciones en el mercado primario como en el secundario, además, de tener una rentabilidad segura, en sus distintos tipos de instrumento hasta que se cumpla su vencimiento, contado con el resguardado de sus órganos emisores de deuda.
- En el cuadro 3.2 *Características de los Principales Instrumentos Financieros en el Mercado de Deuda Español e Internacional*, la característica principal de los países estudiados, es el tipo de rentabilidad al que realizan sus emisiones y el vencimiento de cada tipo de instrumento financiero.
- En el cuadro 3.3. *Rentabilidad Media de los Instrumentos financieros en el 2016*, y el cuadro 3.4. *Prima de riesgo a 30 diciembre 2016*, podemos analizar que, según la prima de riesgo de cada país, se puede estudiar lo que se paga a sus inversores a 30 de diciembre del 2016, con los diferentes tipos de rentabilidad media hallada.

Según los datos hallados se aprecia, que las rentabilidades obtenidas pasan de ser rentabilidades negativas a corto plazo a rentabilidades positivas a largo plazo, además que la prima de riesgo más segura es la alemana, seguida de la francesa, española, italiana y portuguesa.

Es decir, para las rentabilidades obtenidas y con la prima de riesgo de cada país, para la adquisición de instrumento de vencimiento a un año, todas tienen rentabilidad negativa, siendo el país que tiene la rentabilidad más alta Portugal, seguido de Italia, España, Francia y Alemania; y al mismo tiempo el país que mayor riesgo hay que asumir es Portugal.

Además, para los instrumentos de rentabilidad con vencimiento a cinco años, dos de los cinco países tienen rentabilidad negativa, pero Portugal es el que paga más a sus inversores 3.85% a comparación de España que paga 0.35%, este resultado se da porque España tienen menor prima de riesgo que Portugal.

Sin embargo, en la emisión de instrumento con vencimiento a diez años, todas las rentabilidades son positivas, y Alemania demuestra que sigue siendo el país que menos paga a sus inversores, ya que tiene una prima de riesgo muy baja, que proporciona seguridad a sus inversores al momento de adquirir su deuda, por eso los inversores compran al 0.125% de media, sin embargo, esa misma seguridad no lo perciben al momento de adquirir deuda portuguesa, porque, aunque la rentabilidad que proporciona es mayor (2.875%), también tienen que asumir mayor riesgo (3.35%).

CONCLUSIÓN

CAPITULO I:

Analiza el funcionamiento de los Mercados de Deuda, analizando la estructura de los mercados financieros, las funciones de los Mercados financieros y los mercados donde se invierten los distintos instrumentos financieros (Mercado Primario y Mercado Secundario)

En el Mercado Primario, se llega a la conclusión que, para adquirir los instrumentos financieros, se tiene que realizar una serie de gestiones, como revisar anualmente la publicación en el BOE, en donde se especifica las características de la subasta de los diferentes instrumentos financieros. Además, de observar que el instrumento financiero de mayor movimiento de adquisición son los Bonos y Obligaciones desde el 2010 hasta el 2016.

Sin embargo, en el Mercado Secundario, para negociar una serie de instrumentos financieros, hay que acudir a los intermediarios financieros (brokers, bancos, etc.), los cuáles proporcionan al inversor un precio fijo para el número de valores que vaya adquirir. Y también se determina que en la distribución de valores emitidos desde el año 2010 hasta el año 2016, los Strips es el instrumento financiero que menor variación ha tenido a diferencia de los Bonos y Obligaciones que ha tenido subidas y bajadas drásticas durante estos años analizados.

CAPITULO II:

Finaliza con el análisis del Mercado de Deuda Internacional, observando los diferentes tipos de instrumentos financieros emitidos por cada uno de los países (Alemania, Francia, Italia y Portugal).

También se llega a la conclusión que, aunque en cada país los tipos de instrumentos tienen un nombre distinto, en su origen todos los instrumentos son similares a los instrumentos emitidos por el estado español, como: rentabilidad fija, rentabilidad fija sujeta a un indicador (inflación e IPC), vencimiento y mercado donde opera.

Además de determinar que, según la prima de riesgo de cada país, la rentabilidad es proporcional, es decir, se concluye que Alemania es el país más seguro a diferencia de Portugal que es el menos seguro, esto se da porque Alemania tiene menor prima de riesgo pero al mismo tiempo es el país que menos rentabilidad proporciona a los inversores, sin embargo Portugal es el país que mayor rentabilidad ofrece, pero para poder adquirir instrumentos financieros en este país hay que asumir una prima de riesgo elevada. En cambio, España entre los cinco países analizados, es el país que proporciona al inversor una rentabilidad y prima de riesgo moderado.

Con lo cual cumple que a mayor rentabilidad, mayor riesgo y viceversa.

