



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Facultad de Administración y Dirección de Empresas

Universidad Politécnica de Valencia

Estudio comparativo de la Deuda pública de Ecuador y España.

Trabajo de Fin de Máster de Dirección Financiera y Fiscal

Autora:

Carmen Elena Molina Medina

Tutora:

Dra. Natividad Guadalajara Olmeda

Septiembre 2019



Índice

Resumen.....	8
Abstract.....	9
1. Introducción	10
1.1. Objetivos	11
1.1.1. Objetivo General.....	11
1.1.2. Objetivos Específicos	11
1.2. Justificación del estudio	11
1.3. Fuentes de la investigación.....	12
1.4. Glosario.....	12
2. Definición de deuda pública.....	16
3. Deuda pública en España.....	17
3.1. Clasificación de la deuda de España por emisor	20
3.1.1. Deuda de la Administración Central	21
3.1.2. Deuda de las Comunidades Autónomas	23
3.1.3. Deuda de las corporaciones locales	25
3.1.4. Deuda de las Administraciones de la Seguridad Social.....	28
3.2. Clasificación de la deuda de España por tipos de instrumentos financieros.....	28
3.3. Distribución por acreedores	32
3.4. Mercado Primario de Deuda Pública.....	39
3.4.1. Entidades participantes del mercado primario.....	43
3.5. Mercado Secundario de Deuda Pública.....	46
3.6. Composición de la deuda negociada en los mercados.	48
3.6.1. Mercado primario.....	48
3.6.2. Mercado secundario	51
3.7. Tipo de interés de la deuda.....	54
3.8. Valores en emisión y circulación	58
4. Deuda pública en Ecuador.....	61
4.1. Gastos e ingresos del Estado	63
4.2. Clasificación de la deuda por deudor	64
4.3. Clasificación de la deuda de Ecuador por instrumentos financieros ...	68



4.4.	Distribución por acreedor	73
4.5.	Mercado de Deuda pública	77
4.6.	Composición de la deuda negociada en el mercado de valores.	81
4.7.	Tipo de interés de la deuda.....	83
4.8.	Valores en circulación	85
5.	Estudio comparativo y conclusiones.....	88
5.1.	Evolución de la deuda de Ecuador y España y su relación con el PIB	88
5.2.	Relación y posición respecto a sus comparables.....	91
5.3.	Principal emisor de deuda pública	91
5.4.	Tenedores de la deuda pública	92
5.5.	Tipos de instrumentos financieros.....	92
5.6.	Rendimiento de la deuda y su riesgo	93
5.7.	Mercado primario y mercado secundario de deuda pública	97
5.8.	Acceso a la información	98
6.	Bibliografía.....	100
	ANEXOS	104
Anexo 1	Deuda frente a Administraciones Publicas. Importe en millones de euros	104
Anexo 2	Deuda de las Administraciones Públicas de España, por administraciones y por instrumentos	105
Anexo 3	Formulario de solicitud condición Miembro del Mercado Primario de Deuda Pública	106
Anexo 4	Calendario de subastas.....	107
Anexo 5	Tipos de cambio Dólar estadounidense-Euro	108



Índice de Tablas

Tabla 1 Deuda de la Administración Central por administraciones y unidades	22
Tabla 2 Deuda pública por Comunidades Autónomas	23
Tabla 3 Deuda por tipos de Corporaciones Locales	27
Tabla 4 Deuda por instrumentos	32
Tabla 5 Deuda en millones por sectores de contrapartida y moneda	32
Tabla 6 Miembros del Mercado Primario de Deuda Pública	44
Tabla 7 Creadores de Mercado de Bonos y Letras	45
Tabla 8 Tipos de operaciones en el AIAF	47
Tabla 9 Emisiones netas en el Mercado Primario por Instrumentos	50
Tabla 10 Tipo de interés a la emisión: subastas	54
Tabla 11 Valores en Emisión de España	58
Tabla 12 Letras del Tesoro en circulación	58
Tabla 13 Bonos y obligaciones en circulación	59
Tabla 14 Ingresos y Gastos Ecuador	63
Tabla 15 Sector público Financiero y No Financiero	64
Tabla 16 Tipos de valores emitidos en Ecuador	68
Tabla 17 Deuda Pública Externa: Deuda Bilateral	76
Tabla 18 Bolsa de Valores de Ecuador	77
Tabla 19 Casas de Valores Ecuador	78
Tabla 20 Reporto bursátil vigente para el mes de septiembre del 2019	85
Tabla 21 Fondo operativo vigente para el mes de septiembre del 2019	86
Tabla 22 Calificación de riesgo de los valores de deuda a largo plazo	94
Tabla 23 Clasificaciones de Ratings	95



Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Deuda de los países miembros de la UE con relación a su PIB .	17
Ilustración 2 Deuda pública de España	18
Ilustración 3: Evolución de la deuda pública de España	19
Ilustración 4: Evolución de la Deuda pública/ PIB en España	20
Ilustración 5: Evolución de la Deuda de las Administraciones Públicas	21
Ilustración 6: Crecimiento de la Deuda por Comunidades Autónomas	24
Ilustración 7: Corporaciones locales en España.....	25
Ilustración 8 Crecimiento de la Deuda por tipos de Corporaciones Locales	26
Ilustración 9 Deuda de las Administraciones de Seguridad Social.....	28
Ilustración 10 Tipos de valores emitidos en España	29
Ilustración 11 Deuda por instrumentos.....	30
Ilustración 12 Deuda por instrumentos en el 2019, porcentajes.....	31
Ilustración 13 Distribución por tenedores de Letras del Tesoro	33
Ilustración 14 Histórico de los principales de tenedores de Letras del Tesoro .	34
Ilustración 15 Bonos y Obligaciones No Segregados por tenedores.....	35
Ilustración 16 Histórico de los principales de tenedores de Bonos y Obligaciones No Segregados	36
Ilustración 17 Bonos Y Obligaciones Segregados por Tenedores del Principal	37
Ilustración 18 Histórico de los tenedores del principal de los Bonos Y Obligaciones Del Estado segregados	37
Ilustración 19 Distribución de Bonos Y Obligaciones Segregados por Tenedores del Cupón.....	38
Ilustración 20 Histórico de los tenedores del cupón de los Bonos Y Obligaciones Del Estado segregados	39
Ilustración 21 Composición de la deuda pública en el Mercado Primario	48
Ilustración 22 Evolución de las subastas en el Tesoro.....	49
Ilustración 23 Admisiones a cotización en el Mercado AIAF	51
Ilustración 24 Volumen de negociación de deuda pública en SEND.....	52



Ilustración 25 Número de operaciones de deuda pública en SEND	52
Ilustración 26 Volúmenes de Deuda Negociados en el Mercado Secundario ..	53
Ilustración 27 Admisiones Deuda Pública de España julio 2019	53
Ilustración 28 Evolución tipos medios de interés de las subastas	55
Ilustración 29 Rentabilidad de los bonos a Julio de 2019.....	56
Ilustración 30 Vida media de la deuda del Estado.....	57
Ilustración 31 Historia de la deuda pública de Ecuador.....	61
Ilustración 32 Evolución de la deuda total de Ecuador.....	62
Ilustración 33 Endeudamiento de los países de Latinoamérica (en % del PIB)	63
Ilustración 34 Histórico de Ingresos y Gastos totales del gobierno de Ecuador	64
Ilustración 35 Evolución de la deuda del sector público no financiero.....	65
Ilustración 36 Deuda de las entidades del Sector público no financiero.....	66
Ilustración 37 Evolución de la Deuda del Sector Público financiero	66
Ilustración 38 Porcentajes de la deuda interna y externa de Ecuador.....	67
Ilustración 39 Evolución de la deuda pública interna y externa	67
Ilustración 40 Deuda Pública Interna en Bonos del Estado.....	70
Ilustración 41 Certificados de Tesorería Ecuador.....	70
Ilustración 42 Bonos del Estado- Deuda Externa Ecuador.....	71
Ilustración 43 Bonos a marzo 2019	72
Ilustración 44 Saldo de Deuda Pública por Acreedor	73
Ilustración 45 Deuda ecuatoriana por Organismos Internacionales	74
Ilustración 46 Evolución de la Deuda con Organismos Internacionales	74
Ilustración 47 Evolución de la deuda con Gobiernos.....	75
Ilustración 48 Contenido de la oferta de valores y sus fases	79
Ilustración 49 Como invertir en el mercado de valores de Ecuador	80
Ilustración 50 Montos Negociados por Título junio 2019	81
Ilustración 51 Montos negociados en valores públicos de renta fija por emisor	82
Ilustración 52 Participación de las Bolsas de Valores en Ecuador	83
Ilustración 53 Distribución de las tasas fijas de deuda pública en Ecuador	84
Ilustración 54 Distribución de las tasas variables de deuda pública en Ecuador	85
Ilustración 55 Evolución de las Tasas de Interés de los Bonos soberanos	85
Ilustración 56 Histórico Déficit España	88



Ilustración 57 Histórico Déficit Ecuador.....	89
Ilustración 58 Evolución del PIB de Ecuador y España.....	90
Ilustración 59 Evolución de la Deuda de Ecuador y España.....	90
Ilustración 60 Situaciones que derivan al endeudamiento	96
Ilustración 61 Servicios de la página web del Tesoro.....	97
Ilustración 62 Pagina web Bolsa de Valores de Quito.....	98



Resumen

El presente Trabajo de Fin de Máster compara la deuda pública de España con la deuda de Ecuador, luego del estudio de los diferentes componentes de la deuda y su evolución.

Por una parte tenemos a España, un país cuya deuda, se ha visto agravada por las crisis económicas por las que ha pasado. El sector público de España, conformado por la Administración Central, comunidades autónomas, corporaciones locales y las administraciones de la Seguridad Social, emite Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado, a corto y largo plazo respectivamente, para obtener financiación; estos valores son negociados tanto en el mercado primario, como en el secundario de deuda pública, en los cuales pueden participar personas físicas, jurídicas, residentes y no residentes. En estos mercados, los interesados pueden invertir en cualquiera de los títulos, gozando de tasas competitivas.

Por otra parte está Ecuador, un país inmerso en deudas, debido al alto gasto público y su dependencia al ingreso por exportaciones; su sector público financiero y no financiero, buscan recursos monetarios, mediante la emisión de Bonos Soberanos y certificados de Tesorería, estos son ofertados en el mercado de valores de Ecuador; se puede invertir en estos valores mediante las casas de valores autorizadas. Además, Ecuador ha registrado endeudamiento con otros países y organismos internacionales.

Palabras claves

Deuda pública, financiamiento, endeudamiento, mercado, PIB, interés, bonos y obligaciones.



Abstract

This Master's Final Project compares the public debt of Spain with the debt of Ecuador, after the study of the different components of the debt and its evolution.

On one hand we have Spain, a country whose debt has been aggravated by the economic crises it has been through. The public sector in Spain, made up by the Central Administration, autonomous communities, local corporations and Social Security administrations, issues Treasury Bills, Bonds and State Obligations, in the short and long term respectively, to obtain financing; these securities are traded both in the primary market, as well as in the secondary market of public debt, in which natural, legal, resident and non-resident persons are able to participate. In these markets, interested parties can invest in any of the securities, enjoying competitive rates.

On the other hand is Ecuador, a country immersed in debts, due to high public spending and its dependence on income from exports; its public financial and non-financial sector, seek monetary resources, through the issuance of Sovereign Bonds and Treasury certificates, these are offered in the ecuadorian stock market; you can invest in these securities through authorized securities houses. In addition, Ecuador has registered debt with other countries and international organizations.

Keywords

Public debt, financing, indebtedness, market, GDP, interest, bonds and obligations.



1. Introducció

La deuda pública de un país es generada por el desequilibrio monetario originado entre los ingresos y gastos; por lo que cada país elabora un presupuesto donde se prevé, de forma anual, los posibles fondos que percibirá y los desembolsos en los que incurrirá. Cuando no logran apegarse a estas estimaciones y las salidas de dinero superan a los ingresos, por índoles de fuerza mayor como las fluctuaciones de la economía, se forma la necesidad de obtener financiación.

El Estado puede obtener esta financiación por medio de la emisión de valores representativos de deuda, como bonos y obligaciones soberanos y préstamos, para así, obtener recursos financieros en el presente, cancelando en el futuro el monto total de la deuda más una tasa de interés. Ecuador, España y otros países del mundo se han visto en la necesidad de emitir deuda, para cubrir el déficit público, sin embargo, a pesar de haber empleado este método de financiación, aun no logran mejorar su liquidez.

España se ha visto envuelto en la necesidad de aumentar el financiamiento, debido a las crisis económicas por las que ha pasado en los años 2008 y 2012, donde se ha acrecentado el gasto público, provocando la necesidad de solicitar fondos a inversionistas, provenientes de otros países, organismos internacionales o personas físicas y jurídicas; todo esto, con la finalidad de estabilizar la economía del país.

Por otra parte, Ecuador es un país exportador de materias primas, en especial muy dependiente de la producción petrolera; por lo que, durante la crisis del petróleo, sus ingresos disminuyeron y en un intento de mantener su estabilidad financiera, ha buscado fondos extranjeros mediante la emisión de deuda soberana con altas tasas de rendimiento.



1.1. Objetivos

1.1.1. Objetivo General

En el presente Trabajo Final de Máster (TFM) se pretende analizar y comparar el conjunto de deuda pública que mantienen Ecuador y España, examinando el nivel de endeudamiento que tiene cada país con relación a su Producto Interno Bruto en el presente. Asimismo, se va a determinar quiénes son sus inversores, qué tipo de deuda es emitida y sus características, y cuál es el período de tiempo más común de emisión, por el que se ofertan los valores de deuda.

1.1.2. Objetivos Específicos

- ✓ Estudiar el nivel de deuda de Ecuador y España.
- ✓ Analizar dentro de cada estado, que instituciones públicas son las que emiten deuda.
- ✓ Establecer los tipos de instrumentos financieros que emplean los países para financiarse.
- ✓ Determinar quiénes son los principales acreedores de la deuda emitida por ambos países.
- ✓ Definir cuál es el mercado para la deuda pública y los métodos de emisión de deuda.

1.2. Justificación del estudio

Un grave problema que afrontan los países, es el alto endeudamiento interno y externo que poseen, por ese motivo el presente estudio comparativo busca determinar la evolución histórica de las deudas de Ecuador y España, analizando las similitudes y diferencias, entre todos los factores que influyen en la deuda y sus componentes.

Además, en este trabajo se busca determinar la existencia de tendencias en el crecimiento de la deuda, los volúmenes emitidos por cada tipo de instrumento financiero y la carga de intereses que representa para cada país.



1.3. Fuentes de la investigación

En la presente investigación, se emplearon fuentes de información primaria y secundaria:

- Fuentes primarias: se obtuvo datos de los informes emitidos por el Ministerio de Finanzas de Ecuador, Banco Central del Ecuador, Boletines de las Bolsas de Valores, Informes del Banco de España y del AIAF reglamentos, así también de informes técnicos.
- Fuentes secundarias: información proveniente de páginas web oficiales, diccionarios, noticias y de otras investigaciones.

1.4. Glosario

Amortización: Consiste en devolver una parte de la deuda.

Bono cupón cero: Bono que no tiene pago periódico de intereses, sino que estos son abonados en su totalidad en el momento de su amortización.

Bono segregable: Valor negociable con cupones periódicos que son susceptibles de segregación y negociación separada del principal, de modo que un valor con n pagos periódicos de cupón se convierte en $n + 1$ (incluyendo el principal) bonos emitidos a descuento. Las segregaciones, que solo pueden ser realizadas por creadores de mercado, deberán realizarse sobre importes nominales múltiples de 100.000 euros, con un mínimo de 500.000 euros.

Cartera a vencimiento: Cartera registrada a favor de un participante en el mercado de deuda pública anotada, más los valores cedidos temporalmente, menos los adquiridos temporalmente.

Corporación local: organización de gobierno administración de las entidades locales territoriales necesarias.



Creadores de mercado: Miembros del mercado de deuda pública cuya función es favorecer su liquidez y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado.

Cuenta de terceros: Para cada entidad gestora, registro global de los saldos de deuda pública, contrapartida exacta, en todo momento, de los saldos mantenidos en ella por los no titulares de cuenta propia que la hayan elegido como registradora.

Cuenta propia: Registro individual de los saldos de deuda mantenidos a nombre propio en la Central de Anotaciones.

Cuentas directas del Banco de España: Cuentas de valores anotados propiedad de terceros que han elegido el Banco de España como entidad gestora. La operatividad de estas cuentas es limitada.

Deuda bruta: es el monto total de deuda que tiene un gobierno. No tiene en cuenta los activos u otros aspectos de deuda financiera.

Deuda neta: La deuda neta resta los activos financieros que un gobierno tiene del monto total de deuda bruta. Los activos comunes que se restan incluyen valores en oro, instrumentos de deuda, préstamos, seguros, pensiones y otros rubros de cuentas por cobrar.

Entidad gestora: Miembro del mercado de deuda pública anotada que ha sido autorizado por el Ministerio de Economía y Hacienda a asumir tareas registrales en dicho mercado. Lleva, en sus cuentas de terceros, el registro de los valores de quienes no son titulares de cuenta a nombre propio en la Central de Anotaciones, y mantiene en esta una cuenta global que es contrapartida exacta de esas cuentas de terceros.

Mediadores del mercado: Agentes cuya actividad exclusiva consiste en la puesta en contacto y asesoramiento de los miembros del mercado de deuda pública, sin que su mediación suponga interposición en la operación. Existe un grupo de mediadores, que coincide con el de mediadores del Servicio de Liquidación del Banco de España, que realizan su labor en el segundo escalón



del mercado, mientras que un subgrupo del anterior sirve la negociación en el mercado ciego. Los mediadores también son denominados bróker.

Mercado monetario: Aquel en el que se obtienen, se invierten o se negocian fondos a corto plazo. Los instrumentos negociados en el mercado monetario tienen un vencimiento inferior a un año, o bien se utilizan mediante la realización de cesiones temporales.

Necesidad de endeudamiento: Concepto del ámbito de la contabilidad de caja que refleja la magnitud de la apelación neta por parte del Estado a recursos financieros ajenos con el fin de satisfacer las exigencias impuestas por el saldo de sus operaciones no financieras y por la variación neta de sus activos financieros. Una apelación neta de signo negativo se denomina "capacidad de endeudamiento".

Mercado primario: es el mercado generado en el momento de la emisión del activo, cuando es ofrecido por primera vez a los inversores.

Mercado secundario: en este mercado se negocian valores que previamente se han emitido. Hemos de tener en cuenta que el invertir en renta fija no quiere decir que nuestra inversión deba tener una duración igual a la vida del activo, sino que a través de este mercado podremos deshacer (vender) o realizar una inversión (comprar) en este tipo de activos en cualquier momento.

No residentes: Participantes en el mercado de deuda pública anotada que permanecen más de 183 días, durante el año natural, fuera del territorio español y cuyo núcleo principal o base de sus actividades empresariales o profesionales o de sus intereses económicos no radica en España.

Operación al contado: En el caso del mercado español de deuda pública, operación simple en la que la transmisión del valor se efectúa dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de contratación. Cuando no se especifica la fecha de la transmisión, se entiende por estipulada la fecha hábil siguiente a la de contratación.



Operación a plazo: En el caso del mercado español de deuda pública, operación simple en la que la transmisión del valor se efectúa en alguna fecha posterior a los cinco días hábiles siguientes a la fecha de contratación.

Operación simple: La constituida por una sola compraventa. Puede ser tanto al contado como a plazo.

Punto básico: Unidad mínima de cotización porcentual en los mercados financieros. Este concepto puede hacer referencia a precios o a rentabilidades y equivale al decimal menos significativo de una cotización normalizada.

Segundo escalón: Ámbito de negociación del mercado de deuda pública anotada al que tienen acceso todos los miembros. Se trata de un mercado descentralizado, en el que se tiene conocimiento de la contrapartida y en el que la intervención de mediador no es obligatoria, aunque se comunica a la Central de Anotaciones cuando se produce.

Strips: Bono segregable. Acrónimo de "Separate trade of registered interest principal securities".

Subasta: Procedimiento de emisión utilizado con carácter general por el Tesoro. Los inversores presentan al emisor sus peticiones, que pueden ser competitivas (reflejan los precios que están dispuestos a pagar por los valores) o no competitivas (no reflejan dichos precios). El emisor decide el precio mínimo que acepta recibir, rechazando todas las peticiones a precios inferiores al mismo.

Valor cupón cero: Valores de renta fija emitidos a la par cuya remuneración explícita se percibe íntegramente en el momento de su amortización en forma de una prima de reembolso.

Valor emitido a descuento: Valor de renta fija emitido por debajo de la par, cuya remuneración se percibe como diferencia entre el precio de adquisición y el valor nominal al que se amortiza.

Vida residual: Tiempo que falta, en un momento dado, hasta la fecha de amortización de un activo.



2. Definición de deuda pública

El Diccionario del español jurídico de la RAE define la deuda pública como:

“Un conjunto de capitales tomados a préstamo por las administraciones mediante emisión pública autorizada por ley que se instrumenta en títulos suscritos por los prestamistas, ajustándose dicha emisión al principio de estabilidad presupuestaria y a los límites fijados por Unión Europea, y cuyo pago goza de prioridad absoluta en los presupuestos de gastos de aquellas. (Real Academia Española, s.f.)”

Esto quiere decir que la emisión de deuda pública es un medio de financiamiento por el cual optan los estados, con la finalidad de obtener recursos económicos, mediante la emisión de títulos de valores o activos financieros.

Usualmente los estados emiten deuda cuando deben hacer frente al déficit público, ya que el gasto público ha excedido a los ingresos y esta diferencia debe ser solventada con inversión externa.

Del mismo modo, se define la capacidad o necesidad de financiación del Estado de la siguiente forma:

“En términos de Contabilidad Nacional, diferencia resultante entre los recursos y empleos, corrientes y de capital del Estado. También se puede definir como la diferencia entre la variación neta de activos financieros y la variación neta de pasivos financieros del Estado. (Banco de España, s.f.)”

Mediante este índice se analiza cómo se encuentra la financiación del Estado y todos sus componentes. Si los recursos han sido suficientes determinado por un valor positivo se concluye que tiene la capacidad de financiarse con recursos propios, mientras que si su saldo es negativo existirá la necesidad de financiación.

3. Deuda pública en España

La deuda pública es un factor que se controla a grandes rasgos en todos los países, dentro de la Unión Europea esta información puede encontrarse actualizada en la página de Eurostat, que se resume en la ilustración 1.

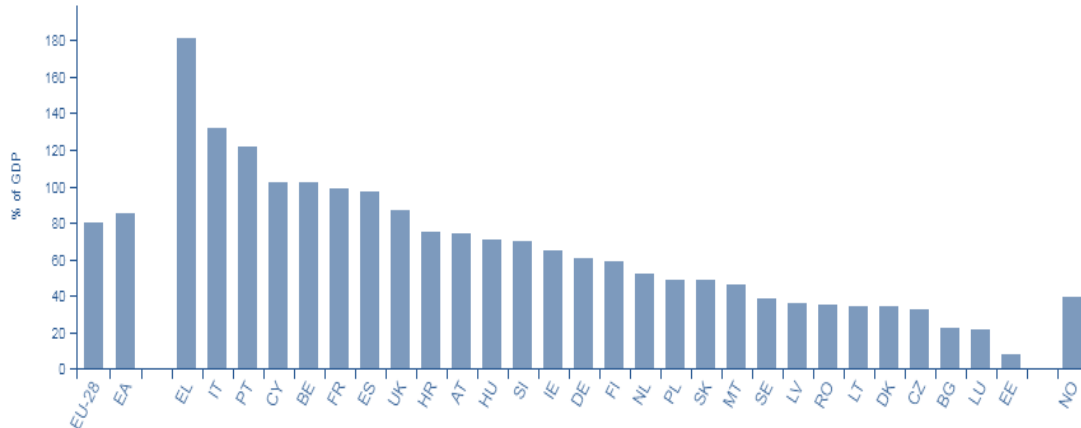


Ilustración 1: Deuda de los países miembros de la UE con relación a su PIB

Fuente: Eurostat, 2019

En la ilustración 1, se puede observar que, en promedio, la deuda de los veintiocho países miembros de la Unión Europea, es del 80% del PIB, mientras que el de la zona euro es del 85,1%; de acuerdo a las cifras del año 2018, España se encuentra en el puesto siete de los países más endeudados, con un 97,1% de deuda sobre su PIB, esto quiere decir que la deuda de España se encuentra por encima de la media de los demás países; más sin embargo, el país que se encuentra en una situación crítica es Grecia al tener un 181,1% de deuda teniendo como referencia su PIB, seguido por Italia con 132,2%. De todos los países de la Unión Europea, Estonia es el que posee el menor grado de deuda al poseer 8,4% de su PIB.