BIBLIOGRAFIA

MANUALES:

- Analistas financieros internacionales. *Guía del sistema financiero español*. (7ª edición). Editorial AFI Ediciones Empresa Global, 2015.
- Álvaro Cuervo, Luis Rodríguez, Antonio Calvo y José Alberto Parejo. *Manual del Sistema Financiero Español*. (24º Edición). Editorial Ariel, S.A., 2012.
- Cámara de Madrid y Confederación Empresarial de Madrid. *Mercado Alternativo Bursátil* (1º edición). Editorial Grafo Impresores, S.L., 2010.
- Francisco J. López Lubián y Pablo García Estévez. *Bolsa, Mercados y Técnicas de Inversión*. Editorial McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U., 2005.
- Gabriel Quirós. *El Mercado Francés de Deuda Pública*. Editorial Banco de España, 1995.
- Gabriel Quirós- *El Mercado Italiano de Deuda Pública*. Editorial Banco de España, 1994.
- Gabriel Quirós. *Mercados Financieros Alemanes*. Editorial Banco de España, 1995.
- Gabriel Quirós. *Una Valoración Comparativa del Mercado Español de Deuda Pública*. Editorial Banco de España, 1997.
- John C. Hull. *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones* (6º edición). Editorial Pearson Educación, 2009.
- José L. Sánchez y Fernández de Valderrama. *Curso de Bolsa y Mercados Financieros* (1º Edición, mayo 1996). Editorial Instituto Español de Analistas Financieros, 1996.

- Juan Pablo Jimeno Moreno. *Los Mercados Financieros y sus Matemáticas, una guía teórica y práctica para comprender las matemáticas de los mercados*. Editorial Ariel, S.A., 2004.
- Lawrence J. Gitman y Michael Joehnk. *Fundamentos de Inversiones (10ª Edición)*. Editorial Pearson Educación, 2008.
- Luis T. Diez de Castro y María Luisa Medrano García. *Mercados Financieros Internacionales*. Editorial Dykinson, S.L., 2007.
- Ministerio de Hacienda, Instituto de Estudios Fiscales de 1982. *La Deuda Pública*. Editorial Ministerio de Hacienda, 1982.
- Prósper Lamothe Fernández y Miguel Pérez Somalo. *Opciones Financieras y Productos Estructurados (3ª edición)*. Editorial McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U., 2006.

RECURSOS ELECTRONICOS:

- Agencia de Gestão da Tesouraria e da Divida Pública
<https://www.igcp.pt/pt/> (Consulta 16 de mayo del 2017)
- Agence France Trésor
http://www.aft.gouv.fr/rubriques/general-information_169.html (Consulta 12 mayo del 2017) (Consulta 25 mayo del 2017)
- Banco de España de Deuda Pública
<http://www.bde.es/bde/es/areas/mercadeuda/> (Consulta 23 abril de 2017)
http://www.bde.es/bde/es/areas/sispago/Sistemas_de_comp/El_Eurosistema_y/El_Eurosistema_2ee7fcef821.html (Consulta 01 mayo de 2017)
- Banco de Francia
<https://www.banque-france.fr/en> (Consulta 11 de junio del 2017)

- Banca de Italia
<https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-mef/cct-ccteu/> (Consulta 15 de mayo del 2017)

- Bolsa y Mercados Españoles. *Informe de Mercado 2015, Balance de Actividad de los Mercados de Valores en España.*
<https://www.bolsasymercados.es/docs/avisos/InformeMercado2015.pdf>
(Consulta 03 de mayo del 2017)

- Comisión Nacional del Mercado Valores. *Mercado Primario y Mercado Secundario.*
<https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Mercado-Primario.aspx> (Consulta 21 de abril 2017)
<https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Mercado-Secundario.aspx> (Consulta 21 de abril 2017)

- Deutsche Bundesbank Eurosystem
https://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Statistics/Money_and_capital_markets/money_and_capital_markets.html (Consulta 14 de mayo del 2017)

- Investing in Bond Europe
www.investinginbondseurope.org (Consulta 26 de mayo del 2017)

- Investing.com
<https://es.investing.com/rates-bonds/world-government-bonds> (Consulta 21 de mayo del 2017)
<https://es.investing.com/economic-calendar/german-12-month-bubill-auction-577> (Consulta 21 de mayo del 2017)

- Investopedia
<http://www.investopedia.com> (Consulta 26 de mayo del 2016)

- Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. *Deuda Pública, Mercado y Valores.*
<http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado> (Consulta 22 de abril del 2017)
<http://www.tesoro.es/deuda-publica/estad%C3%ADsticas-mensuales> (Consulta 5 de mayo del 2017)

- Ministerio de Economía y Finanzas Italia
<http://www.dt.tesoro.it> (Consulta 15 mayo del 2017)

- Periódico Expansión
<http://www.expansion.com/2014/05/12/mercados/1399882159.html> (Consulta 18 de mayo del 2017)
<http://www.expansion.com/blogs/prisma-bursatil/2014/02/19/por-que-le-interesa-como-inversor-mirar.html> (Consulta 22 de mayo del 2017)