La deuda pública en España ha venido creciendo con el paso de los años, llegando a la suma de 1.2 billones de euro en junio de 2019; esta deuda se genera debido al alto grado de gasto público que tiene el país, destinados al desarrollo económico y social, así también al pago de sueldos de los trabajadores públicos.

Por este motivo, se considera necesario mencionar los eventos más representativos en la historia de España, que han causado efectos en el nivel de deuda que posee hoy en día.

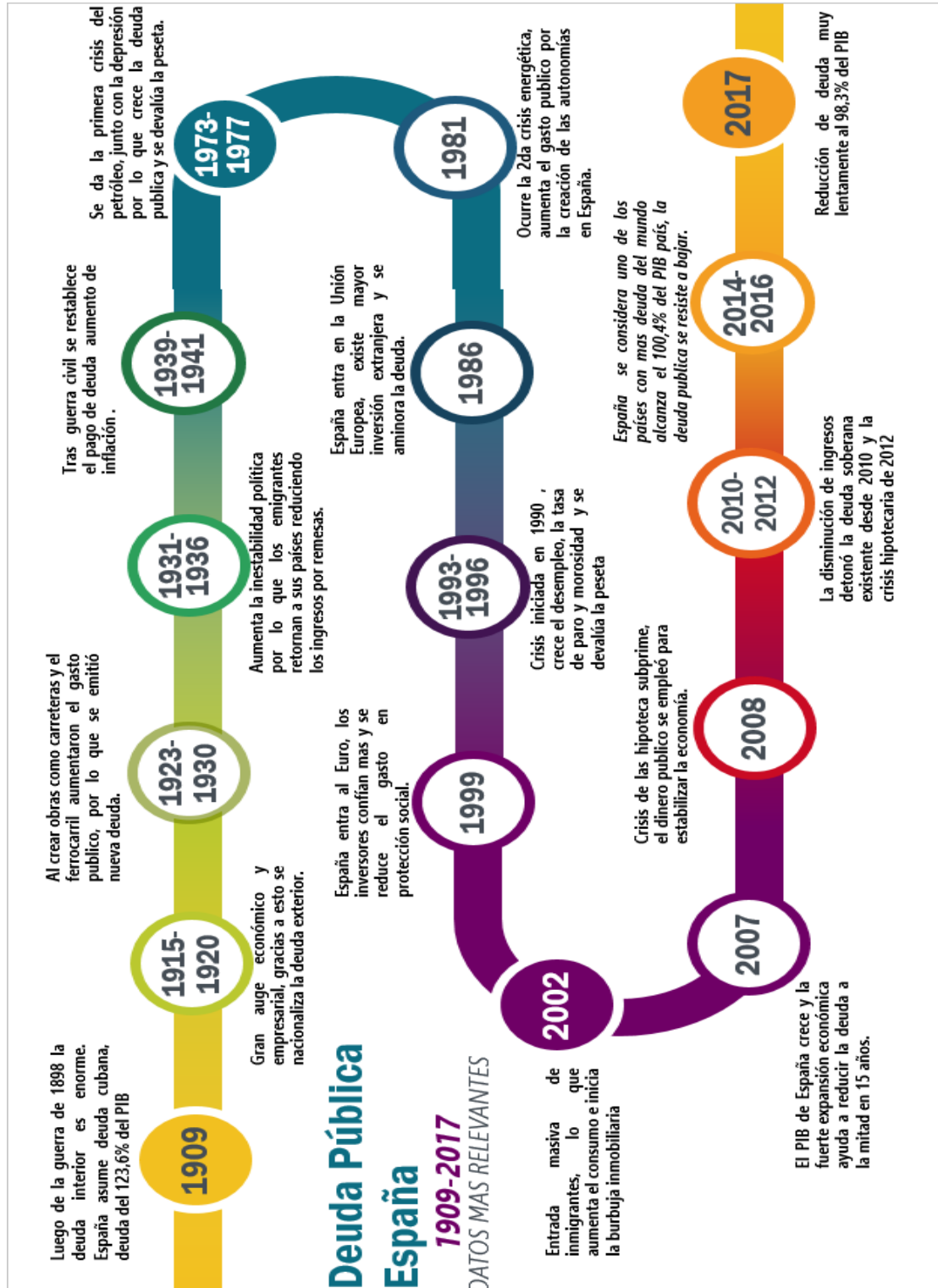


Ilustración 2 Deuda pública de España

Fuente: Elaboración propia a partir de Diario el País

La ilustración 2, recoge información breve sobre los datos más relevantes desde el año 1909 a 2017; entre estos hechos se encuentran factores políticos y económicos. Entre estos datos se destaca la crisis de las hipotecas subprime de 2008 y la crisis hipotecaria de 2012.

Como se puede observar en la Ilustración 3, históricamente España había mantenido un nivel de deuda bajo hasta el año 2008, cuando debido a la gran crisis inmobiliaria, despuntó hasta los niveles que se registran a julio del 2019; aunque probablemente existen otros factores que han afectado este resultado.

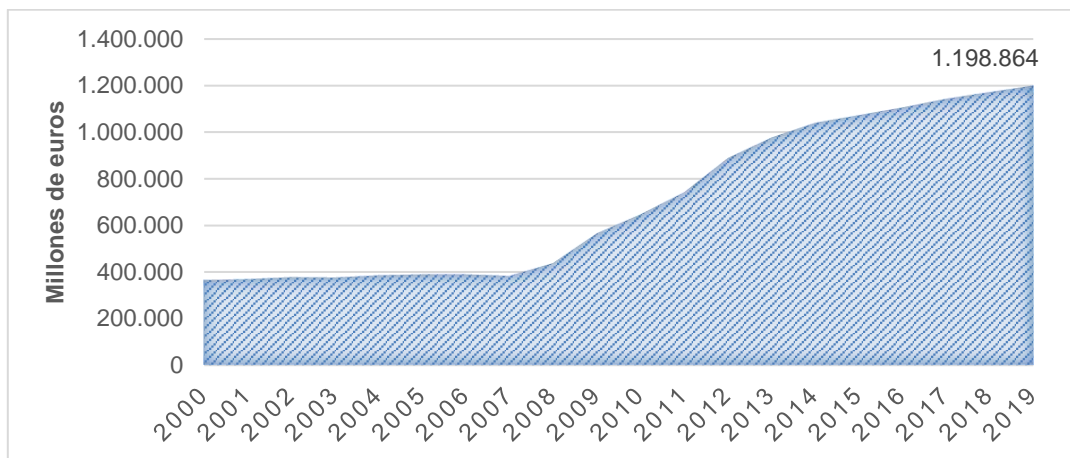


Ilustración 3: Evolución de la deuda pública de España

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del FMI

El nivel de endeudamiento es uno de los factores que son controlados dentro de los países miembros de la Unión Europea y, por esto, la Comisión de la Unión Europea supervisará la evolución de la situación presupuestaria y del nivel de endeudamiento público de los Estados miembros, con el fin de detectar errores manifiestos. (Boletín Oficial del Estado, BOE, 2010) En particular, examinará la observancia de la disciplina presupuestaria atendiendo a dos criterios:

- Sus déficits presupuestarios no pueden superar el 3 % del PIB;
- Sus deudas públicas (deuda del gobierno y de los organismos públicos) no pueden superar el 60 % del PIB.

Con respecto a estos criterios, el pasado 14 de junio de 2019 España acaba de corregir su cifra de déficit, puesto que, ésta había sido considerada excesiva ya que desde 2008 el déficit era de 3,4% en relación con el PIB superando la tasa máxima del 3%.

Es así como, también en este boletín, el Consejo de la Unión europea hizo un análisis sobre el ratio de Deuda en relación con el PIB, el cual se ha venido reduciendo desde el año 2017, del 98,1% al 97,1% debido a que los efectos reductores de la deuda del crecimiento real y la inflación compensaron el impacto adverso de los gastos en concepto de intereses, mientras que el saldo primario es cercano a cero. (Véase Ilustración 4).

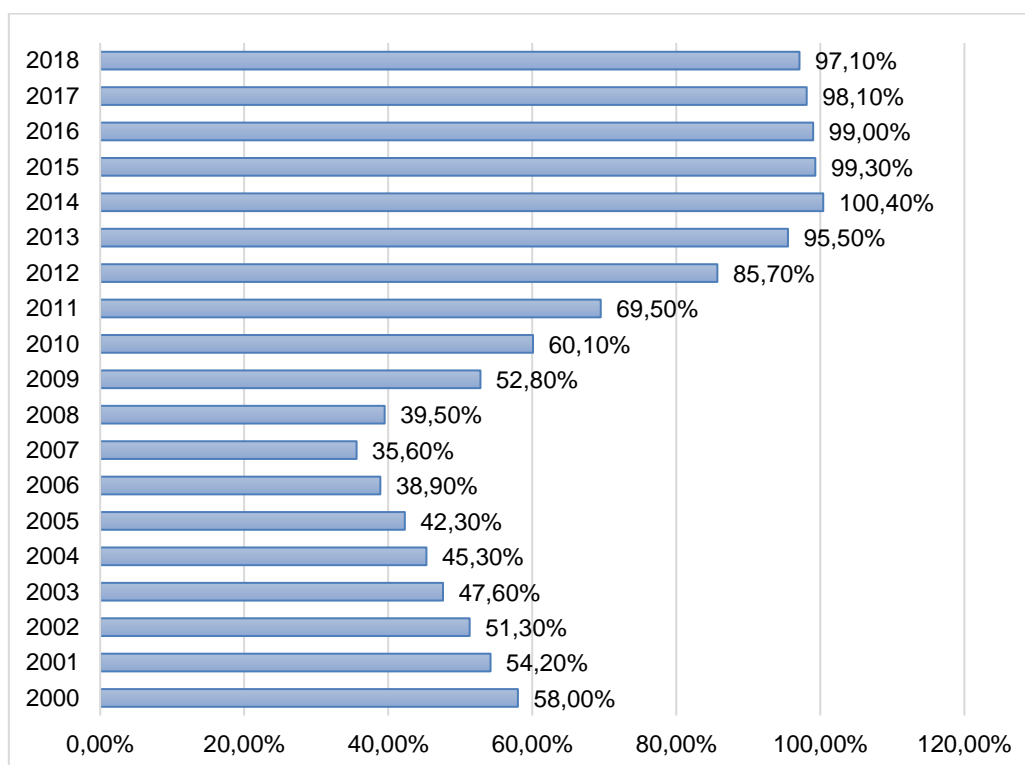


Ilustración 4: Evolución de la Deuda pública/ PIB en España

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España

Según las previsiones de la primavera de 2019 de la Comisión, el ratio de deuda disminuirá al 96,3 % en 2019 y al 95,7 % en 2020. (Boletín Oficial del Estado, BOE, 2019)

3.1. Clasificación de la deuda de España por emisor

Al momento de realizar una distinción de la deuda de España, ésta se puede clasificar por su emisor y por el tipo de deuda emitida. De acuerdo con su división por emisor, la deuda de las Administraciones Públicas puede pertenecer a las Comunidades autónomas, a las Administraciones de la Seguridad Social, a la Administración Central o a las Corporaciones locales.

DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO DE LAS AAPP

Porcentaje del PIBpm

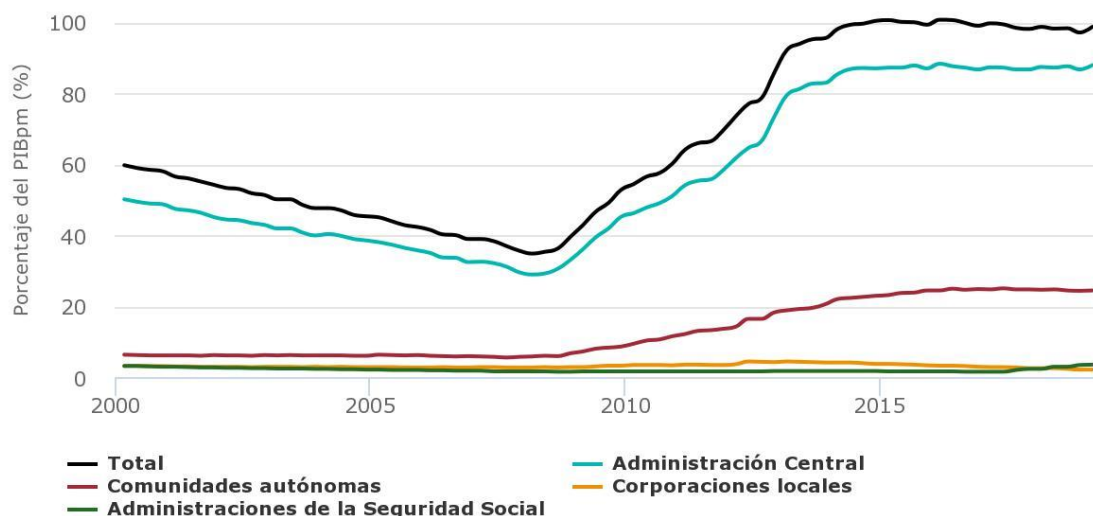


Ilustración 5: Evolución de la Deuda de las Administraciones Públicas

Fuente: Banco de España

De acuerdo con el Banco de España (2019), la Administración Central posee el mayor volumen de deuda como se puede observar en la Ilustración 5, cuyo porcentaje fue del 86,7% en relación al PIB establecida a fecha de marzo de 2019; las comunidades autónomas representan un 24,4% de deuda en relación al PIB; las administraciones de la seguridad social habían tenido el índice más bajo de endeudamiento hasta junio del 2018 con un 2,8% pero cerró en marzo del 2019 con un 3% del PIB y finalmente las corporaciones locales que han disminuido su total de deuda hasta el 2,1%, dando un total de deuda del 98,7% para el primer trimestre del año 2019.

3.1.1. Deuda de la Administración Central

En la Tabla 1, se puede observar el nivel de deuda de las administraciones, siendo el Estado quien posee la mayor parte de la deuda con 1.058.132 millones de euros al cierre del primer trimestre del 2019. Dentro de las unidades de administración central, se haya el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), creado en 2008 a raíz de la crisis financiera; esta es una entidad de Derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines, que tiene por objeto gestionar los procesos de resolución de las entidades en su fase ejecutiva (Fondo de

Reestructuración Ordenada Bancaria, s.f.) Inicialmente EN EL 2009 se registra con 3.000 millones de euros de deuda y se incrementa hasta 10.456 millones de euros desde el año 2017 hasta la actualidad.

Tabla 1 Deuda de la Administración Central por administraciones y unidades

Millones de euros

	Total	Estado	Otras unidades de la Administración Central							Deuda según el PDE de la Administración Central en poder de otras unidades de la Administración Central	
			Del cual: préstamo MEDE	Total	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)	Fondo de Garantía de Depósitos (FGD)	Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)	Fondo de Liquidez Autónoma (FLA)	Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores (FFPP)		Resto
	1=2+4-11	2	3	4=5a10	5	6	7	8	9	10	11
00	314 814	309 439	-	5 375	-	-	-	-	-	5 375	-
01	315 490	309 355	-	6 135	-	-	-	-	-	6 135	-
02	321 575	314 705	-	6 870	-	-	-	-	-	6 870	-
03	320 504	312 896	-	7 608	-	-	-	-	-	7 608	-
04	331 939	323 417	-	8 522	-	-	-	-	-	8 522	-
05	331 797	322 907	-	8 889	-	-	-	-	-	8 889	-
06	326 369	316 757	-	9 612	-	-	-	-	-	9 612	-
07	318 869	312 083	-	6 787	-	-	-	-	-	6 787	-
08	368 860	362 890	-	5 970	-	-	-	-	-	5 970	-
09	487 670	479 541	-	8 129	3 000	-	-	-	-	5 129	-
10	551 557	544 790	-	6 767	3 000	-	-	-	-	3 767	-
11	624 238	598 995	-	25 243	10 945	-	9 906	-	-	4 392	-
12	761 856	711 227	39 468	114 931	50 413	-	15 503	16 800	27 781	4 434	64 302
13	850 177	788 781	41 333	150 042	22 958	-	23 159	39 800	36 125	27 999	88 645
14	902 482	870 499	39 721	119 934	15 961	-	22 304	62 800	-	18 869	87 950
15	940 450	916 926	35 721	48 169	16 481	-	20 003	-	-	11 685	24 646
16	969 577	950 753	34 721	38 924	13 976	-	18 491	-	-	6 457	20 100
17 I	P 994 860	976 282	33 721	36 510	10 456	-	19 389	-	-	6 665	17 931
17 III	P 998 757	982 117	33 721	34 674	10 456	-	17 602	-	-	6 616	18 035
17 IV	P 1 010 779	996 485	31 721	33 411	10 456	-	17 025	-	-	5 929	19 116
18 I	P 1 028 555	1 014 369	29 721	33 192	10 456	-	16 882	-	-	5 854	19 006
18 II	P 1 034 703	1 021 146	26 721	32 276	10 456	-	16 882	-	-	4 937	18 719
18 III	P 1 048 512	1 035 843	26 721	30 733	10 456	-	15 792	-	-	4 485	18 064
18 IV	P 1 047 272	1 035 220	23 721	30 744	10 456	-	15 657	-	-	4 631	18 692
19 I	A 1 069 790	1 058 132	23 721	29 892	10 456	-	15 122	-	-	4 314	18 234

Fuente: Banco de España

También, se encuentra el Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE) creado en 2011 con la finalidad de emitir deuda a terceros para cubrir el déficit tarifario, es decir la deuda con el Sistema Eléctrico. El primer grupo de deuda fue emitido en 2011 por 9.906 millones de euros, en la actualidad asciende a 15.122 millones de euros.

Así mismo, durante el periodo comprendido entre 2012-2014 existían los pasivos del Fondo de Liquidez Autónoma (FLA) creado por la crisis económica de 2012; al igual que el Fondo para la Financiación del pago a Proveedores (FFPP) que empezó a funcionar en el mismo año para cubrir las obligaciones pendientes de pago de las comunidades autónomas y corporaciones locales.

3.1.2. Deuda de las Comunidades Autónomas

En España, el Estado se encuentra descentralizado, esto quiere decir que se divide en:

- 17 comunidades autónomas: Andalucía, Aragón, Asturias, Canarias, Cantabria, Castilla-La Mancha, Castilla y León, Cataluña, Comunidad Valenciana, Comunidad de Madrid, Extremadura, Galicia, Islas Baleares, La Rioja, Navarra, País Vasco, Región de Murcia, creadas en 1978
- 2 ciudades con estatuto de autonomía: Ceuta y Melilla
- 8125 entidades locales

Tabla 2 Deuda pública por Comunidades Autónomas

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco (b)	Comun. Valenciana
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
00	39 474	6 977	940	605	509	905	248	603	1 086	10 177	613	3 072	141	4 218	609	648	2 119	6 004
01	43 706	7 217	938	653	516	1 001	289	605	1 270	10 757	711	3 118	164	6 855	685	646	1 627	6 654
02	46 471	7 203	1 086	825	654	929	293	784	1 356	10 830	782	3 157	166	8 614	684	643	1 352	7 112
03	49 028	7 460	1 110	880	858	1 133	372	807	1 436	10 918	782	3 186	184	9 059	685	644	1 498	8 016
04	52 054	7 427	1 134	802	950	1 178	377	1 057	1 451	12 259	783	3 265	193	8 976	748	646	1 387	9 420
05	57 880	7 354	1 153	803	1 589	1 430	411	1 351	1 789	14 544	783	3 381	187	10 099	691	646	1 138	10 532
06	59 126	7 314	1 163	729	1 635	1 563	398	1 543	1 798	14 873	784	3 535	184	10 073	686	647	929	11 270
07	61 960	7 177	1 165	744	1 798	1 562	434	1 829	1 894	15 776	785	3 712	276	10 967	648	645	642	11 906
08	74 497	8 143	1 517	770	2 696	1 885	511	2 584	2 608	20 825	904	3 954	393	11 380	755	868	1 007	13 696
09	93 270	10 062	1 890	1 080	3 571	2 352	662	4 288	3 227	25 661	1 086	4 859	507	12 822	1 340	1 085	2 663	16 113
10	124 239	12 562	2 901	1 701	4 458	3 298	992	6 110	4 630	35 616	1 747	6 189	726	14 323	2 107	1 691	5 070	20 119
11	145 879	14 793	3 403	2 155	4 774	3 718	1 293	6 886	5 804	44 095	2 021	7 079	900	16 255	2 806	2 446	5 591	21 860
12	189 183	21 064	4 607	2 675	6 130	4 687	2 032	10 190	7 933	52 355	2 436	8 324	1 045	20 906	4 628	2 847	7 259	30 065
13	210 520	24 441	5 369	3 052	6 884	5 281	2 178	11 343	8 527	58 179	2 630	9 212	1 143	22 863	5 543	3 136	8 280	32 459
14	237 941	29 373	6 010	3 479	7 798	6 034	2 428	12 858	9 359	64 466	3 092	9 961	1 296	25 414	6 838	3 197	8 915	37 422
15	263 269	31 645	6 930	3 876	8 330	6 669	2 677	13 426	10 557	72 675	3 576	10 375	1 436	28 686	7 601	3 322	9 486	42 003
16	277 001	33 325	7 486	4 094	8 572	6 939	2 890	14 055	11 316	75 118	4 059	10 854	1 487	30 419	8 305	3 461	9 958	44 663
17 //	285 903	33 960	7 857	4 370	8 953	7 291	3 045	14 260	11 378	76 723	4 333	11 363	1 597	32 557	8 681	3 767	10 791	44 976
III	284 393	33 631	7 754	4 212	9 042	7 288	2 996	14 313	11 691	76 831	4 259	11 137	1 528	32 519	8 604	3 732	10 422	44 436
IV	288 107	34 260	7 959	4 244	8 802	7 044	3 033	14 430	11 870	77 740	4 401	11 210	1 570	32 785	8 795	3 628	10 149	46 187
18 I	P 289 678	34 140	8 230	4 320	8 862	6 984	2 995	14 444	12 114	77 478	4 598	11 750	1 574	33 491	8 944	3 568	10 752	45 434
II	P 293 329	34 348	8 262	4 490	8 960	7 026	3 132	14 729	12 213	78 523	4 628	11 549	1 635	34 009	9 108	3 743	10 652	46 322
III	P 292 389	34 300	8 178	4 520	8 964	6 911	3 147	14 734	12 473	78 506	4 681	11 431	1 582	33 072	9 298	3 757	10 818	46 018
IV	P 293 128	35 409	8 251	4 351	8 706	6 808	3 171	14 714	12 360	78 732	4 622	11 342	1 591	33 270	9 232	3 445	10 041	47 084
19 I	A 296 658	35 504	8 260	4 626	9 248	6 438	3 220	14 763	12 448	78 831	4 845	11 587	1 636	35 150	9 536	3 393	10 251	46 922

Fuente: Banco de España

A partir de la Tabla 2, se puede observar que la comunidad autónoma con mayor endeudamiento es Cataluña al haber cerrado el primer trimestre del año 2019 con 78.831 millones de euros, lo que representa un 26,57% del total de la deuda correspondiente a las comunidades autónomas; en segundo lugar se encuentra la Comunidad Valenciana con un 15,82% del total de la deuda, es decir 46.922 millones; seguida por Andalucía quien posee 35.504 millones, el 11,97%; y una

proporción muy semejante a la deuda que posee la Comunidad de Madrid del 11,85%, 35.150 millones de euros.

Por otro lado, la comunidad de La Rioja es la Comunidad con menor endeudamiento con 1.636 millones de euros, lo que representa un 0,55% de la deuda por comunidades autónomas y en segundo lugar Cantabria con una deuda del 1,09%.

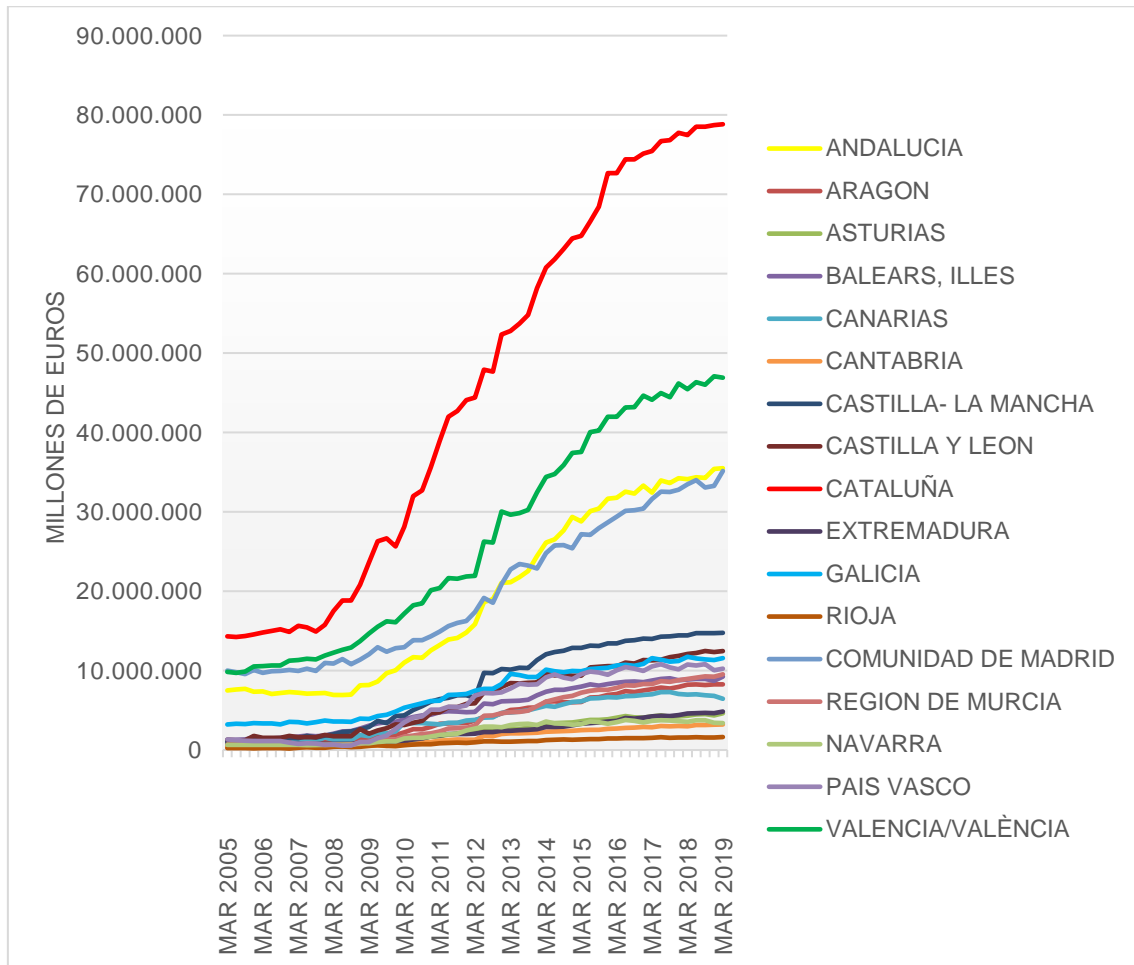


Ilustración 6: Crecimiento de la Deuda por Comunidades Autónomas

Fuente: Elaboración propia

Como se ha mencionado antes, se puede observar claramente en la Ilustración 6, cómo el endeudamiento ha ido en aumento a partir de la burbuja inmobiliaria de 2008, que fue el detonante para incrementar la emisión de obligaciones para cubrir los grandes costos de esta crisis.

3.1.3. Deuda de las corporaciones locales

Se entiende por corporaciones locales “*aquellos entes pertenecientes a un sector de las Administraciones Públicas integrado por entes públicos menores de carácter territorial y corporativo y dotado de autonomía*” (Wolters Kluwer).

Las entidades locales se recogen en la Ilustración 7.

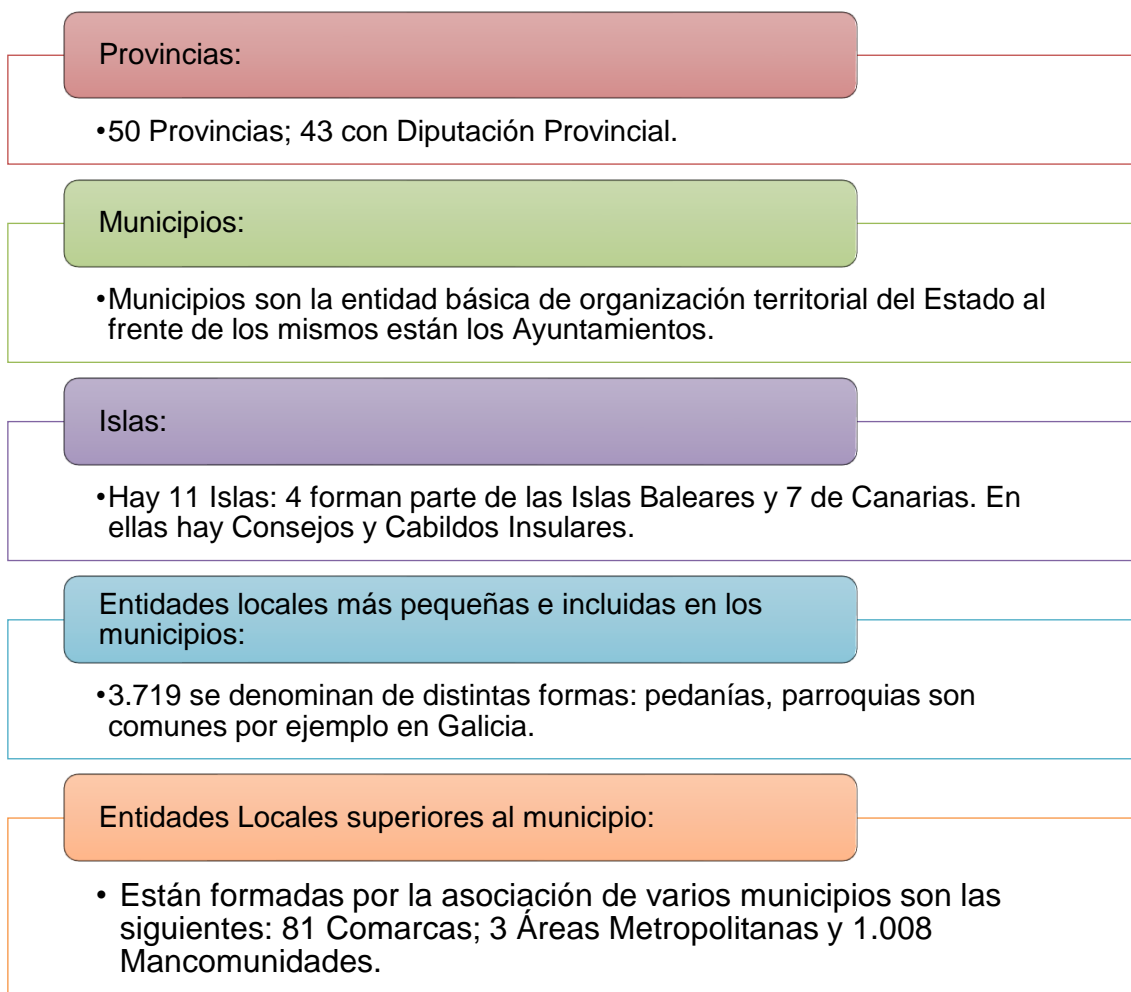


Ilustración 7: Corporaciones locales en España

Fuente: Elaboración propia a partir de Dirección General de Gobernanza Pública

Por consiguiente, como se observa en la Ilustración 8, del total de deuda los ayuntamientos son quienes poseen más pasivos, seguido por los pasivos de las diputaciones, consejos y cabildos insulares y con la menor deuda se encuentran las ciudades autónomas. Una vez más se observa cómo los valores se incrementan en cada una de las épocas de crisis, siendo la peor la de 2012.

Pero así mismo, se puede apreciar que el monto de deuda de las corporaciones locales se ha venido disminuyendo con el paso de los años, en especial para el sector de los ayuntamientos.

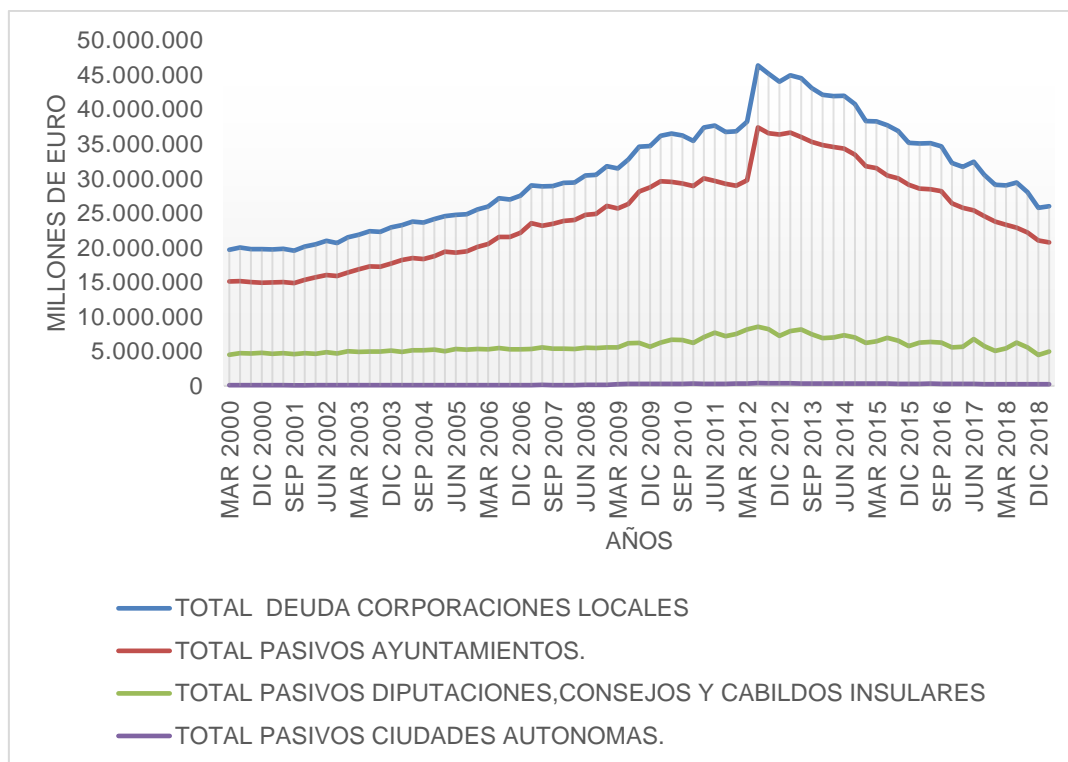


Ilustración 8 Crecimiento de la Deuda por tipos de Corporaciones Locales

Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de España

A partir de la Tabla 3, se observa que, entre las entidades que conforman las Corporaciones locales, los ayuntamientos, mancomunidades y agrupaciones infra municipales son los que poseen el mayor nivel de deuda, 20.758 millones de euros en el 2019, y dentro de esta sección se puede inferir que a mayor cantidad de habitantes posee, existe mayor nivel de deuda, puesto que en las capitales de provincia con más de 500.000 habitantes se registra deuda por 5.482 millones de euros.

Sin embargo, se puede destacar la reducción que ha habido a nivel de deuda, ya que en 2007 se registraban 9192 millones de euros de deuda, disminuyendo un 40,36% hasta el 2019, mientras que las ciudades con más de 300.000 habitantes y menos de 500.000 han reducido su endeudamiento un 10,62%

desde 2007 a 2019. Aunque en el resto de las capitales y no capitales de provincia la deuda no ha logrado disminuir, sino que incluso ha aumentado.

Tabla 3 Deuda por tipos de Corporaciones Locales

Millones de euros y porcentajes

	Total		Ayuntamientos, mancomunidades y agrupaciones inframunicipales					Diputaciones, Consejos y Cabildos Insulares				Ciudades Autónomas	
	Porcentajes del PIB pm	Total	Capitales de provincia			No capitales de Provincia	Total	Diputaciones de Régimen Común	Diputaciones Forales País Vasco	Consejos y Cabildos Insulares			
			Total	Con más de 500.000 habitantes	Con más de 300.000 y menos de 500.000 habit.						Resto capitales		
			1=3+14	2	3=4+8						4=5+6+7		5
07	29 385	2,7	23 874	12 278	9 192	932	2 155	11 596	5 392	3 147	1 318	927	118
08	31 775	2,8	26 058	13 313	9 984	966	2 363	12 745	5 581	3 156	1 508	918	136
09	34 700	3,2	28 732	14 332	10 361	1 249	2 722	14 400	5 669	3 248	1 472	949	299
10	35 453	3,3	28 925	14 451	10 490	1 196	2 765	14 475	6 211	3 403	1 807	1 001	316
11	36 819	3,4	28 976	14 534	10 615	1 181	2 739	14 441	7 523	3 585	3 045	893	320
12	44 003	4,2	36 373	16 436	11 999	1 338	3 099	19 937	7 257	3 351	3 016	889	374
13	42 109	4,1	34 837	15 829	11 019	1 295	3 515	19 008	6 924	2 865	3 261	798	348
14	38 329	3,7	31 776	14 226	9 616	1 214	3 396	17 550	6 230	2 315	3 232	683	323
15	35 151	3,3	29 102	12 772	8 373	1 038	3 360	16 330	5 750	1 838	3 306	606	299
16 I	35 072	3,2	28 522	12 574	8 218	1 058	3 298	15 948	6 252	2 236	3 414	602	298
II	35 125	3,2	28 469	12 424	7 962	1 020	3 442	16 045	6 341	2 458	3 314	569	315
III	34 672	3,1	28 152	12 076	7 772	987	3 316	16 077	6 242	2 182	3 466	593	278
IV	32 238	2,9	26 392	11 565	7 243	1 107	3 215	14 826	5 559	1 489	3 409	660	288
17 I	31 710	2,8	25 759	11 142	6 944	1 083	3 115	14 617	5 667	1 852	3 151	663	284
II	32 429	2,8	25 369	11 006	6 838	1 092	3 076	14 363	6 786	1 997	4 111	677	275
III	30 550	2,7	24 536	10 735	6 721	1 044	2 970	13 801	5 751	1 835	3 305	611	263
IV	29 077	2,5	23 766	10 440	6 550	1 009	2 881	13 326	5 081	1 228	3 197	656	230
18 I	P 28 993	2,5	23 308	10 173	6 406	985	2 781	13 136	5 431	1 699	3 086	646	254
II	P 29 413	2,5	22 906	9 931	6 237	962	2 732	12 975	6 242	1 888	3 711	643	266
III	P 28 031	2,3	22 181	9 581	6 049	843	2 689	12 600	5 588	1 674	3 277	637	261
IV	P 25 780	2,1	21 055	9 084	5 581	838	2 665	11 971	4 472	953	2 995	524	252
19 I	A 25 979	2,1	20 758	8 981	5 482	833	2 666	11 777	4 983	1 406	3 041	536	238

Fuente: Banco de España, 2019

En cuanto a las diputaciones, consejos y cabildos insulares, las diputaciones de Régimen Común han logrado una reducción del 55,32%, es decir más de la mitad; al contrario, las diputaciones Forales País Vasco se han ido acrecentando desde 1.318 millones de euros en 2007 a 3.041 millones de euros en 2019, obteniendo un crecimiento del 130% de pasivos. Por otra parte, los consejos y cabildos insulares, al igual que las diputaciones de régimen común han disminuido su nivel de deuda, poseyendo en 2007, 927 millones de euros y ahora en 2019, 536 millones de euros, reduciendo sus pasivos en un 42%. En suma, estas tres categorizaciones han logrado disminuir su deuda de 5.392 millones de euros a 4.983 millones de euros, esto es una reducción del 7,5%, a pesar del gran aumento de las diputaciones forales.

A su vez, las comunidades autónomas han aumentado su estado de deuda en un 101%, es decir, de 118 millones de euros a 238 millones de euros. En resumen, el grado de deuda de las corporaciones locales ha disminuido un 11,5% siendo el total de su deuda de 25.979 millones de euros.

3.1.4. Deuda de las Administraciones de la Seguridad Social

Con respecto a las Administraciones de la Seguridad Social, la deuda ha aumentado. Como se puede observar en la Ilustración 9, esta deuda fue de 18.832 millones de euros en el año 2000, y disminuyó su valor a 17.169 millones durante los años 2007 a 2016. Y posterior a esto, tuvo un gran aumento que lo llevó a 43.068 millones de euros de deuda, esta deuda fue adquirida para el pago de las pensiones, se podría decir que debido a este aumento se registró una mayor deuda pública total.

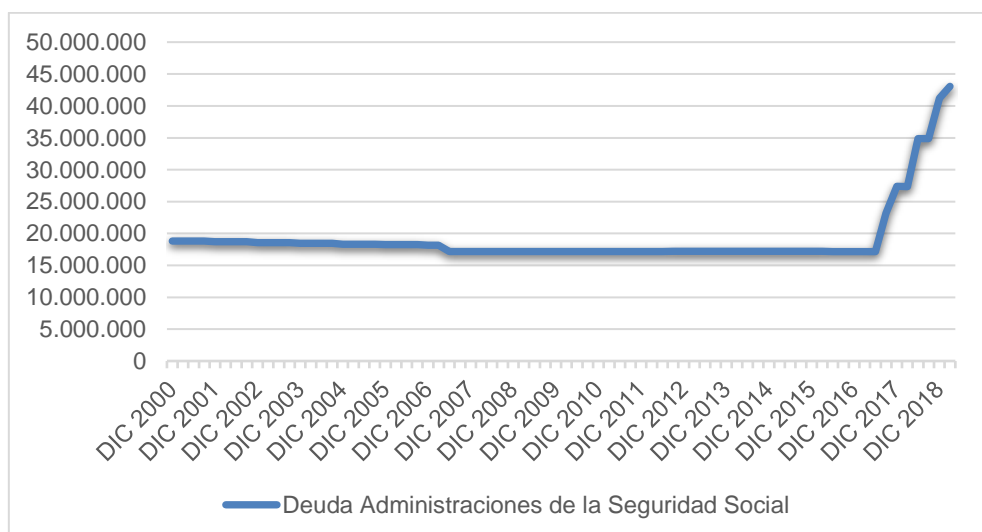


Ilustración 9 Deuda de las Administraciones de Seguridad Social

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España

3.2. Clasificación de la deuda de España por tipos de instrumentos financieros.

La deuda de España generada a través de los instrumentos financieros es subastada en el Tesoro Público, que es un organismo adscrito a la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa del Ministerio de Economía y Empresa. (Tesoro Público, s.f.). En la página web del Tesoro público se encuentra toda la información relativa a las subastas de Deuda pública de los diferentes valores de deuda existentes; estos se dividen en 3 grupos, de acuerdo con la ilustración 10:

Letras del tesoro

- Son valores de renta fija a corto plazo emitidos de 3, 6, 9 o 12 meses.
- Subastados al descuento, por lo que su precio de adquisición es inferior al importe que el inversor recibirá en el momento del reembolso.
- La diferencia entre el valor de reembolso de la letra y su precio de adquisición será el interés o rendimiento generado.
- Generalmente, las letras a 3 y 9 meses se subastan el cuarto martes de cada mes y las letras a 6 y 12 meses se subastan generalmente el tercer martes de cada mes.
- Valor nominal: 1.000 € por título. En caso de invertir una cantidad mayor, siempre ha de ser en múltiplos de 1.000 euros.

Bonos:

- Instrumento que cotiza en el mercado secundario; su rentabilidad, si se vende antes del vencimiento, vendrá dada no solo por los intereses devengados sino también por la variación de patrimonio que puede producir su compraventa.
- Valor de deuda pública con pago de interés anual -llamado cupón- y emitido a un plazo comprendido entre 2, 3 y 5 años. Actualmente se emite a unos plazos típicos de 3 y 5 años.
- Se subastan generalmente el primer jueves de cada mes.
- Valor nominal: 1.000 € por título.

Obligación del estado

- Activo financiero o valor de renta fija emitido por el tesoro a un plazo superior a cinco años, con pago periódico de intereses, a diferencia de las letras del tesoro, que pagan los intereses al vencimiento.
- Los plazos típicos de emisión son a 10, 15 y 30 años. se subastan generalmente el tercer jueves de cada mes
- Valor nominal: 1.000 € por título.

Ilustración 10 Tipos de valores emitidos en España

Fuente: Elaboración propia a partir del Tesoro Público

Cuando se realiza la emisión de Bonos u Obligaciones, se pueden dividir en diferentes operaciones, pero cada operación mantendrá las mismas características en cuanto a tasa de interés, fecha de vencimiento y la fecha en la que se pagarán los intereses. Los Bonos y obligaciones también pueden ser segregables que permite: “separar cada bono en “n” valores (los llamados strips), uno por cada pago que la posesión del bono dé derecho a recibir.” (Tesoro Publico, s.f.). Estos últimos son emitidos desde julio de 1997 y también son subastados en el Tesoro Público.

Previo a cada subasta, la información es publicada en el Boletín Oficial del Estado, como fue el publicado el 22 de enero de 2019, donde se trataba la Orden ECE/27/2019 relativa a la deuda a generarse para el año 2019 y enero de 2020.

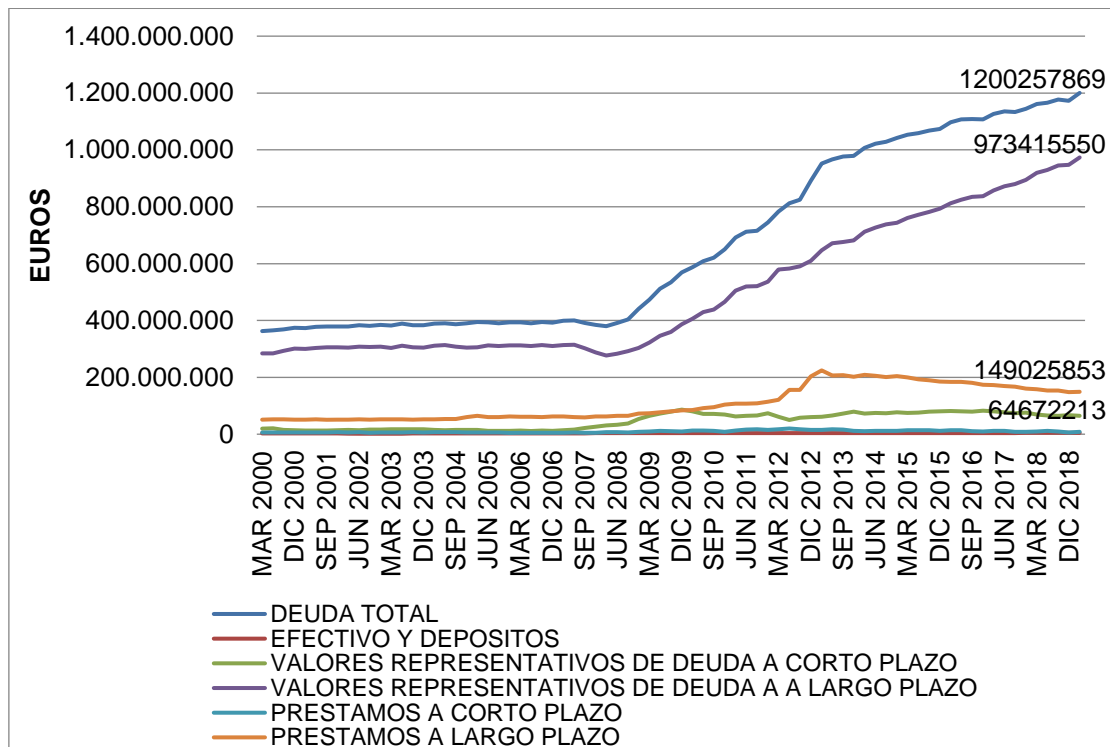


Ilustración 11 Deuda por instrumentos

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España

En la ilustración 11 y 12 se aprecia que, del total de deuda registrada al término del mes de marzo de 2019 por un monto de 1.200.257 millones de euros, el 81,1% es decir 973.415 millones de euros corresponden a pasivos por valores representativos de deuda a largo plazo, lo que incluye bonos y obligaciones del Estado.

En cambio, los valores representativos de deuda a corto plazo son de 64.672 millones de euros que solo representan un 5,4% del total de deuda contraída por las administraciones públicas de España.

Conviene subrayar también que posee deuda en préstamos a largo plazo por una cantidad significativa de 149.045 millones de euros, 12,4% del total, en su mayoría estos préstamos fueron concedidos por la Unión europea, con la finalidad de estabilizar la economía luego de la crisis del 2012.

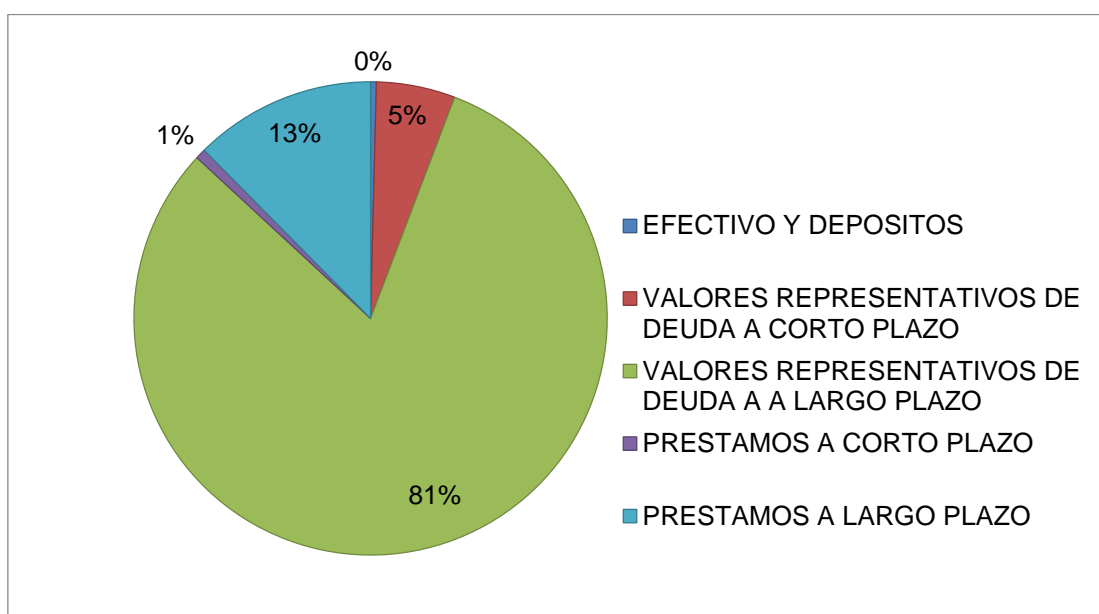


Ilustración 12 Deuda por instrumentos en el 2019, porcentajes

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España

Se observa en la Tabla 4, la evolución histórica de los diferentes instrumentos de deuda de España; teniendo deuda en efectivo, valores representativos de deuda o préstamos; también se detallan los montos de cada tipo de instrumento desde el año 2000 hasta el 2019.

Se puede observar como el volumen de los valores representativos de deuda ha aumentado desde el año 2000, cuando registraba 314.607 millones de euros y en el primer trimestre del año 2019, registra 1.038.088 millones. Así también, ha aumentado el total de deuda en préstamos, especialmente los contraídos a largo plazo.

Tabla 4 Deuda por instrumentos

Millones de euros y porcentajes

	Total	Porcentajes del PIB pm	Efectivo y depósitos	Valores representativos de deuda			Préstamos			Pro memoria: Deuda según el PDE en poder de Administraciones Públicas (a)
				Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1=3+4+7	2	3	4=5+6	5	6	7=8+9	8	9	10	
00	374 557	58,0	2 595	314 607	13 617	300 990	57 356	5 809	51 547	18 355
01	378 883	54,2	2 522	318 532	13 478	305 054	57 830	6 799	51 031	19 187
02	384 145	51,3	2 134	323 779	16 007	307 771	58 232	6 014	52 218	23 999
03	382 775	47,6	2 307	321 441	17 006	304 435	59 027	6 507	52 519	28 120
04	389 888	45,3	2 543	320 460	15 578	304 882	66 885	6 554	60 331	36 581
05	393 479	42,3	2 798	323 784	11 354	312 430	66 897	4 567	62 330	39 978
06	392 132	38,9	3 064	321 797	11 686	310 110	67 272	4 859	62 412	39 066
07	384 662	35,6	3 307	313 618	26 307	287 312	67 737	4 928	62 809	42 720
08	440 621	39,5	3 420	356 381	53 033	303 348	80 820	8 089	72 731	51 679
09	569 535	52,8	3 468	472 678	86 395	386 283	93 390	9 775	83 615	63 274
10	650 079	60,1	3 584	534 226	68 929	465 297	112 269	8 438	103 831	78 338
11	744 323	69,5	3 685	610 699	74 185	536 514	129 939	15 232	114 707	79 781
12	891 502	85,7	3 681	669 887	60 576	609 311	217 934	15 139	202 795	185 030
13	979 031	95,5	3 696	761 110	78 977	682 133	214 224	12 078	202 146	229 608
14	1 041 624	100,4	3 847	821 689	77 611	744 078	216 087	11 620	204 468	242 267
15	1 073 934	99,3	4 056	873 570	80 798	792 772	196 308	11 239	185 069	206 770
16	1 107 220	99,0	4 247	919 609	82 375	837 234	183 364	9 485	173 879	208 868
17 //	P 1 135 138	99,4	4 338	949 645	77 213	872 432	181 155	12 043	169 112	213 158
///	P 1 133 377	98,4	4 418	953 585	73 208	880 377	175 374	8 579	166 795	221 544
IV	P 1 144 425	98,1	4 462	970 527	75 603	894 924	169 437	8 844	160 592	230 047
18 /	P 1 161 709	98,7	4 496	989 099	69 553	919 545	168 115	9 770	158 345	231 884
//	P 1 165 768	98,2	4 568	994 934	65 894	929 040	166 266	12 102	154 164	245 284
///	P 1 177 514	98,3	4 661	1 009 815	65 143	944 672	163 038	9 937	153 101	244 345
IV	P 1 173 109	97,1	4 707	1 013 396	66 394	947 002	155 006	6 669	148 337	252 956
19 /	A 1 200 258	98,7	4 729	1 038 088	64 672	973 416	157 441	8 415	149 026	253 471

Fuente: Banco de España

3.3. Distribución por acreedores

Tabla 5 Deuda en millones por sectores de contrapartida y moneda

	Total	Por sectores de contrapartida					Por monedas	
		Total	Sectores residentes			Resto del mundo	Euros	Otras monedas distintas del euro
			Instituciones financieras	Resto sectores residentes	Del cual: Banco de España			
1=2+6	2=3+5	3	4	5	6	7	8	
00	374 557	230 393	187 476	14 450	42 917	144 165	364 220	10 338
01	378 883	222 284	181 924	13 952	40 360	156 599	369 057	9 827
02	384 145	217 827	184 546	16 305	33 282	166 318	376 268	7 877
03	382 775	231 650	191 760	18 626	39 890	151 125	375 862	6 913
04	389 888	214 655	172 904	20 029	41 750	175 233	384 732	5 156
05	393 479	207 687	173 202	21 023	34 485	185 792	389 387	4 092
06	392 132	195 561	159 170	19 013	36 391	196 571	389 086	3 046
07	384 662	200 987	163 411	18 292	37 576	183 675	382 202	2 460
08	440 621	233 312	180 843	20 342	52 469	207 309	437 652	2 969
09	569 535	323 554	247 277	23 263	76 277	245 981	565 410	4 125
10	650 079	372 373	269 194	26 106	103 179	277 705	646 054	4 024
11	744 323	477 238	336 037	35 313	141 201	267 085	740 578	3 745
12	891 502	557 877	395 924	37 602	161 953	333 625	888 003	3 499
13	979 031	602 007	425 600	37 852	176 407	377 024	975 618	3 413
14	1 041 624	608 284	460 895	40 280	147 389	433 340	1 038 886	2 738
15	1 073 934	595 611	461 829	88 919	133 782	478 323	1 071 591	2 343
16	1 107 220	609 264	589 819	143 139	19 445	497 956	1 105 311	1 910
17 ///	P 1 133 377	631 484	628 599	189 423	2 885	501 894	1 131 522	1 855
IV	P 1 144 425	628 899	622 150	203 910	6 749	515 526	1 142 728	1 698
18 /	P 1 161 709	636 018	629 596	209 127	6 421	525 692	1 160 029	1 680
//	P 1 165 768	646 004	637 894	216 513	8 110	519 764	1 164 114	1 654
///	P 1 177 514	645 452	638 105	223 060	7 347	532 062	1 175 826	1 688
IV	P 1 173 109	639 851	636 742	226 889	3 110	533 258	1 171 591	1 518
19 /	A 1 200 258	657 503	654 475	226 316	3 027	542 755	1 198 864	1 393

Fuente: Banco de España

En España, al finalizar el primer trimestre del 2019, el total de deuda llegó a 1.200.258 millones de euros; de esta deuda el 45% ha sido adquirida por inversores ajenos a España, la diferencia se encuentra repartida entre instituciones financieras un 54% y otros sectores residentes que poseen menos de un 1%; dentro de las instituciones financieras se encuentra contabilizada la deuda adquirida por el Banco de España, en el mercado secundario por un monto de 226.316 millones.

De acuerdo con la tabla 5, se debe agregar así mismo, que, del total de la deuda, 1.198.864 millones se encuentran registrados en Euros y 1.393 millones en otras monedas distintas del euro.

Con el afán de ser más específicos, se ha estudiado la distribución de la deuda por tipo de título, en concreto las Letras del Tesoro, los Bonos y Obligaciones segregados y no segregados.

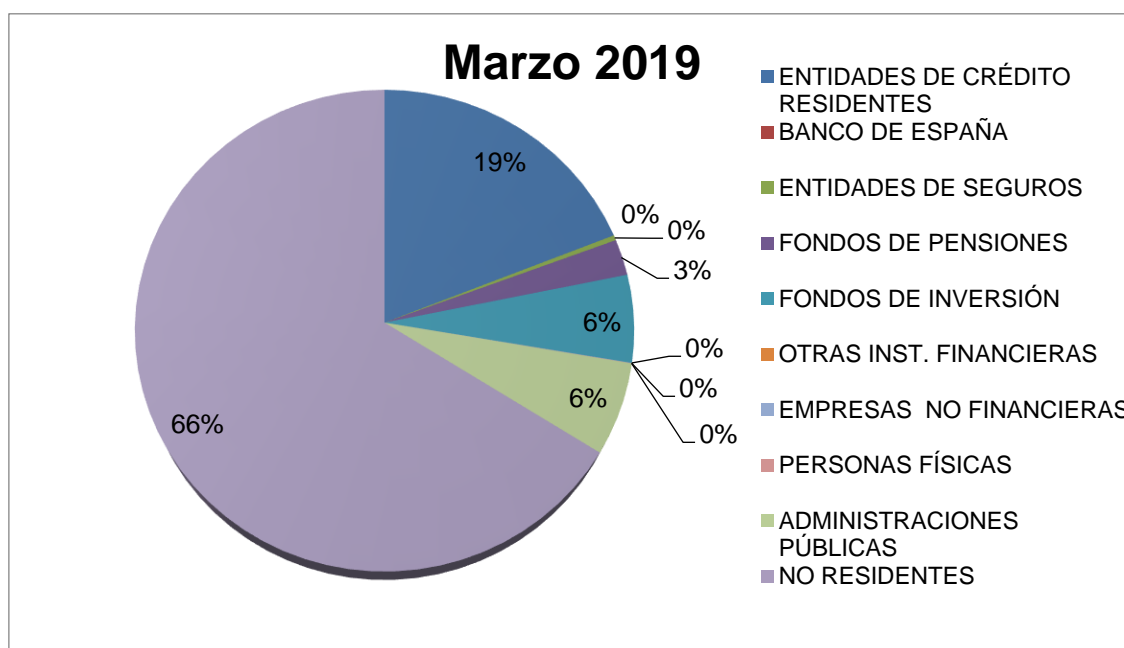


Ilustración 13 Distribución por tenedores de Letras del Tesoro

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

Como se observa en la Ilustración 13, los no Residentes poseen el 66% de las letras del tesoro, siendo los mayores tenedores de este título, seguidos en mayor volumen por las entidades de credito residentes, un 6,21% por administraciones públicas y los fondos de inversion poseen un 5,88% del total de Letras; los demás

títulos se encuentran distribuidos a menor escala entre: Fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, personas físicas, empresas no financieras, otras inst. financieras, y al momento el Banco de España, ya no posee este tipo de valores.

Las entidades no residentes no siempre tuvieron esta gran participación en la adquisición de estos valores, pues su presencia años atrás era muy baja. En 2007 poseían 4.228 millones de euros de la deuda, pero ahora durante el mes de marzo de 2019 conservan 45.396 millones de la deuda en Letras del Tesoro como se observa en la ilustración 14.

Las entidades de crédito residentes siempre han mostrado interés por estos títulos, pues su presencia no se ha perdido al paso de los años teniendo leves variaciones; actualmente poseen 13.066 millones en Letras, obteniendo su mayor nivel de inversión en 2011 por 34.771 millones y la más baja en 2017 por 9.639 millones. Esto es debido a la normativa, que cuando los tipos de interés son menores a 0, exime a los particulares de comprar.

Los fondos de inversión se encuentran en tercer lugar con una adquisición total de 4.036 millones en 2019, junto con las Administraciones públicas que poseen 4.263 millones. El Banco de España en 2007 tenía 1.666 millones en Letras del Tesoro, pero desde 2014 no ostenta ningún título.

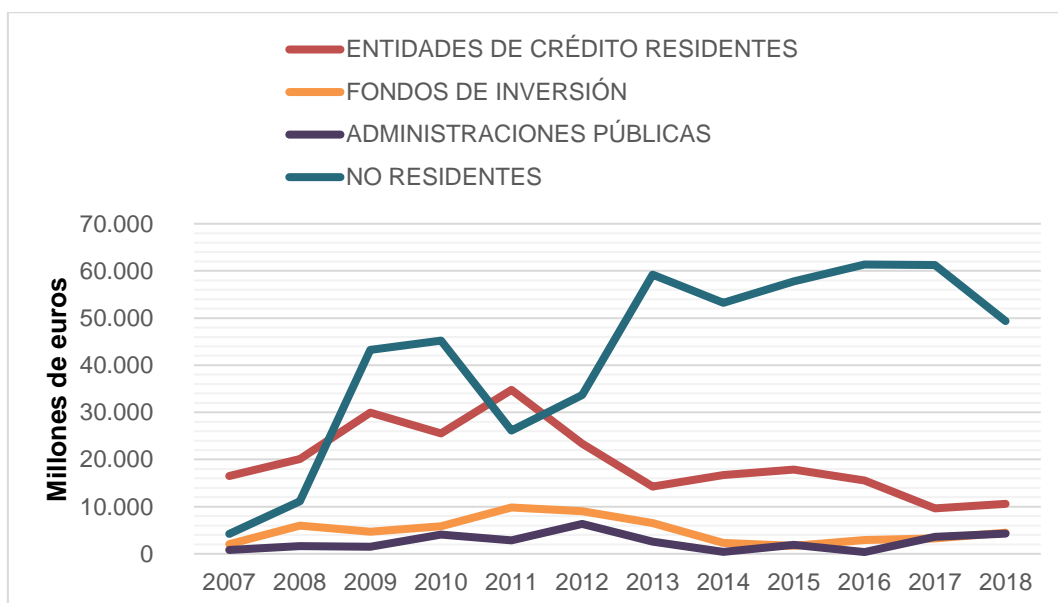


Ilustración 14 Histórico de los principales de tenedores de Letras del Tesoro

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

En la ilustración 15, se encuentra el detalle de los tenedores de bonos y obligaciones No Segregados, donde el 43,6% del total lo tienen Entidades No Residentes; en segundo lugar, se ubica el Banco de España con un total del 25,4% del total de Deuda emitida para bonos y obligaciones no segregados; en el siguiente lugar, están las entidades de créditos Residentes con un 17% y las entidades de seguros siguen en volumen registrando un 9,5%, siendo estas instituciones que más destacan entre los tenedores. Los que no tienen una gran participación son: los Fondos de inversión, fondos de pensiones, otras instituciones financieras, empresas no financieras, personas físicas y administraciones públicas.

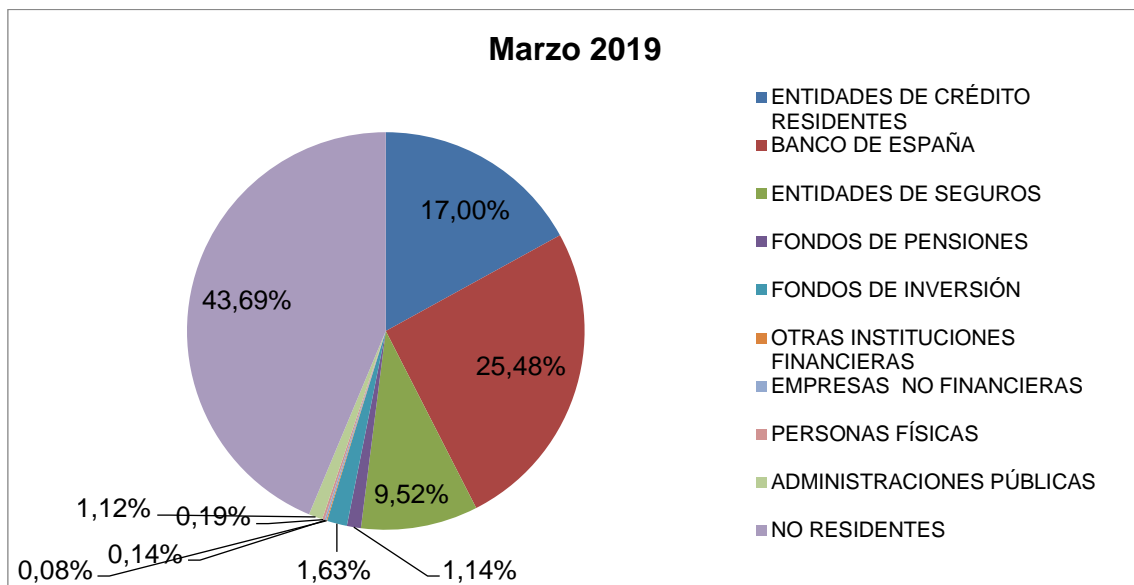


Ilustración 15 Bonos y Obligaciones No Segregados por tenedores

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

Por lo tanto, se puede ver en la Ilustración 16, que la mayor presencia la han tenido instituciones no Residentes cuyo monto de deuda Adquirida es de 386.997 millones de euros a marzo de 2019. Como en el caso de las Letras, se nota la tendencia en el tiempo a adquirir más y más deuda del Estado.

Así mismo, las entidades de crédito tienen una amplia posesión de estos valores, que desde 2014 han comenzado a invertir menos o desinvertir, terminando en el año 2019 de 146.025 millones de euros. Por lo contrario, en este tipo de deuda sí se nota la participación del Banco de España que antes en Letras del Tesoro no poseía, incluso en el año 2014, donde disminuyó la inversión por parte de las

Entidades de Crédito Residentes, empezó el aumento por parte del Banco de España; en ese entonces solo mantenía 29.397 millones de euros y en la actualidad conserva 217.248 millones, sobrepasando la inversión de las entidades de crédito al haber aumentado su inversión más de un 600%, como se puede observar en la Ilustración 16.

Este cambio tan brusco, se debe al proceso de compras de deuda pública que implemento el Banco Central Europeo (BCE) con la finalidad de inyectar liquidez a la economía de la Euro; es así como el Banco de España realiza todas las compras en el mercado secundario de Bonos y Obligaciones emitidos por el Estado de España para cumplir con la Expansión Cuantitativa del BCE. En febrero de 2019, la deuda con BCE es aproximadamente el 20% del total de la deuda

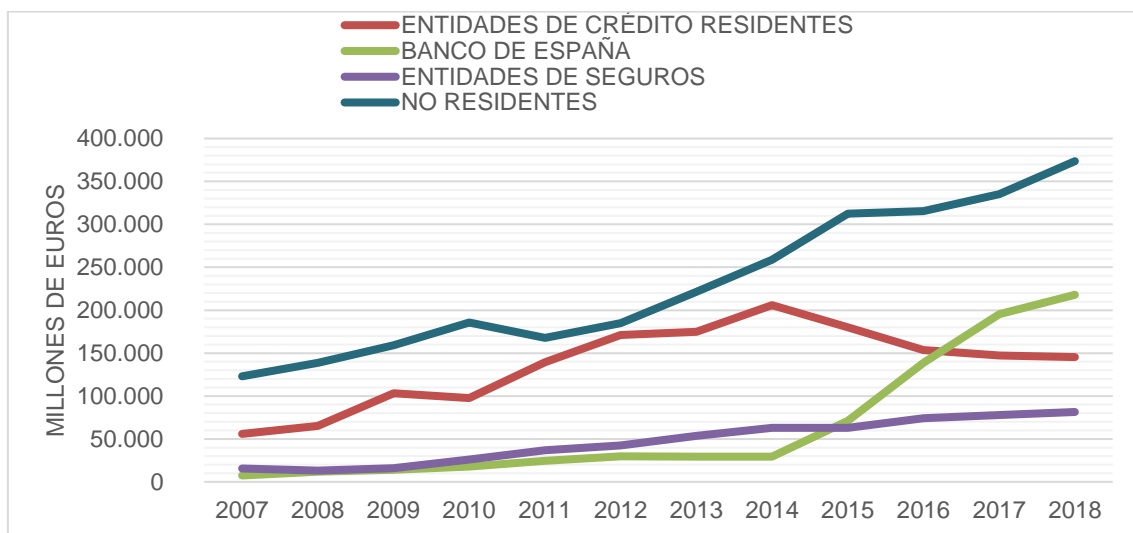


Ilustración 16 Histórico de los principales de tenedores de Bonos y Obligaciones No Segregados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

En el caso de los Bonos y Obligaciones del Estado Segregados, entre los Tenedores del Principal destacan las Entidades de seguros 34%; en segundo lugar los Fondos de inversión, que poseen un 28%; le siguen las entidades No residentes por un 25% y los Fondos de pensiones que tienen un 10%; el resto de la deuda la tienen entidades de crédito residentes con un 2%, las empresas no financieras, personas físicas, administraciones públicas y otras instituciones financieras como se ve en la ilustración 17.

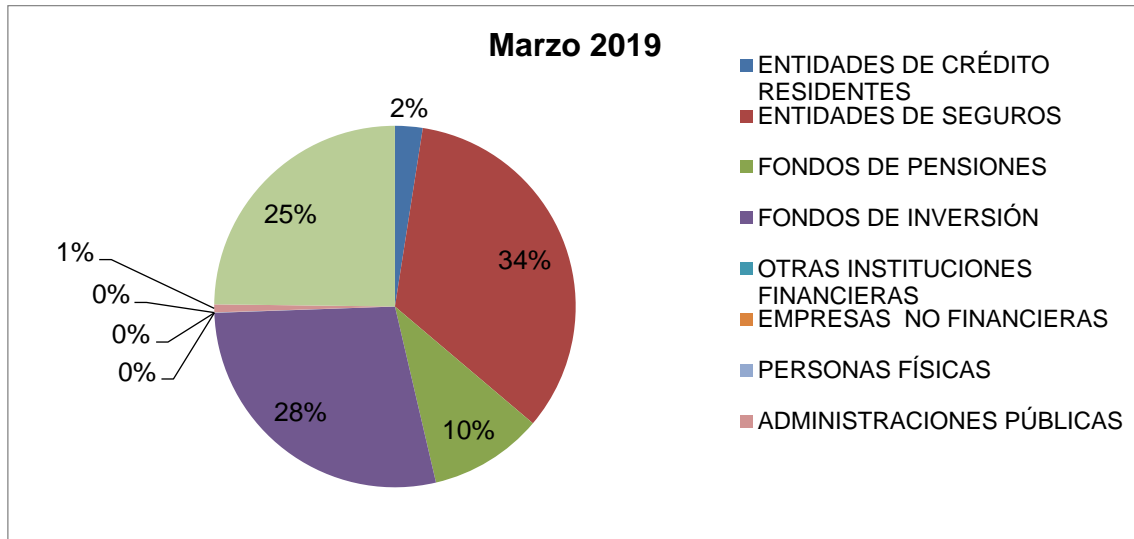


Ilustración 17 Bonos Y Obligaciones Segregados por Tenedores del Principal

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

En la ilustración 18, se ha elaborado un histograma de los 4 tenedores más representativos, empezando por las entidades de seguros que en 2007 tenía 1.668 millones de los principales segregados y en la actualidad a fecha de marzo de 2019 cuenta con 13.296 millones; los fondos de pensiones a pesar de que han disminuido su participación en relación a la que poseían en 2015 de 6.973 millones, siguen siendo uno de los grupos de tenedores más fuertes contando con 3.638 millones de euros del Principal de Bonos y Obligaciones del Estado Segregados a marzo de 2019.

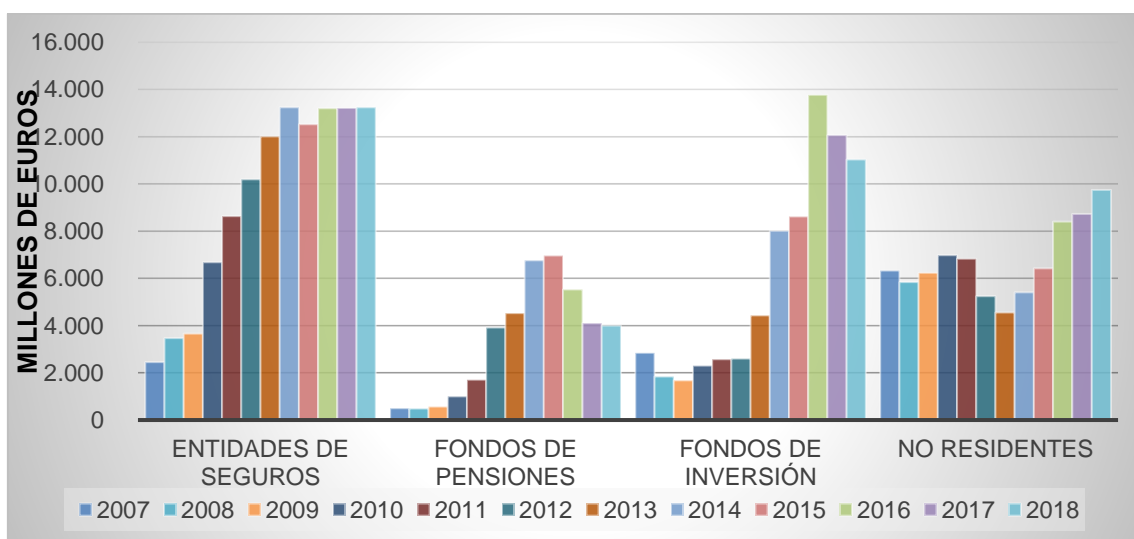


Ilustración 18 Histórico de los tenedores del principal de los Bonos Y Obligaciones Del Estado segregados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

Los Fondos de Inversión han tenido un gran desarrollo en este tipo de inversiones, pues en 2016 alcanzaron su máximo de 13.771 millones una cantidad superior a la que posee en la actualidad el sector de entidades de seguros, pero en 2019 ha bajado su importe a 11.723 millones.

Por otra parte, las entidades “no residentes” han tenido un aumento en su participación desde el año 2013, donde llegó a su mínimo de 4.558 millones y que en la actualidad ha aumentado a 9.530 millones de euros.

Por otro lado, se encuentran las entidades tenedoras de los cupones de los bonos y obligaciones del estado segregados; en este grupo se destacan las mismas entidades que adquieren los principales, estas son: las Entidades de Seguros con un 37%, seguido por los no residentes con un 23%; luego fondos de pensiones con el 15%, entidades de crédito residentes por 12% y los fondos de inversión 9%; las administraciones públicas cuentan con un 4% mientras que las personas físicas, empresas no financieras y otras instituciones financieras no tienen una participación grande. El Banco de España no participa en este tipo de instrumentos segregados, ni en la inversión de principal ni en la de cupón.

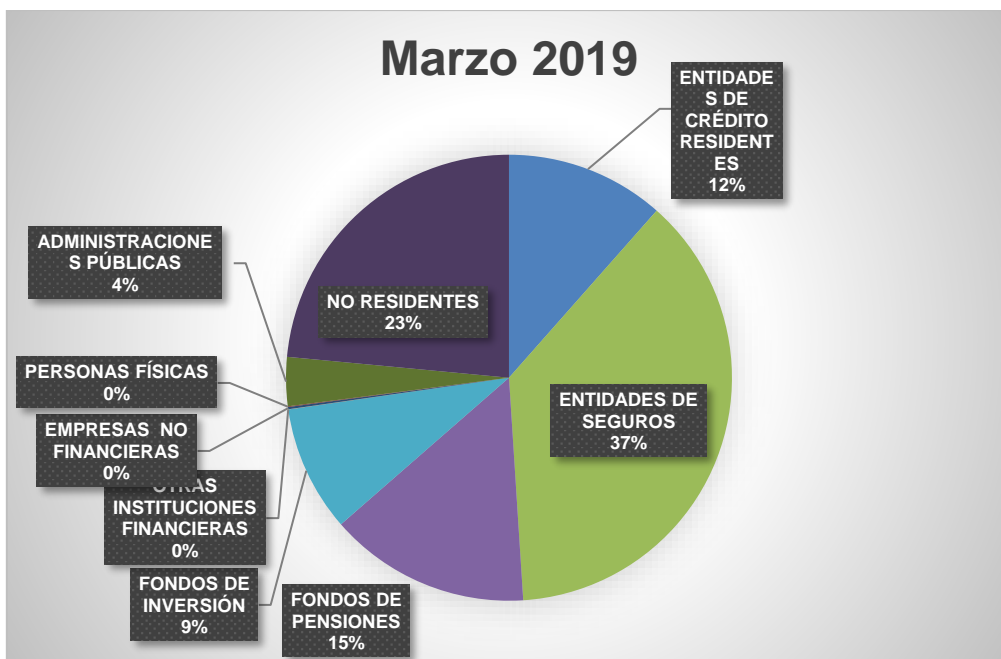


Ilustración 19 Distribución de Bonos Y Obligaciones Segregados por Tenedores del Cupón.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

Es así, como en la Ilustración 20, se pueden observar las fluctuaciones en los totales que poseían cada uno de los tenedores más representativos. A diferencia de los tenedores de principal, en esta lista se cuelan las entidades de crédito residentes, con un monto de 3.002 millones de euros invertidos, mientras que las entidades de seguros mantienen su liderazgo con 8.700 millones de euros de los cupones de bonos y obligaciones segregadas, 3.278 millones colocados en fondos de pensiones y 5.406 en No residentes.

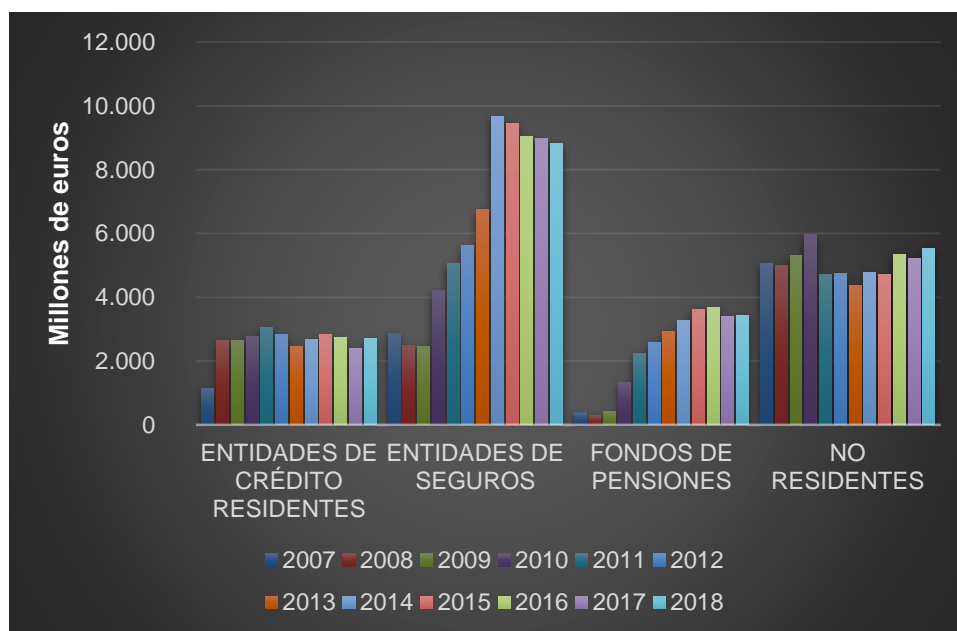


Ilustración 20 Histórico de los tenedores del cupón de los Bonos Y Obligaciones Del Estado segregados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

3.4. Mercado Primario de Deuda Pública

España para obtener financiación, emite títulos de deuda pública en el mercado primario de deuda pública. Este mercado es representado por el Tesoro Público, donde se emiten los valores de deuda, mediante las subastas.

En el artículo 5 de la última Orden que trata sobre la emisión de valores (Ministerio de Economía y empresa, 2019) , se indica que el procedimiento de emisión se realizará de alguna de las siguientes formas o una combinación de ellas:



a) Mediante subasta, que se desarrollará conforme a las reglas hechas públicas con anterioridad a la celebración de esta, entre el público en general, entre colocadores autorizados o entre un grupo restringido de estos que adquieran compromisos especiales respecto a la colocación de la Deuda o al funcionamiento de sus mercados.

b) Mediante operaciones de venta simple, que consistirán en colocaciones directas de deuda del Estado a una o varias contrapartidas, u operaciones de venta con pacto de recompra. Estas operaciones podrán realizarse para nuevas emisiones, ampliaciones de emisiones existentes, o para valores que el Tesoro Público tenga en su cuenta de valores.

La obtención de deuda pública de España se puede realizar a través de la página web del tesoro, donde se detalla el procedimiento a seguir para participar de las subastas, además se puede participar en las subastas asistiendo a las oficinas del Banco de España, e igualmente se puede adquirir deuda del estado por medio de las instituciones financieras que negocian con estos valores.

Al realizarse por medio del Banco de España, se deberá:

1. "Crear una cuenta directa, para lo que será necesaria la presentación de una copia del NIF y el documento original.
2. Proporcionar los datos de una cuenta bancaria en los que el Banco de España depositaría los valores correspondientes a amortizaciones e intereses de la deuda adquirida.
3. Fondos para realizar la transacción, este valor no siempre equivaldrá al nominal de los valores a adquirir, puesto que su precio puede variar debido al interés del mercado. Si se planea invertir en Letras del Tesoro se deberá realizar un depósito previo por el 101% del nominal y si está interesado en invertir en Bonos u Obligaciones, se deberá revisar los valores de depósitos previos determinados por el Banco de España antes de cada subasta. Una vez celebrada la subasta conocemos el precio efectivo del valor, la diferencia entre el depósito previo y el precio efectivo,



se le devuelve a los pocos días de celebrarse la subasta en la cuenta de abono facilitada, sin aplicarle comisión alguna. (Tesoro Publico, s.f.)”

Si se desea invertir por medio de la página web del Tesoro, deberá realizar la siguiente gestión:

- *“Acceder a la web con certificado digital clase: 2CA o el DNI electrónico.*
- *Seleccionar opción servicio de compra y venta de valores*
- *Da clic en el botón acceder a la aplicación*
- *Cumplimentar la información solicitada en el formulario sobre datos personales*
- *Se selecciona el producto y la cantidad que se desea invertir, en este paso se mostrará la cantidad exacta que se deberá transferir al Banco de España”*

Esta opción reduce los costos de intermediarios; no obstante, el Tesoro Publico, (s.f.) indica que: *“las transferencias de efectivo devengan a favor del Banco de España las comisiones que acuerda su Comisión Ejecutiva. Desde el día 2 de enero de 2005 están fijadas en el 1,5 por mil, con un mínimo de 0,9 euros y un máximo de 200 euros, sobre el importe que se debe transferir”.*

Una vez realizada la transacción se puede verificar y gestionar sus procedimientos en la opción denominada “MIS OPERACIONES. También dentro del portal de compras se puede modificar datos personales de contacto, como el correo electrónico y el número de cuenta bancaria registrada. Cada uno de los cambios realizados será respaldado por la firma electrónica del usuario.

Esta opción de inversión permite el acceso a todo tipo de personas físicas y jurídicas, incluso a menores de edad personificándose en el Banco de España junto a su representante legal. Aunque sí es un requisito ser Residente España, caso contrario este tipo de valores solo podrán ser adquiridos a través de instituciones financieras.

De acuerdo con la página del Tesoro Publico, (s.f.) si es una persona jurídica la interesada en invertir, deberá presentarse en el Banco de España portando los siguientes documentos:



1. *Una carta dirigida al departamento jurídico solicitando abrir una cuenta directa para suscribir deuda pública.*
2. *La escritura de constitución y de poder (original y copia).*
3. *Los poderes inscritos en el registro mercantil.*
4. *Copia de la página del BORME donde figure inscrita la sociedad (sólo en el caso de las empresas inscritas con posterioridad al 30-12-1989).*
5. *CIF de la empresa.*
6. *NIF del apoderado.*

Si el inversor decidiese no proceder con la compra, puede anular la operación siempre que se realice antes de la subasta; en otras palabras, se conseguirá anular mientras esté abierto el plazo de suscripción mediante la página web. Si la inversión se realizó en el Banco de España puede procesar la anulación hasta un día antes de la fecha prevista de compraventa de los valores.

Asimismo, la operación tendrá carácter nulo si la persona física o jurídica no realiza la transferencia con antelación para que el dinero se encuentre depositado en el Banco de España, o si simplemente no realiza la transferencia.

En la Orden ECE/27/2019, de 21 de enero, por la que se dispone la creación de Deuda del Estado durante el año 2019 y enero de 2020 y se autorizan las operaciones de gestión de tesorería del Estado (Ministerio de Economía y empresa, 2019) se menciona en el Artículo 9 cuál es el contenido mínimo de cada convocatoria:

- *Fecha de emisión y amortización.*
- *Fecha y hora límite de presentación de peticiones.*
- *Fecha de resolución de las subastas.*
- *Fecha y hora límite de pago de la deuda del estado adjudicada en las subastas.*
- *El valor nominal mínimo de las ofertas*
- *La posibilidad o imposibilidad de presentación de peticiones no competitivas.*
- *Para bonos y obligaciones se deberá informar:*
 - *El tipo de interés nominal anual y fecha de cupones.*
 - *La existencia, en su caso, de opciones de amortización anticipada.*



- *El importe del cupón corrido devengado.*
- *En su caso, se indicará el índice si son referenciados.*
- *Para Letras del Tesoro deberá especificar:*
 - *Si las ofertas competitivas se formulan en términos de precio o interés.*

Durante el año 2018 la emisión bruta de Deuda Pública del Tesoro redondeaba los 213.000 millones de euros, mientras que la emisión neta fue de 34.277 millones.

3.4.1. Entidades participantes del mercado primario

En el apartado anterior se ha mencionado cómo adquirir deuda del Estado como persona física o jurídica, pero también existen los denominados Miembros del Mercado Primario de Deuda pública; éstas son instituciones que ayudan a favorecer la liquidez de este mercado en conjunto con el Tesoro, puesto que, no toda la deuda es adquirida por personas naturales. Por este motivo, estos miembros adquieren la deuda para que sea difundida a nivel nacional e internacional entre otros inversores interesados.

Para ser parte de los Miembros de Mercado, deberán: “ser Entidades de Crédito o Empresas de Servicios de Inversión, ser participantes en el Depositario Central de Valores español y haber superado las pruebas técnicas de conectividad con Banco de España” (Banco de España, 2017). Una vez cumplimentadas estas exigencias, podrán comunicarse con la Unidad de Emisión de Deuda del Banco de España, cumplimentando el formulario adjunto en el Anexo 3 para acceder a las pruebas técnicas.

A partir de entonces, una vez aprobadas las pruebas se determinará que son aptos para tener la condición de Miembro. Igualmente serán considerados, dentro de los Miembros de mercado, la Administración General del Estado, la Tesorería General de la Seguridad Social, y aquellas instituciones de Derecho público y personas jurídico-privadas cuando una disposición de carácter general expresamente les habilite. (Banco de España, 2017)



Las instituciones detalladas en la Tabla 6, sean entidades financieras o no residentes, son las únicas autorizadas para participar en las segundas vueltas de las subastas del Tesoro Público.

Tabla 6 Miembros del Mercado Primario de Deuda Pública

Entidades de Crédito	Entidades no residentes
49 BANCO SANTANDER, S.A.	3800 J.P. MORGAN SECURITIES PLC
61 BANCA MARCH, S.A.	3801 CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED
81 BANCO DE SABADELL, S.A.	3804 MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC
128 BANKINTER, S.A.	3805 SOCIÉTÉ GENERALE
138 BANKOIA S.A.	3809 BARCLAYS BANK PLC
182 BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	3810 NOMURA INTERNATIONAL, PLC
186 BANCO MEDIOLANUM, S.A.	3821 COMMERZBANK A.G.
198 BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.	3825 HSBC FRANCE
232 BANCO INVERDIS, S.A.	3826 DEUTSCHE BANK, A.G.
234 BANCO CAMINOS S.A.	3831 NATIXIS
2000 CECABANK, S.A.	3841 NATWEST MARKETS PLC
2038 BANKIA, S.A.	3842 BNP PARIBAS, S.A.
2048 LIBERBANK S.A.	3851 CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
2080 ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	3874 GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL BANK
2085 IBERCAJA BANCO, S.A.	3877 DANSKE BANKS A/S
2095 KUTXABANK S.A.	
2100 CAIXABANK, S.A.	
2103 UNICAJA BANCO, S.A.	
3025 CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S.C.C.	
3035 CAJA LABORAL POPULAR, COOPERATIVA DE CRÉDITO	
3081 CAJA RURAL DE CASTILLA LA MANCHA, S.C.C.	
3183 CAJA DE ARQUITECTOS, S. COOP. DE CREDITO	
	Otras Entidades
	9017 FROB
	9019 FONDE DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO
	9050 TESORERÍA GENERAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL. FONDO DE RESERVA
	9992 BANCO DE ESPAÑA. CUENTAS DIRECTAS

Fuente: Tesoro público

Inicialmente estos establecimientos solo participaban en las subastas de bonos y obligaciones; no fue hasta marzo del 2003 que empezaron a participar en el mercado de Letras.



Tabla 7 Creadores de Mercado de Bonos y Letras

Lista de Creadores de Mercado de Letras	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
	BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.
	BANCO SANTANDER, S.A.
	BANKIA, S.A.U
	BANKINTER, S.A
	BARCLAYS BANK PLC.
	BNP PARIBAS ,S.A
	CAIXABANK, S.A .
	CECABANK, S.A.
	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED
	COMMERZBANK A.G.
	CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK.
	DANSKE BANK A/S
	DEUTSCHE BANK, A.G.
	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL BANK
	HSBC FRANCE
	J.P. MORGAN SECURITIES PLC
	MORGAN STANLEY & COMPANY INTERNATIONAL PLC
	NATIXIS
	ROYAL BANK OF SCOTLAND, PLC
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	
Lista de Creadores de Mercado de Bonos y Obligaciones	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
	BANCO SANTANDER, S.A.
	BANKIA, S.A.U
	BANKINTER, S.A.
	BARCLAYS BANK PLC
	BNP PARIBAS, S.A.
	CAIXABANK, S.A.
	CECABANK, S.A.
	CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED
	COMMERZBANK A.G.
	CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK
	DANSKE BANK A/S
	DEUTSCHE BANK, A.G.
	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL BANK
	HSBC FRANCE
	J.P.MORGAN SECURITIES PLC.
	MORGAN STANLEY & COMPANY INTERNATIONAL PLC
	NATIXIS
	NOMURA INTERNATIONAL,PLC.
	ROYAL BANK OF SCOTLAND, PLC
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	

Fuente: Tesoro Público

Dentro de los miembros de mercado, existen los denominados Creadores de Mercado, estas entidades son las que mueven el mercado, sea de Letras o de Bonos y obligaciones.

La diferencia entre estos dos listados de la tabla 7, es que la entidad #198 Banco cooperativo español S.A. no participa en la creación de mercado de bonos, solo en de Letras y que la entidad #3810 Nomura Internacional PLC solo participa en el de Bonos. En 2018 los creadores de Mercado más activos en Bonos fueron:

- ✓ BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
- ✓ HSBC FRANCE
- ✓ J.P. MORGAN SECURITIES PLC
- ✓ BARCLAYS BANK PLC
- ✓ CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

Y en el segmento de Letras del Tesoro sobresalieron:

- ✓ BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
- ✓ SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CIB
- ✓ CRÉDIT AGRICOLE CIB
- ✓ GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
- ✓ JP MORGAN SECURITIES

3.5. Mercado Secundario de Deuda Pública

Luego de realizadas las subastas, todos los títulos del Tesoro público, Letras y Obligaciones, se comercializan en el Mercado Secundario, con la finalidad de negociar con los títulos públicos, ofreciéndoles liquidez.

Los títulos son negociados dentro de Bolsas y Mercados Español (BME), que es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros de España; específicamente en el Mercado Electrónico Bursátil de Deuda Pública (BMERF), este es: “un sistema de contratación multilateral, en el que la negociación se produce de forma continua y electrónica con difusión en tiempo real de toda su actividad. Es un mercado ciego donde se realizan operaciones al contado y a vencimiento.” (Tesoro Público, s.f.). Se puede acceder a estos valores a través de algún intermediario o bróker o directamente negociando en el BMERF.



El proceso de inversión se realiza mediante la plataforma SEND (Sistema Electrónico de Negociación de Deuda)

en donde se pueden adquirir todos los títulos que se subastan de Deuda Pública como son los Bonos y obligaciones del estado, las Letras del Tesoro, del mismo modo que los STRIPS.

Toda la información que se maneja en la plataforma SEND se registra en el libro de órdenes para, de esta manera, se promueva la transparencia ante todos los inversionistas.

Del mismo modo se comercializa deuda en la plataforma SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros). Este es un sistema Multilateral de Negociación donde participan grandes inversores negociando la deuda del Estado.



En esta plataforma solo pueden participar aquellas instituciones aprobadas por el Consejo de Administración de AIAF. Dentro de este sistema existen dos tipos de operaciones, recogidas en la tabla 8.

Mercado a Vencimiento	Mercado de Simultáneas
<ul style="list-style-type: none">• Operaciones de compra o venta de Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones al contado• Switches	<ul style="list-style-type: none">• Mercado generico: se cede el papel durante un plazo determinado para beneficiarse la cartera de inversion o negociacion.• Mercado Especifico: se realiza la busqueda específica de un Bono, Obligacion o Strips durante un plazo determinado.

Tabla 8 Tipos de operaciones en el AIAF

Fuente: AIAF

Se pueden realizar operaciones simples, como es la compra o venta al contado, donde la liquidación de los valores se concreta dentro de 5 días hábiles. Además, se pueden realizar operaciones a plazo, en las que la liquidación tiene lugar en un plazo superior a 5 días hábiles.

También se pueden realizar operaciones dobles o simultáneas, en estas se pacta un precio de venta y un precio de recompra en fechas determinadas. Puede ser genérico cuando no se conoce la emisión que será entregada o específico cuando se conoce el tipo de título.

3.6. Composición de la deuda negociada en los mercados.

3.6.1. Mercado primario

En la Ilustración 21, se detalla cómo ha estado compuesta la deuda durante el periodo comprendido entre 2014 a 2018, del total de títulos emitidos en el Mercado Primario por medio de las subastas realizadas por el Tesoro. En 2014 los valores más subastados fueron las Letras del Tesoro con un 44% del total de las emisiones; este dato incluye las Letras del Tesoro a 3, 6, 9 y 12 meses, seguido por las emisiones de obligaciones con un plazo superior a 10 años que poseía un 29%; en tercer lugar, se encontraban las emisiones de Bonos con un 23% y por último las emisiones de Obligaciones con un período inferior a 10 años.

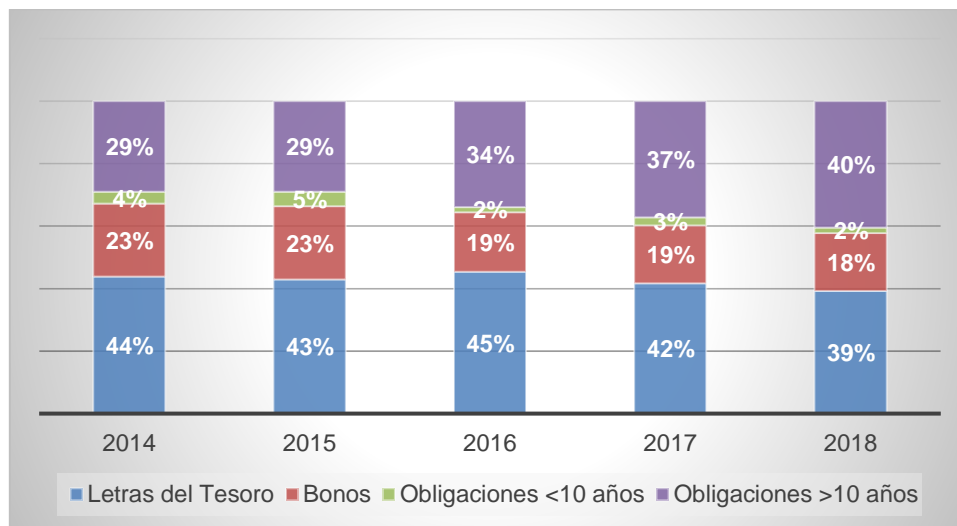


Ilustración 21 Composición de la deuda pública en el Mercado Primario

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

Y a lo largo de los años 2014 a 2017 se seguía la misma estructura de emisión, los valores más emitidos eran las Letras del Tesoro; en segunda posición se situaban las Obligaciones del Estado con un plazo superior a 10 años, que incluía obligaciones emitidas con plazos desde 10 hasta 30 años que es el periodo más

extenso; con en tercer lugar la emisión de Bonos del Estado que representaban la deuda a mediano plazo es decir deuda a 2, 3, 4 o 5 años, en último lugar se encontraban las Obligaciones con un periodo inferior a 10 años.

Esta secuencia se interrumpió en 2018, donde las emisiones de Obligaciones con un periodo superior a 10 años superaron la cantidad de subastas realizadas por Letras del Tesoro, se puede considerar la cantidad de subastas como una estrategia del Estado para evitar realizar devoluciones de capital en un corto o mediano plazo y así aplazar la amortización a un periodo superior a 10 años, permitiéndole recuperarse durante el periodo que no realizará pagos.

Esta circunstancia resulta interesante, porque, como se puede observar en la Ilustración 22, las subastas de Letras del Tesoro han venido a la baja desde 2014, donde emitía deuda por 245.141 millones de euros y ahora solo son 200.334 millones. Esta reducción se puede deber a que, los tipos de intereses son negativos, y no muchas personas están interesados en este tipo de instrumento.

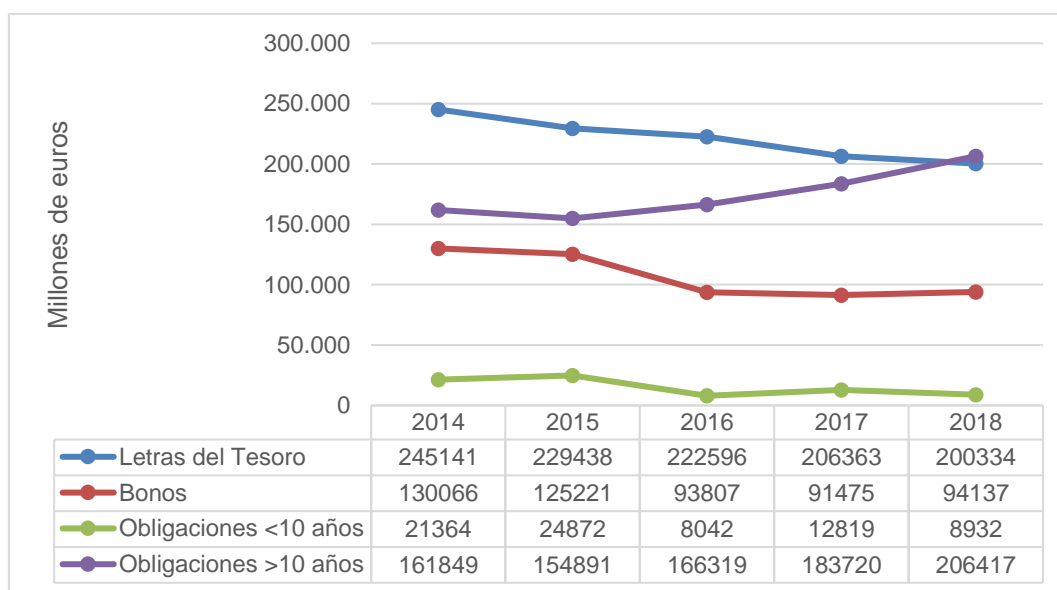


Ilustración 22 Evolución de las subastas en el Tesoro

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el Banco de España

De manera análoga se comportaban los bonos, iniciando con 130.066 millones en 2014, y ahora 94.137 millones en 2018; por su parte las obligaciones a menos de 10 años comenzaron con 21.364 millones en 2014 y en 2018 cerraron con

8.932 millones. En cambio, las obligaciones con un vencimiento superior a 10 años han tenido tendencia al alza, ya que desde 2014 han aumentado las emisiones en un 27.5% hasta llegar a 206.417 millones en 2018.

Referente a emisiones netas, como se puede observar en la tabla 9, se han emitido en el año 2018 41.684 millones de euros; por emisiones netas se entiende como la diferencia entre las emisiones brutas y las amortizaciones realizadas. A corto plazo se han registrado -8.393 millones de euros de deuda neta a corto plazo, lo quiere decir que han sido mayores las amortizaciones que las emisiones brutas, mientras que las emisiones netas a largo plazo fueron de 50.077 millones de euros.

Tabla 9 Emisiones netas en el Mercado Primario por Instrumentos

	Valores nominales					Millones de euros								
	Total	A corto plazo				Total	A largo plazo					En monedas distintas del euro		
		Total	Letras y pagarés del Tesoro	Papel comercial	Valores asumidos		En euros					Total	Bonos y obligaciones	Euro-notas
							Total	Bonos (a)	Obligaciones y notas (b)	Euro-notas	Valores asumidos			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
13	91 262	4 561	4 561	-	-	86 701	86 722	61 973	24 749	-	-	-21	-	-21
14	49 627	-11 248	-11 248	-	-	60 875	60 634	-2 416	63 051	-	-	240	-	240
15	50 172	4 509	4 509	-	-	45 662	45 662	-18 586	64 249	-	-	-	-	-
16	27 847	-73	-73	-	-	27 920	27 920	-26 280	54 200	-	-	-	-	-
17	46 962	-3 528	-3 528	-	-	50 490	50 828	916	49 912	-	-	-338	-	-338
18	41 684	-8 393	-8 393	-	-	50 077	51 698	-15 996	67 694	-	-	-1 621	-	-1 621
18 E-J	26 642	-9 459	-9 459	-	-	36 102	37 723	-14 341	52 064	-	-	-1 621	-	-1 621
19 E-J	28 889	-3 158	-3 158	-	-	32 047	32 047	-17 974	50 021	-	-	-	-	-
18 Abr	-9 553	-1 453	-1 453	-	-	-8 100	-8 100	-14 188	6 088	-	-	-	-	-
May	7 543	-1 910	-1 910	-	-	9 453	9 453	4 764	4 689	-	-	-	-	-
Jun	9 845	139	139	-	-	9 705	9 705	5 617	4 089	-	-	-	-	-
Jul	-3 262	728	728	-	-	-3 990	-3 990	2 855	-6 844	-	-	-	-	-
Ago	4 166	-818	-818	-	-	4 984	4 984	2 496	2 488	-	-	-	-	-
Sep	11 025	-747	-747	-	-	11 773	11 773	2 433	9 340	-	-	-	-	-
Oct	-9 458	1 164	1 164	-	-	-10 622	-10 622	-15 514	4 893	-	-	-	-	-
Nov	9 755	1 419	1 419	-	-	8 335	8 335	3 949	4 387	-	-	-	-	-
Dic	2 815	-679	-679	-	-	3 494	3 494	2 127	1 367	-	-	-	-	-
19 Ene	2 455	-515	-515	-	-	2 970	2 970	-11 126	14 096	-	-	-	-	-
Feb	9 482	122	122	-	-	9 360	9 360	3 574	5 787	-	-	-	-	-
Mar	10 667	-1 363	-1 363	-	-	12 030	12 030	1 356	10 674	-	-	-	-	-
Abr	-15 951	-1 465	-1 465	-	-	-14 486	-14 486	-18 487	4 001	-	-	-	-	-
May	8 599	-133	-133	-	-	8 733	8 733	2 261	6 471	-	-	-	-	-
Jun	13 636	196	196	-	-	13 441	13 441	4 448	8 993	-	-	-	-	-

Fuente: Banco de España, 2019

De acuerdo con el Anuario de Renta Fija emitido por BME (2018) el Tesoro Público pronostica: “una emisión neta de 35.000 millones en 2019, una emisión bruta de 209.525 millones de euros. La vida media de la deuda en 2019 será entre 7,4 y 7,8 años y el 89,7% serán bonos y obligaciones.”

3.6.2. Mercado secundario

Las estadísticas e informes de negociación se pueden encontrar en la plataforma del AIAF Mercado de Renta Fija; es así como se obtiene la información detallada en la Ilustración 23, sobre las admisiones a cotización, que, como se puede observar, han venido disminuyendo en el segmento de deuda pública a corto plazo con una reducción del 6% de 2016 a 2017 y del 14% de 2017 a 2018, cerrando con 80.984 millones de euros admitidos a cotización.

Por su parte, las admisiones en el mercado secundario de Deuda pública a medio y largo plazo tuvieron un incremento del 16% en los años 2016 y 2017, aunque tuvieron una gran disminución del 47% en 2018, reduciendo sus admisiones a cotización a 147.896 millones de euros.

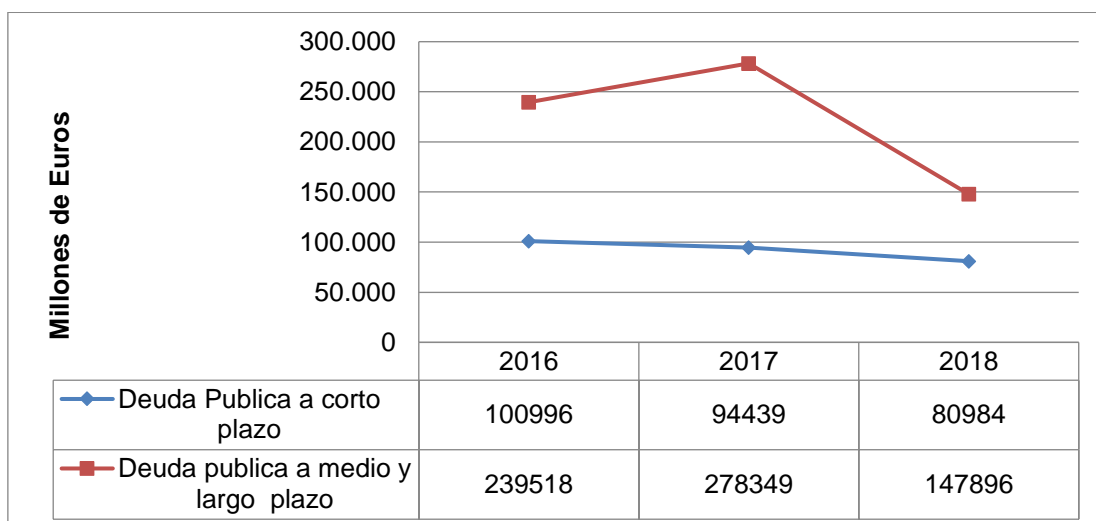


Ilustración 23 Admisiones a cotización en el Mercado AIAF

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Mercado de Renta Fija

Por otra parte, las negociaciones realizadas han aumentado en gran tamaño en el año 2018, pues en los años 2016 y 2017 solo se negociaron 146 y 145 millones de euros, respectivamente, como se aprecia en la Ilustración 24, aunque su número de operaciones aumentó. Se podría decir que la cantidad negociada tiene una relación directamente proporcional al número de operaciones que se realizaron por medio de la plataforma SEND, al haberse realizado 5.134 operaciones en 2018. (Ilustración 25)

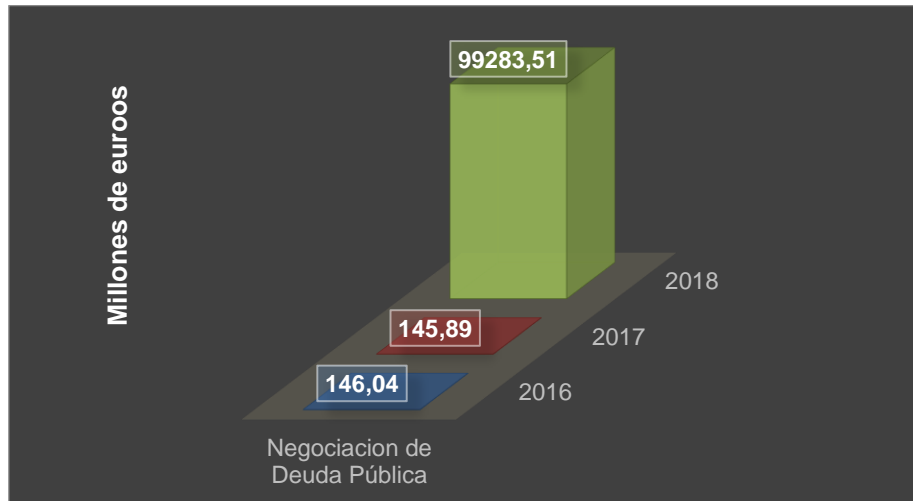


Ilustración 24 Volumen de negociación de deuda pública en SEND

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Mercado de Renta Fija

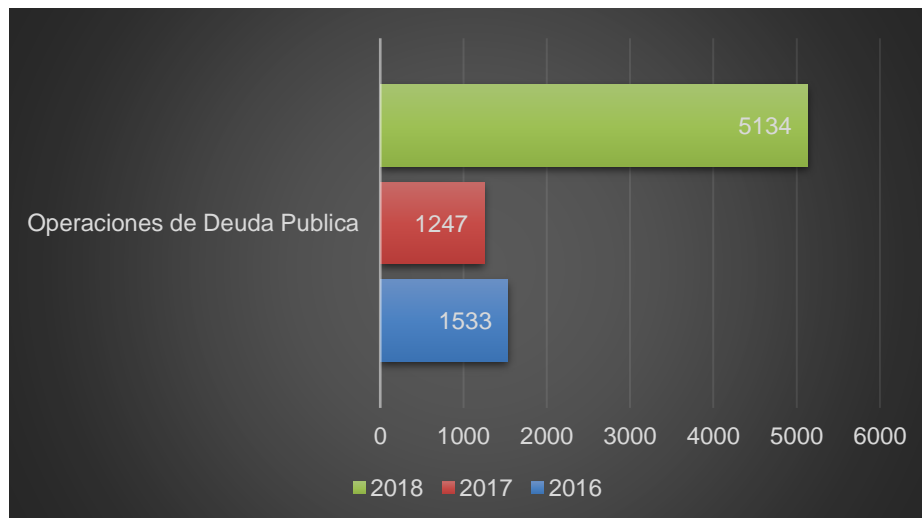


Ilustración 25 Número de operaciones de deuda pública en SEND

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Mercado de Renta Fija

De acuerdo con la información estadística proveniente del Boletín de Deuda pública de España emitido por BMERF, se indica que durante el primer trimestre del 2019 se han realizado 63.268 operaciones, en las que se negoció 990.121 millones de euros en concepto de Deuda pública.

En específico, como se observa en la Ilustración 26, durante el mes de julio de 2019 se ha negociado un volumen de 31.224 millones de euros en el Mercado secundario, 16.022 millones en la plataforma del SENAF y 15.202 millones en la plataforma de SEND, esto equivale a 2629 operaciones realizadas: 1854 en SENAF y 775 operaciones realizadas en SEND.

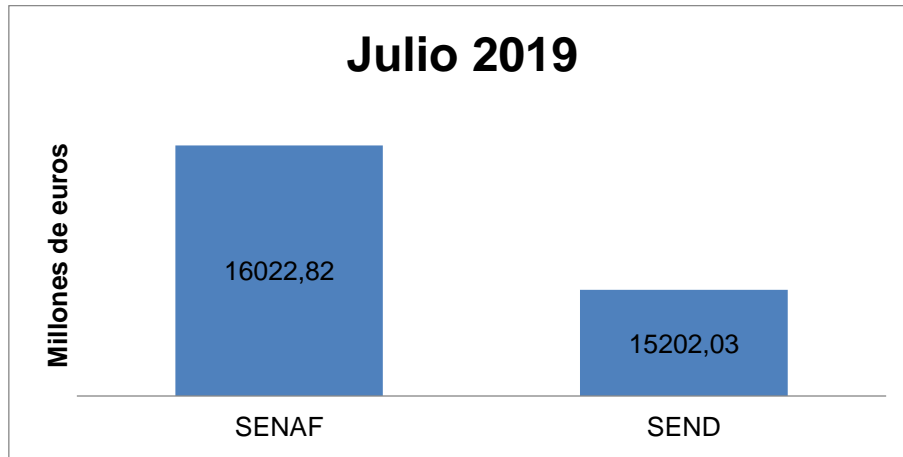


Ilustración 26 Volúmenes de Deuda Negociados en el Mercado Secundario

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Mercado de Renta Fija

A continuación, en la Ilustración 27 se puede observar los títulos admitidos a cotización en el periodo de enero a junio de 2019, donde el valor más negociado ha sido el referente a Bonos y obligaciones del Estado con un 61% de participación, esto es 81.730 millones de euros negociados.

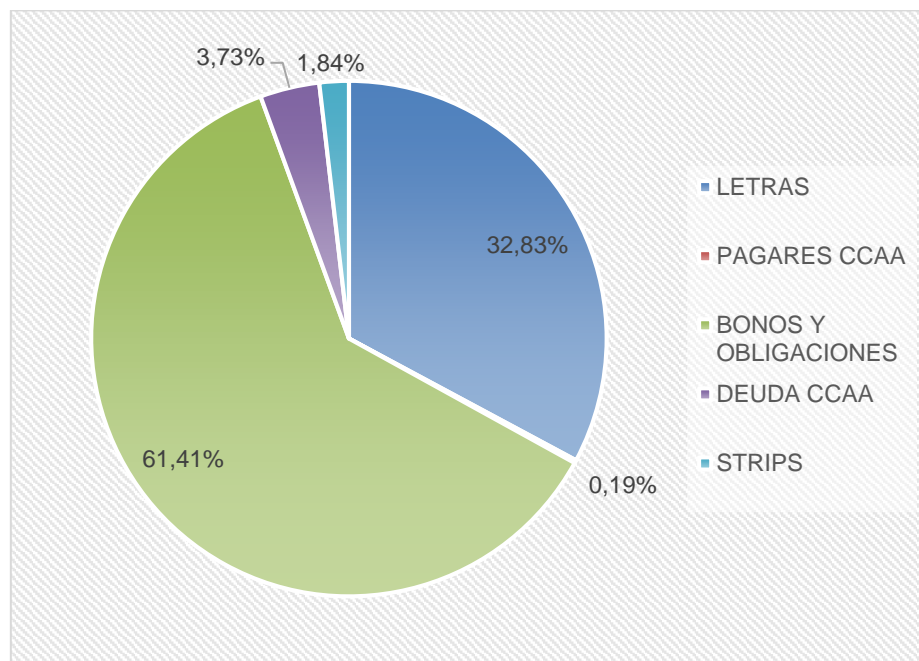


Ilustración 27 Admisiones Deuda Pública de España julio 2019

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Mercado de Renta Fija

En segundo lugar, se ubican las Letras del tesoro con admisión de 43.693 millones representando un 32,8% del total de títulos de deuda pública admitidos a cotización; luego se encuentra la Deuda emitida por Comunidades Autónomas

de 4.963 millones; en cuarto lugar, se han admitido Strips en el AIAF por 2.453 millones de euros que representan un 1,84% y por último se encuentran los Pagares CCAA que solo obtienen un 0,19% del total, es decir 250 millones de euros.

3.7. Tipo de interés de la deuda

Sobre los tipos de interés de la Deuda Pública en España, se ha notado una disminución de las tasas de rentabilidad, lo cual se podría considerar como algo positivo para España, ya que la bajada los tipos de interés indica un aumento de la demanda de los valores del Estado y un menor riesgo país; lo dicho hasta aquí supone que los inversores han recuperado la confianza en la deuda de España, esta reducción se ha visto en todos los valores sean estos a largo plazo o a corto plazo como se observa en la Tabla 10 donde se indican los Tipos de interés a la emisión.

Tabla 10 Tipo de interés a la emisión: subastas

	A largo plazo										A corto plazo					
	Bonos a 3 años		Bonos a 5 años		Obligaciones a 10 años		Obligaciones a 15 años		Obligaciones a 30 años		Letras del Tesoro a 6 meses		Letras del Tesoro a 1 año		Letras del Tesoro a 18 meses	
	Tipo medio ponderado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	Tipo marginal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
13	2,45	2,48	3,40	3,43	4,74	4,76	5,18	5,19	5,45	5,46	0,74	0,77	1,22	1,25	1,69	1,79
14	0,99	1,01	1,51	1,53	2,72	2,74	3,59	3,62	3,77	3,78	0,26	0,27	0,42	0,43	-	-
15	0,33	0,35	0,76	0,78	1,74	1,75	2,13	2,15	2,75	2,76	0,01	0,02	0,07	0,08	-	-
16	0,09	0,10	0,40	0,41	1,45	1,46	1,92	1,93	2,54	2,55	-0,21	-0,21	-0,14	-0,14	-	-
17	-0,06	-0,05	0,37	0,39	1,57	1,58	2,14	2,15	2,89	2,90	-0,40	-0,39	-0,34	-0,34	-	-
18	-0,05	-0,04	0,39	0,40	1,44	1,46	1,94	1,95	2,54	2,55	-0,44	-0,44	-0,37	-0,36	-	-
18 Ene	-	-	0,32	0,33	1,45	1,45	2,10	2,11	2,69	2,70	-0,46	-0,45	-0,40	-0,40	-	-
Feb	-0,02	-0,01	0,39	0,39	1,58	1,59	2,11	2,11	2,73	2,73	-0,47	-0,47	-0,42	-0,42	-	-
Mar	-0,03	-0,02	0,29	0,32	1,36	1,39	1,88	1,90	-	-	-0,46	-0,46	-0,40	-0,39	-	-
Abr	-0,22	-0,23	0,19	0,21	1,24	1,26	1,72	1,74	2,23	2,24	-0,47	-0,47	-0,41	-0,41	-	-
May	-0,15	-0,14	0,44	0,46	1,37	1,38	-	-	-	-	-0,49	-0,48	-0,42	-0,41	-	-
Jun	-0,04	-0,02	0,34	0,35	1,41	1,42	1,83	1,85	2,35	2,36	-0,47	-0,45	-0,35	-0,34	-	-
Jul	-0,10	-0,09	0,31	0,34	1,31	1,32	1,80	1,81	-	-	-0,40	-0,40	-0,35	-0,35	-	-
Ago	-0,15	-0,13	0,37	0,38	1,42	1,44	-	-	-	-	-0,42	-0,42	-0,36	-0,36	-	-
Sep	-	-	0,41	0,42	1,49	1,50	-	-	2,58	2,60	-0,43	-0,42	-0,37	-0,37	-	-
Oct	0,13	0,14	0,61	0,63	1,64	1,65	-	-	2,68	2,69	-0,44	-0,43	-0,29	-0,28	-	-
Nov	0,10	0,11	0,57	0,57	1,61	1,62	2,12	2,13	-	-	-0,42	-0,41	-0,32	-0,32	-	-
Dic	0,02	0,03	0,41	0,42	1,46	1,47	-	-	-	-	-0,40	-0,40	-0,32	-0,31	-	-
19 Ene	-0,05	-0,04	0,29	0,29	1,46	1,46	-	-	-	-	-0,43	-0,42	-0,33	-0,33	-	-
Feb	-0,12	-0,12	-	-	1,29	1,30	1,78	1,78	-	-	-0,37	-0,37	-0,31	-0,30	-	-
Mar	-0,18	-0,17	-	-	1,10	1,11	-	-	2,36	2,37	-0,38	-0,37	-0,31	-0,31	-	-
Abr	-0,24	-0,24	0,17	0,18	1,12	1,13	-	-	-	-	-0,38	-0,38	-0,33	-0,33	-	-
May	-	-	0,02	0,03	0,84	0,85	-	-	2,12	2,13	-0,40	-0,40	-0,34	-0,33	-	-
Jun	-0,41	-0,40	-0,18	-0,17	0,63	0,63	0,88	0,89	-	-	-0,39	-0,39	-0,36	-0,36	-	-

Fuente: Banco de España, 2019

Con el fin de ampliar la información, los gráficos de la Ilustración 28, muestran la evolución de los tipos de interés de las Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado. Por lo que se refiere a Letras inicialmente durante el año 2001

tuvieron un interés medio de la deuda en circulación de un 4,5%, mientras que el año 2018 bajó a un -0,38%. Esta rentabilidad vendría dada entre el valor que se pagó cuando se la adquirió y el valor que se obtiene llegado su vencimiento.

Estos mínimos que han obtenido las Letras del Tesoro, representan los tipos de interés más bajos en la historia; sin embargo, esto no ha detenido a los inversionistas, ya que muchos continúan invirtiendo en este título porque no se espera que este escenario decreciente dure para siempre, sino solo hasta que la economía de España se estabilice.

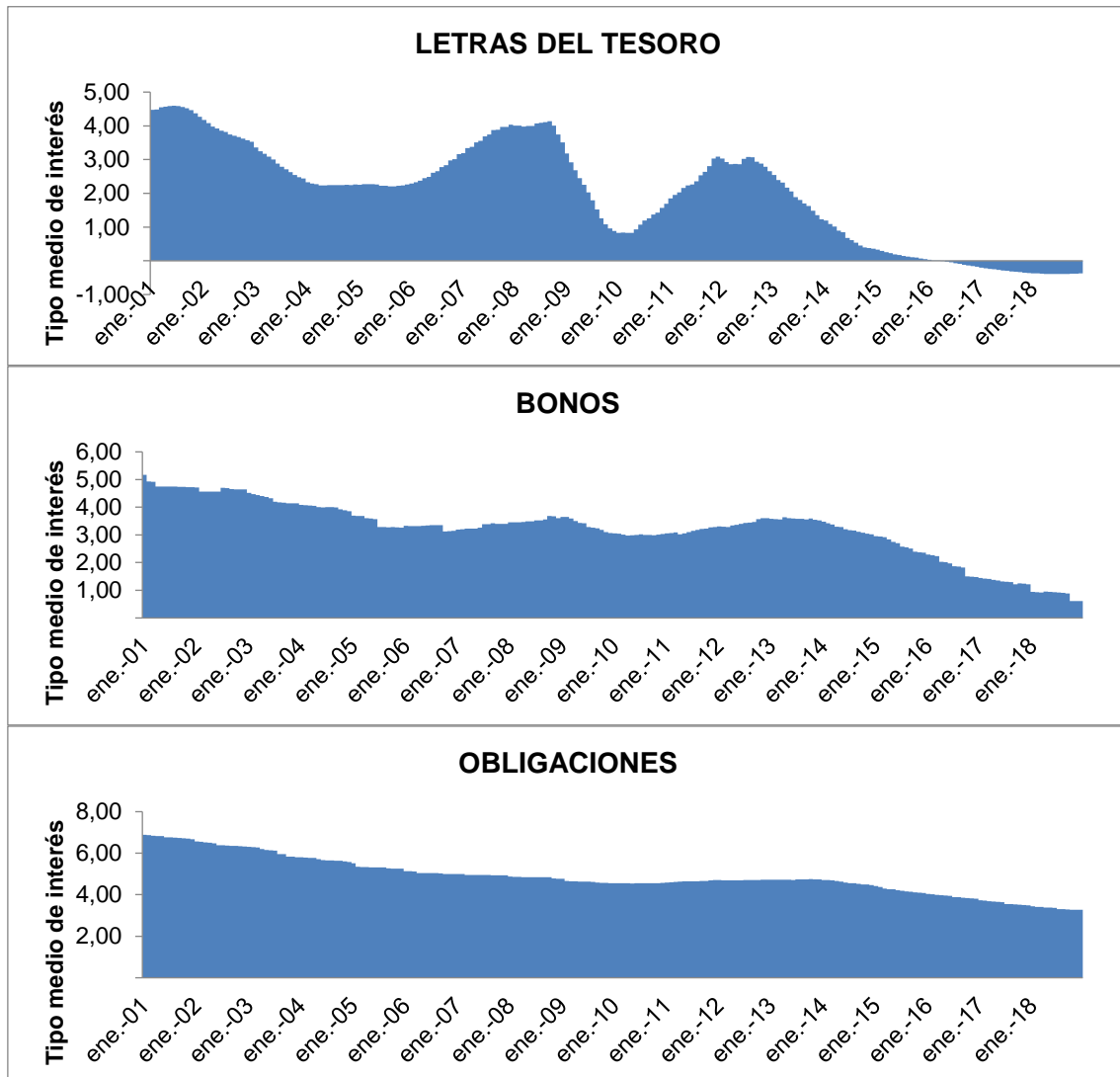


Ilustración 28 Evolución tipos medios de interés de las subastas

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

En cuanto a los Bonos del Estado, su rentabilidad viene dada por el cobro de un cupón. Las tasas de interés de estos títulos también han disminuido, de forma que a diciembre del 2018 se registra un 0,60% de interés de la deuda que se encuentra en circulación, cuando durante el año 2001 pagaban un 4,8% de interés. Estos instrumentos remuneran con una tasa mayor a las Letras del tesoro, ya que a mayor plazo existe un mayor riesgo porque, en el caso de que las emisiones posteriores a la adquirida retribuyan una mayor ganancia, dificultará la negociación del título. Se debe mencionar que puede ocurrir un escenario contrario al descrito, donde el inversor podría beneficiarse al haber adquirido un bono con una rentabilidad mayor, al que se ofrece en la actualidad.

Habría que indicar también, que las Obligaciones del Estado han disminuido su rentabilidad, en 2018 fue de 3,27% cuando hace algunos años rentabilizaba alrededor del 6%. Este es el título con mejores tipos de interés pues es el que se adquiere con el mayor plazo de vencimiento.

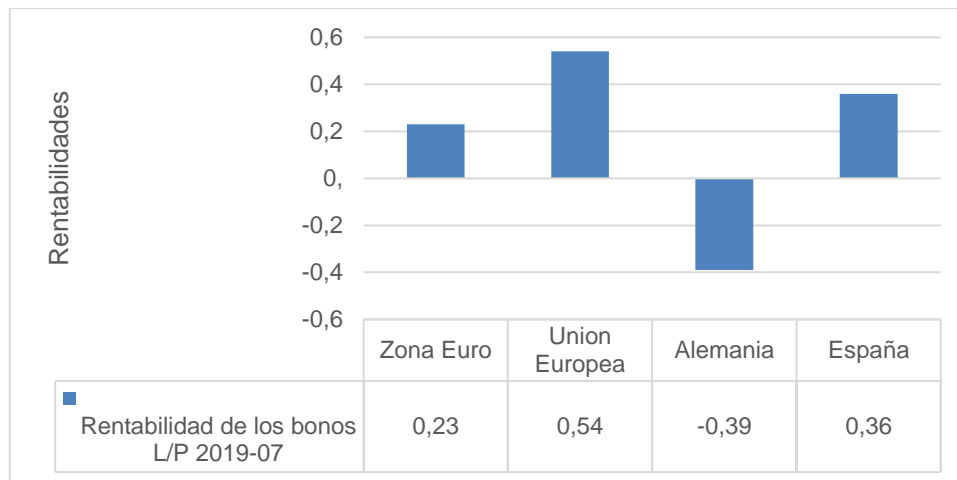


Ilustración 29 Rentabilidad de los bonos a Julio de 2019

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat

En resumen, la deuda de España se ha vuelto bastante atractiva para los inversores conservadores que no quieren asumir riesgo, en vista de que su rentabilidad es baja, ubicándose por debajo de la media de la rentabilidad de los países miembros de la Unión Europea y por poca diferencia sobre la media de los miembros de la Zona Euro, como se detalla en la Ilustración 29.

Incluso, por algunos los títulos de España llegan a ser más atractivos que los de Alemania, que ofrecen una rentabilidad negativa.

El tipo de interés que se aplica en cada tipo de deuda va relacionado con la Vida media de cada título. España había tenido registros poco variables con altas y bajas poco significativas; sin embargo, a partir del año 2014 se ha producido una tendencia a aumentar su tiempo de vida media, donde registraba 6,28 años aumentando hasta 7,45 años en 2018.

Estos tipos bajos se podrían considerar favorables; cuanto mayor sea este factor, mayor facilidad tendrá el Estado para maniobrar los vencimientos de la deuda; es así como una estrategia suele ser reducir la emisión de letras del Tesoro y aumentar las emisiones a largo y mediano plazo. Así mismo, se observa en la Ilustración 30, que no solo la vida media de las obligaciones en 2018 ha aumentado un 1,54% al compararse con el año anterior, sino también los bonos y letras han tenido un aumento en su vida media.

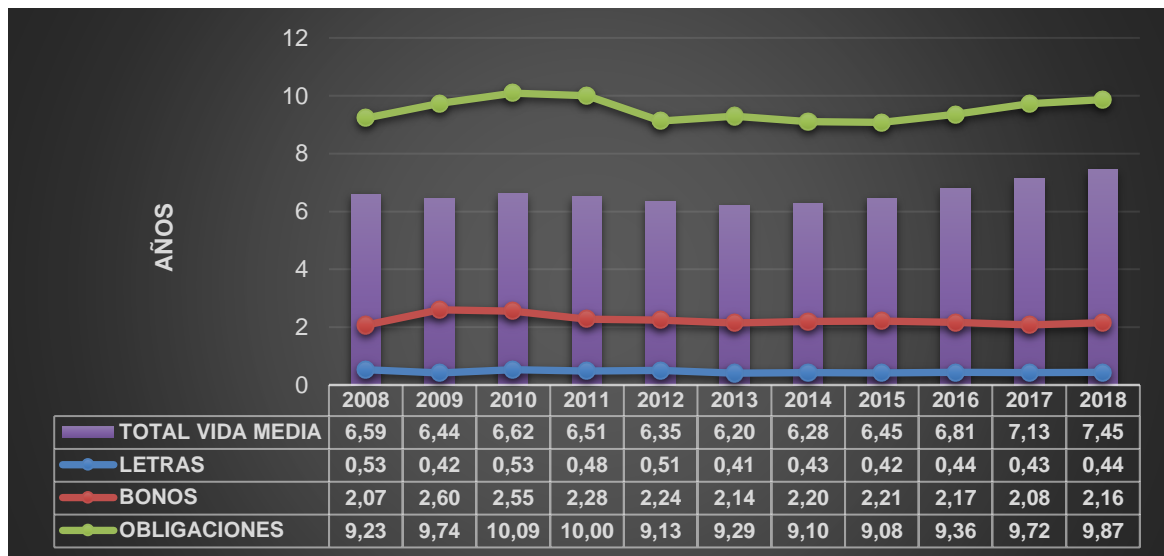


Ilustración 30 Vida media de la deuda del Estado

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

3.8. Valores en emisión y circulación

En las tablas 11, 12 y 13, se detallan los valores del Estado español que se encuentran en emisión o en circulación en septiembre del 2019.

Tabla 11 Valores en Emisión de España

VALORES EN EMISION

Bonos y Obligaciones en emisión	Cupón	Fecha de vencimiento
Bono a 3 años	0,05	31/10/2021
Bono a 5 años	0,25	30/07/2024
Bono €i a 5 años	0,15	30/11/2023
Obligación a 10 años	0,6	31/10/2029
Obligación €i a 10 años	0,65	30/11/2027
Obligación a 15 años	1,85	30/07/2035
Obligación €i a 15 años	0,7	30/11/2033
Obligación a 30 años	2,7	31/10/2048
Obligación a 50 años	3,45	30/07/2066

Fuente: Tesoro Público

Tabla 12 Letras del Tesoro en circulación

Letras del Tesoro en circulación		en millones
Código ISIN	Fecha de vencimiento	Saldo en circulación (*)
ES0L01909131	13/09/2019	6.095,80
ES0L01910113	11/10/2019	5.972,50
ES0L01911152	15/11/2019	6.246,60
ES0L01912069	06/12/2019	6.039,40
ES0L02001177	17/01/2020	5.345,00
ES0L02002142	14/02/2020	5.741,50
ES0L02003066	06/03/2020	4.640,30
ES0L02004171	17/04/2020	6.115,80
ES0L02005087	08/05/2020	5.309,10
ES0L02006127	12/06/2020	4.899,70
ES0L02007109	10/07/2020	4.030,20
ES0L02008149	14/08/2020	4.119,60

Fuente: Tesoro Público

Tabla 13 Bonos y obligaciones en circulación

Bonos y Obligaciones segregables en circulación

Código ISIN	Fecha de vencimiento	Saldo en circulación	en Coeficiente indexación	Valor facial
ES0000012106 O 4,30	31/10/2019	21.161,10		
ES00000126W8 B €i 0,55**	30/11/2019	10.088,30	1,04915	9.615,70
ES00000126C0 B 1,40**	31/01/2020	23.103,00		
ES00000122D7 O 4,00	30/04/2020	23.365,00		
ES00000127H7 B 1,15**	30/07/2020	19.079,20		
ES00000122T3 O 4,85	31/10/2020	18.387,20		
ES00000128X2 B 0,05**	31/01/2021	19.393,20		
ES00000123B9 O 5,50	30/04/2021	24.001,90		
ES00000128B8 B 0,75**	30/07/2021	21.979,30		
ES0000012C46 0,05**	31/10/2021	16.647,90		
ES00000128D4 B €i 0,30**	30/11/2021	6.554,70	1,04798	6.254,60
ES00000123K0 O 5,85	31/01/2022	22.927,10		
ES00000128O1 B 0,40**	30/04/2022	20.900,00		
ES0000012A97 B 0,45**	31/10/2022	18.676,70		
ES00000123U9 O 5,40**	31/01/2023	21.666,70		
ES0000012B62 B 0,35**	30/07/2023	19.587,10		
ES00000123X3 O 4,40**	31/10/2023	21.073,20		
ES0000012B70 B €i 0,15**	30/11/2023	3.240,30	1,02892	3.149,20
ES00000121G2 O 4,80	31/01/2024	17.564,70		
ES00000124W3 O 3,80**	30/04/2024	21.185,80		
ES0000012E85 B 0,25**	30/07/2024	10.008,60		
ES00000126B2 O 2,75**	31/10/2024	24.225,70		
ES00000126A4 O €i 1,80**	30/11/2024	13.817,90	1,04915	13.170,60
ES00000126Z1 O 1,60**	30/04/2025	21.746,60		
ES00000122E5 O 4,65	30/07/2025	22.903,30		
ES00000127G9 O 2,15**	31/10/2025	21.873,90		
ES00000127Z9 O 1,95**	30/04/2026	20.106,60		
ES00000123C7 O 5,90	30/07/2026	22.169,30		
ES00000128H5 O 1,30**	31/10/2026	22.604,60		
ES00000128P8 O 1,50**	30/04/2027	18.534,00		
ES0000012A89 O 1,45**	31/10/2027	22.291,10		
ES00000128S2 O €i 0,65**	30/11/2027	9.843,70	1,04426	9.426,50
ES0000012B39 O 1,40**	30/04/2028	21.044,50		



ES0000012B88 O 1,40**	30/07/2028	21.159,50		
ES00000124C5 O 5,15**	31/10/2028	18.769,10		
ES0000011868 O 6,00	31/01/2029	25.507,50		
ES0000012E51 O 1,45**	30/04/2029	21.314,20		
ES0000012F43 O 0,60**	31/10/2029	9.177,30		
ES00000127A2 O 1,95**	30/07/2030	22.987,20		
ES00000127C8 O €i 1,00**	30/11/2030	11.369,00	1,04627	10.866,20
ES0000012411 O 5,75	30/07/2032	21.828,80		
ES00000128Q6 O 2,35**	30/07/2033	18.706,60		
ES0000012C12 O €i 0,70**	30/11/2033	5.190,20	1,02892	5.044,30
ES0000012E69 O 1,85**	30/07/2035	9.334,70		
ES0000012932 O 4,20	31/01/2037	20.422,30		
ES00000120N0 O 4,90	30/07/2040	18.802,50		
ES00000121S7 O 4,70	30/07/2041	20.381,60		
ES00000124H4 O 5,15**	31/10/2044	14.254,60		
ES00000128C6 O 2,90**	31/10/2046	17.309,70		
ES0000012B47 O 2,70**	31/10/2048	12.043,00		
ES0000012F19 O €i 1,00**	30/11/2048	346,1	1,00905	343
ES0000012F27 O €i 1,05**	30/11/2049	346,1	1,00905	343
ES0000012F35 O €i 1,10**	30/11/2050	346,1	1,00905	343
ES00000126D8 O 4,00**	31/10/2064	1.000,00		
ES00000128E2 O 3,45**	30/07/2066	9.903,90		

Fuente: Tesoro Público

4. Deuda pública en Ecuador

La deuda pública de Ecuador se inició junto con el proceso de emancipación de la Gran Colombia (Ecuador, Colombia, Venezuela), que comenzó a inicios del siglo XIX donde Ecuador obtuvo su primer préstamo de Inglaterra y así sucesivamente empezó a endeudarse el país.

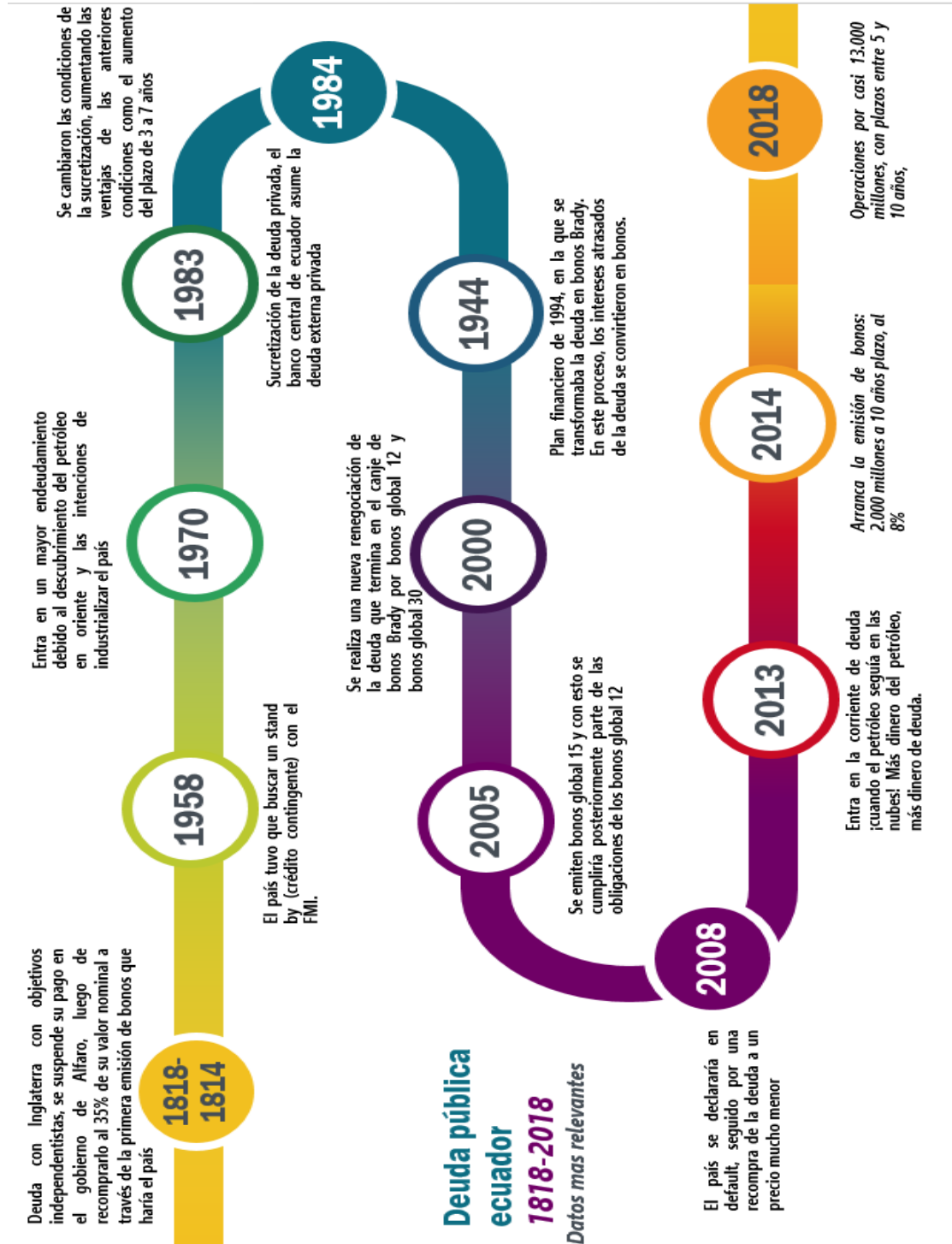


Ilustración 31 Historia de la deuda pública de Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de información en página web Diálogos por la democracia

En la Ilustración 31, se pueden apreciar los acontecimientos más relevantes de su historia desde el año 1818 hasta el 2018; entre estos el gran endeudamiento generado con la finalidad de industrializar el país en 1970, el canje de los bonos Brady, por bonos global 12 y 30.

Es así, como Ecuador llega al nivel de deuda que posee al cierre del primer trimestre del año 2019, de 141.134 millones de dólares; esto representa un 45,4% del PIB ecuatoriano, que es de 113.097 millones de dólares. En la Ilustración 32 se puede observar el crecimiento que ha tenido la deuda ecuatoriana al tomar como referencia la deuda total que poseía en el año 2000 de 14.052 millones de dólares y ha tenido un despunte desde el año 2009, cuando el Gobierno emitió bonos a través del ministerio de finanzas y estos fueron adquiridos por el Instituto de Seguridad Social, con la finalidad de cubrir el aumento en los gastos corrientes del país.

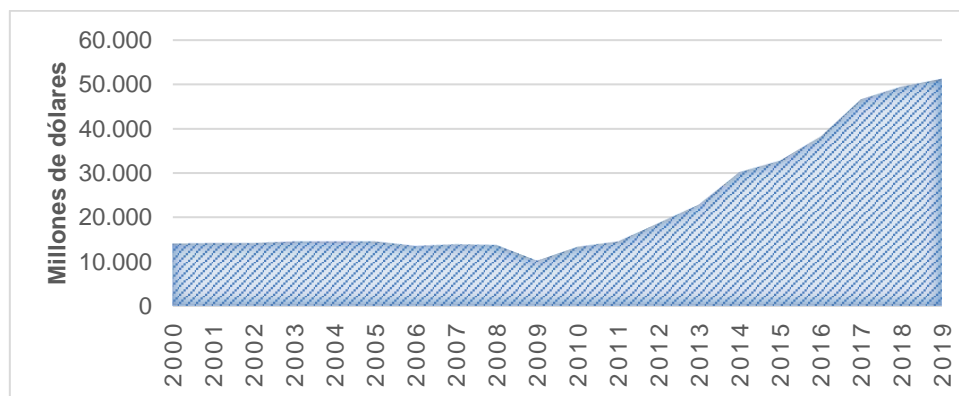


Ilustración 32 Evolución de la deuda total de Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir del Ministerio de Finanzas

Sin embargo, al comparar la situación de Ecuador con otros países de Latinoamérica, se puede observar que existen países como Venezuela, Argentina, Brasil o el Salvador, cuyo nivel de deuda con relación a su porcentaje con el PIB, está entre el 80 y el 75% del PIB.

En esta escala, Ecuador se encuentra en el décimo lugar, también es apropiado mencionar, que existen países como Perú, Chile, Guatemala y Paraguay con un bajo nivel de endeudamiento como se puede ver en la Ilustración 33.

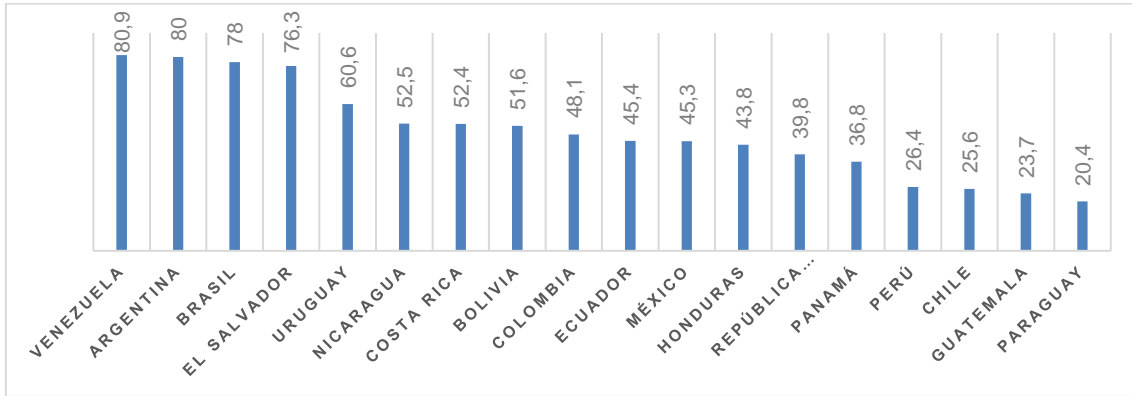


Ilustración 33 Endeudamiento de los países de Latinoamérica (en % del PIB)

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Mundial

4.1. Gastos e ingresos del Estado

El sector público de Ecuador está compuesto por todos los ministerios, gobiernos autónomos descentralizados, empresas públicas y otras instituciones del estado; para estas instituciones existe un proceso de planificación y presupuesto donde se asignan los recursos que va a necesitar cada institución para su funcionamiento.

En el presupuesto se estiman los posibles ingresos y gastos que pueden existir en el Estado, entre estos se detallan los siguientes (véase Tabla 14):

INGRESOS	EGRESOS
<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos Permanentes • Recaudación de Tributos como: IVA, impuesto a la Renta, ICE, Tasas aduaneras • Ingresos no Permanentes • Venta de bienes como; petróleo y sus derivados • Transferencias y donaciones • El resultado operativo de las empresas públicas 	<ul style="list-style-type: none"> • Egresos Permanentes • Sueldos de los servidores públicos • pago de bienes y consumo de las instituciones públicas • Egresos No Permanentes • Actividades de inversión como construcción de carreteras o hidroeléctricas, puentes.

Tabla 14 Ingresos y Gastos Ecuador

Fuente: Ministerio de Finanzas

En la Ilustración 34, se detalla cómo ha venido creciendo el total de ingresos y egresos de Ecuador, donde usualmente los ingresos y gastos tenían la tendencia de compensarse. Pero, como se puede observar en la ilustración, en el año 2009, los gastos superaron a los ingresos, lo que guarda una relación con el aumento que tuvo el volumen de la deuda de Ecuador; este déficit ocasionó la necesidad de buscar financiamiento para poder compensar los gastos, es así como los gastos siguen en aumento al igual que la deuda.

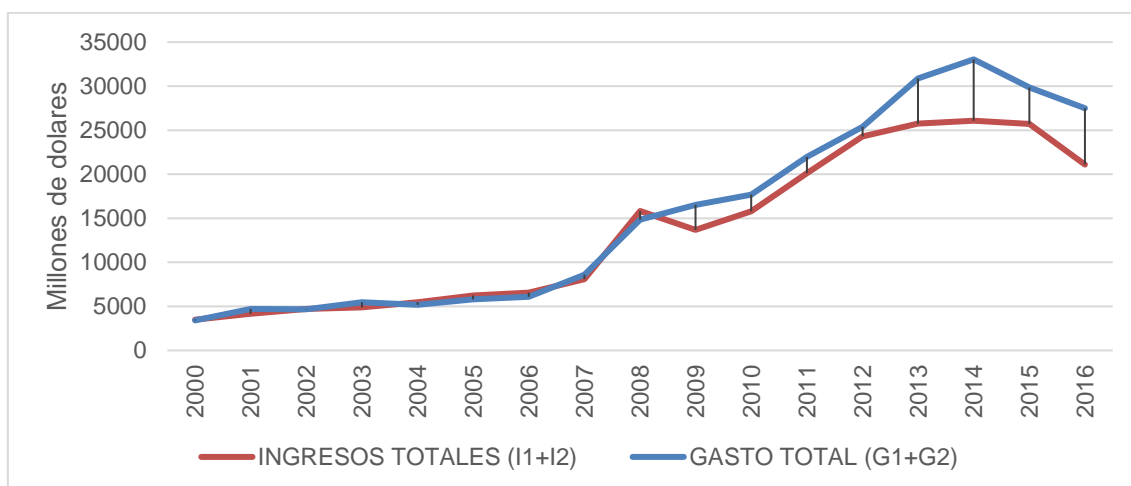


Ilustración 34 Histórico de Ingresos y Gastos totales del gobierno de Ecuador

Fuente: Elaboración a partir de datos en el Banco Central del Ecuador

4.2. Clasificación de la deuda por deudor

En Ecuador se puede distinguir dos tipos de deudores dentro del sector público; el Financiero y el No Financiero.

Tabla 15 Sector público Financiero y No Financiero

Sector público Financiero SPF	Sector Publico No Financiero SPNF
▪ Banco Central del Ecuador	▪ Gobiernos Autónomos Descentralizados
▪ Banco del Estado	▪ Universidades Publicas
▪ Corporación Financiera nacional	▪ Empresas Publicas
▪ Banco Nacional de Fomento	▪ Seguridad Social

Fuente: Ministerio de Finanzas

De acuerdo con la Tabla 15, se puede analizar el desenvolvimiento de la deuda del sector público no financiero. En la Ilustración 35 se observa cómo ha aumentado el nivel de endeudamiento del sector no financiero, en especial desde el año 2009 donde registraba una disminución con relación a su año anterior a 10.188 millones de dólares. En la actualidad a fecha de marzo de 2019 registra una deuda de 51.213 millones de dólares, este crecimiento se ve relacionado a la necesidad de cancelar las deudas contraídas con anterioridad y sus intereses.

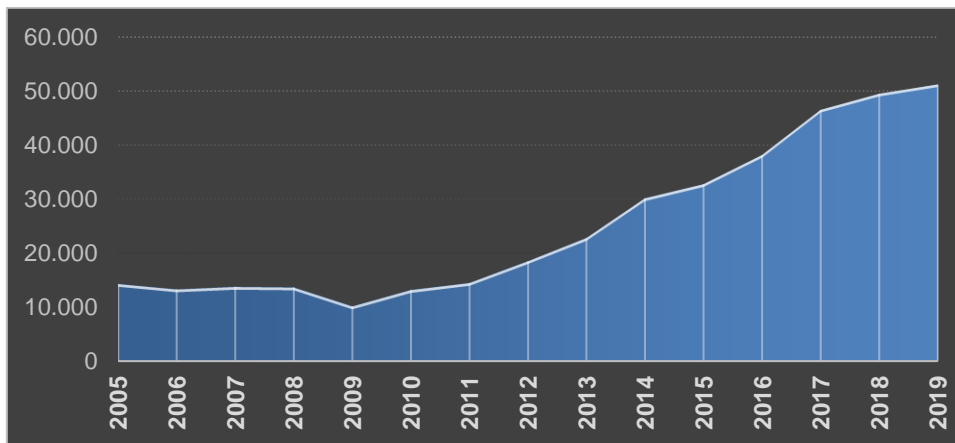


Ilustración 35 Evolución de la deuda del sector público no financiero

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

A fecha de marzo del 2019, la deuda del sector público no financiero, está representada en su mayoría por el gobierno, al poseer un 94% del total de este sector es decir 48.151 millones de dólares; seguido por la deuda de los municipios y consejos provinciales por 1.071 millones, que representa el 2%; a continuación se encuentra la Empresa Pública Petroecuador con una deuda de 711 millones y se acumula un 2% entre otras entidades públicas, una cifra de 1.171 millones como se puede observar en la Ilustración 36.

Por otra parte, la deuda del Sector Público Financiero ecuatoriano, está conformada por entidades como el Banco Nacional de Fomento (BNF), 106 millones corresponde al BEDE (Banco del Estado) y la Corporación Financiera Nacional (CFN), el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, el Banco Central del Ecuador, que en la actualidad no registran deuda a más de 1.2 millones de dólares adeudados por la Corporación financiera Nacional y es la institución que siempre ha poseído el mayor nivel de deuda de entre las demás instituciones

pues utiliza estos fondos para financiar los programas de desarrollo dentro del país.

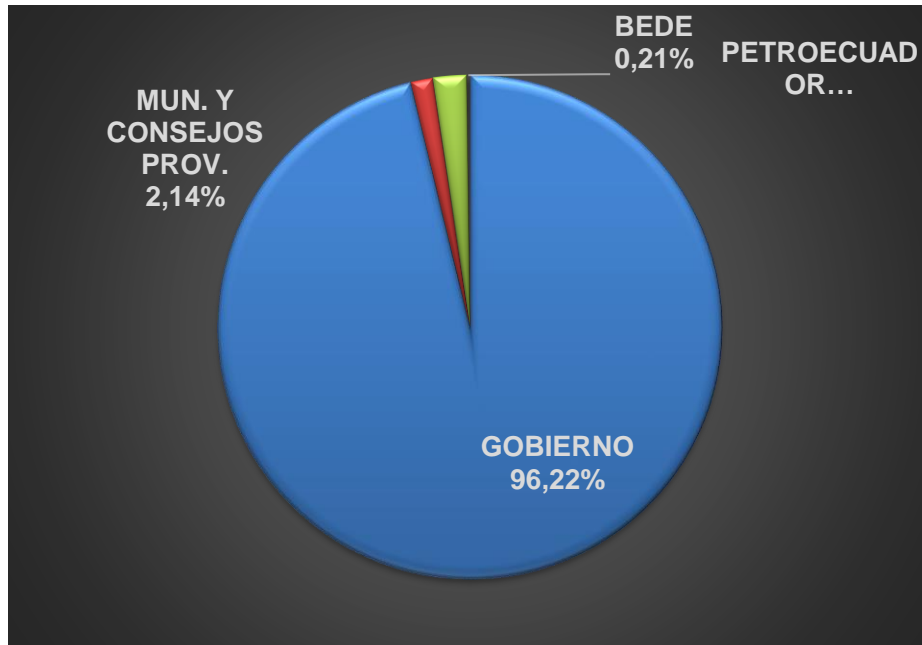


Ilustración 36 Deuda de las entidades del Sector público no financiero

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

En el año 2015, el Sector Público Financiero adeudaba un total de 197 millones de dólares: 20 millones por BNF, 144 millones la CFN, 25 millones el BEV y 7 millones el BCE. Estas deudas se han venido aminorando al paso de los años, hasta desaparecer en su mayoría, como se observa en la Ilustración 37, aunque se registra un alza en el año 2010; esta alteración corresponde a un nuevo endeudamiento por parte del CFN ya que en 2009 debía 45 millones y en 2010 aumentó a 132 millones.

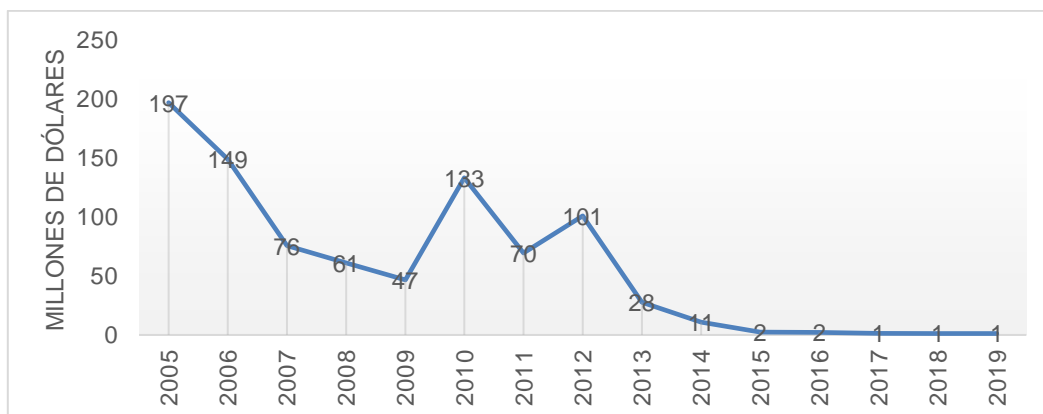


Ilustración 37 Evolución de la Deuda del Sector Público financiero

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

La deuda de Ecuador también se clasifica entre Deuda Externa, que es aquella que el país mantiene con organismos multilaterales, bancos internacionales y otros países, y la Deuda Interna, que es la que Ecuador mantiene con personas físicas o jurídicas dentro del país. A marzo de 2019 la deuda está compuesta por un 72% de deuda externa y un 28% de deuda interna, como se observa en la Ilustración 38; es decir 37,080 millones de dólares de deuda externa y 14.134 millones de deuda interna.

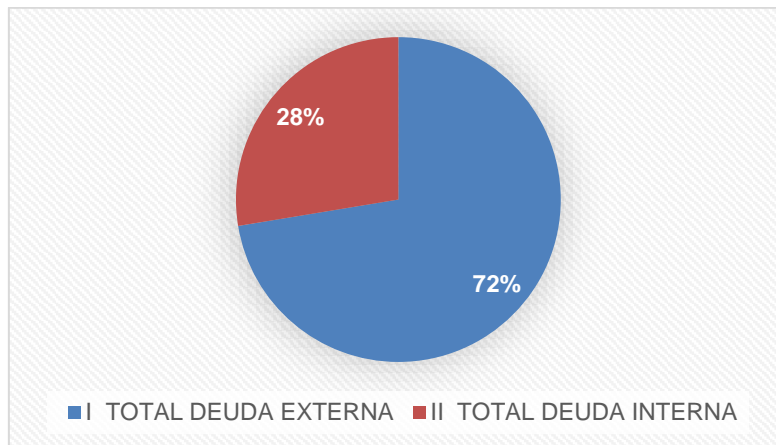


Ilustración 38 Porcentajes de la deuda interna y externa de Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

La Ilustración 39 muestra la trayectoria que ha tenido el endeudamiento en Ecuador. En el año 2005 poseía una deuda del 35% del PIB, esto es 14.536 millones de dólares repartidos en 10.850 millones de deuda externa y 3.686 millones de deuda interna; estos dos grupos han venido desarrollándose en paralelo.

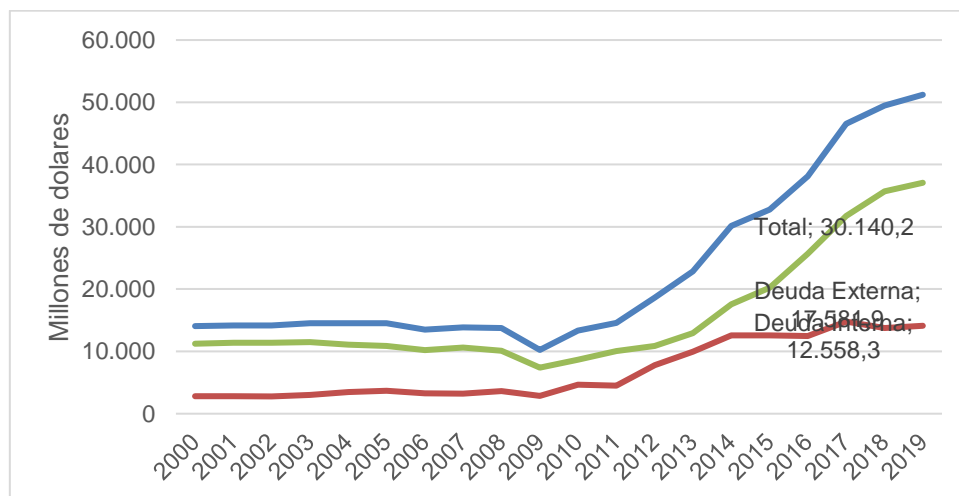


Ilustración 39 Evolución de la deuda pública interna y externa

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

En 2009, Ecuador gozó del nivel de endeudamiento más bajo de la década, pues tenía un saldo de deuda pública de 10.234 millones, 7.392 millones de deuda externa y 2842 millones de deuda interna, este bajo nivel de endeudamiento es debido a que:

En abril /2009 se recompra US\$ 1.102.2 millones con el 100% de descuento los bonos AGD en poder del Banco Central. Se complementa la operación en diciembre /2010 con la recompra de US\$1,3 millones y se reduce el 93.22 % del saldo de los Bonos Globales 2012 y 2030 (junio, diciembre 2009 y enero 2010) (Ministerio de Finanzas, 2019)

Es necesario recalcar que, el endeudamiento que emite el Estado es únicamente para financiar obras públicas, no puede ser usado para solventar gastos de carácter fijo, es decir, no se puede adquirir deuda para cubrir el gasto de sueldos y salarios.

4.3. Clasificación de la deuda de Ecuador por instrumentos financieros

En la Tabla 16 se detallan los tipos de valores negociados en las bolsas de valores de Ecuador, de entre las cuales, al momento, no se están emitiendo Títulos del Banco Central.

Tabla 16 Tipos de valores emitidos en Ecuador

<u>VALORES</u>	<u>DEFINICIÓN</u>
Títulos Del Banco Central:	Papeles emitidos por el BCE con el objetivo de regular la liquidez de la economía.
Bonos CFN:	Son valores emitidos por la Corporación Financiera Nacional para conseguir financiamiento a sus programas de desarrollo.
Bonos Del Estado:	Títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) con el objetivo de financiar el déficit del presupuesto del Estado o para destinar estos recursos a ciertos proyectos.
Certificados De Tesorería:	Valores emitidos por el Gobierno Central a través del MEF para captar recursos por lo general de corto plazo, que financien las necesidades inmediatas de caja fiscal.

Certificados De Inversión:	Valores emitidos por compañías financieras o secciones de mandato o intermediación financiera con la finalidad de captar recursos.
Notas De Crédito:	Son valores nominativos por medio de los cuales entidades como el SRI, reconocen la existencia de una suma de dinero pagada indebidamente o en exceso por concepto de tributos. Sirven para pagar o compensar obligaciones tributarias.
Cupones:	Es un valor que se emite adherido o asociado con un valor de deuda de largo plazo, tales como bonos, obligaciones, etc. La presentación de este valor otorga el derecho al pago de capital y/o interés al portador

Fuente: Elaborado a partir de Boletín de la BVQ, 2019

Se realizará el análisis de los bonos y certificados de tesorería, que se registran como deuda pública interna y posteriormente se explicará la deuda pública interna. Con respecto a los Bonos del Estado, que circulaban entre acreedores internos se encontraban los Bonos a largo plazo, que en 2005 como en la actualidad conforman el mayor volumen de deuda dentro de este grupo y registraban 1.374 millones de dólares adeudados. Estos bonos son adquiridos por el Banco Central e IESS para prestar recursos al Estado. Es así como hubo un incremento en estos valores hasta 8.991 millones en 2013 y al año siguiente ya no se registraba deuda de este tipo.

Los Bonos que emitió la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD), fueron emitidos para garantizar los depósitos de la banca, al cierre del 2005 se registraban 1.241 millones de dólares de deuda, los cuales se fueron amortizando a lo largo de los años, especialmente en 2009 donde se recompra el 100% de los bonos a título del Banco Central; esto representó una disminución de 1.102 millones del monto de deuda registrado en estos títulos.

Así también se encontraban Bonos Filanbanco y Bonos CFN, cuya participación era menor y en 2007 y 2010 respectivamente fueron amortizados en su totalidad, es así como se puede observar en la Ilustración 40 los diferentes movimientos antes mencionados.

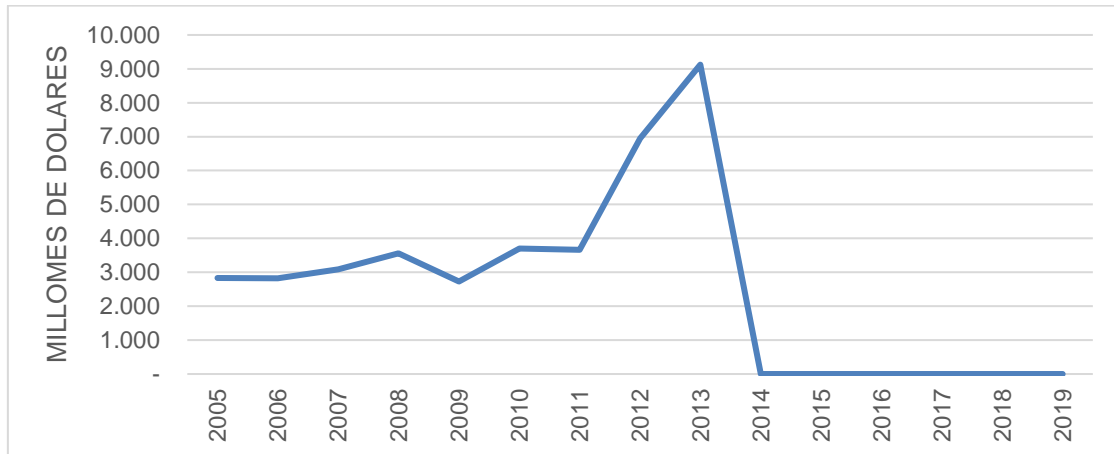


Ilustración 40 Deuda Pública Interna en Bonos del Estado

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

El hecho de que el saldo de deuda de este tipo de valores haya llegado a cero, como se nota en la Ilustración 40, se puede vincular al hecho, de que en el mismo momento que baja a cero en 2014, se registró un saldo de 11778 millones de dólares por emisión de certificados de Tesorería, nótese en la Ilustración 41, los cuales en la actualidad han aumentado su saldo a 13.335 millones a marzo de 2019 esto es un incremento del 13% de su nivel de endeudamiento

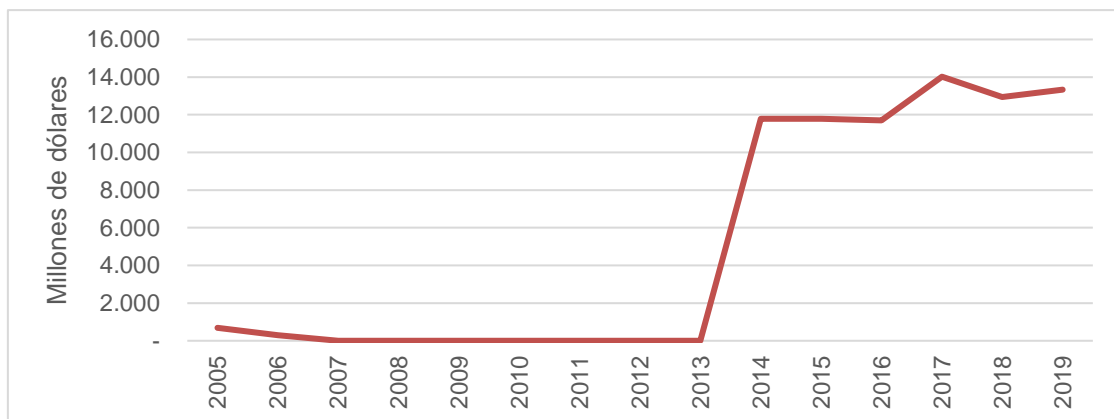


Ilustración 41 Certificados de Tesorería Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

Una vez detallados los valores de la deuda interna, se puede analizar la deuda externa que es más significativa por su volumen. Primero, los bonos poseen la mayor proporción de deuda, 20.161 millones de dólares.

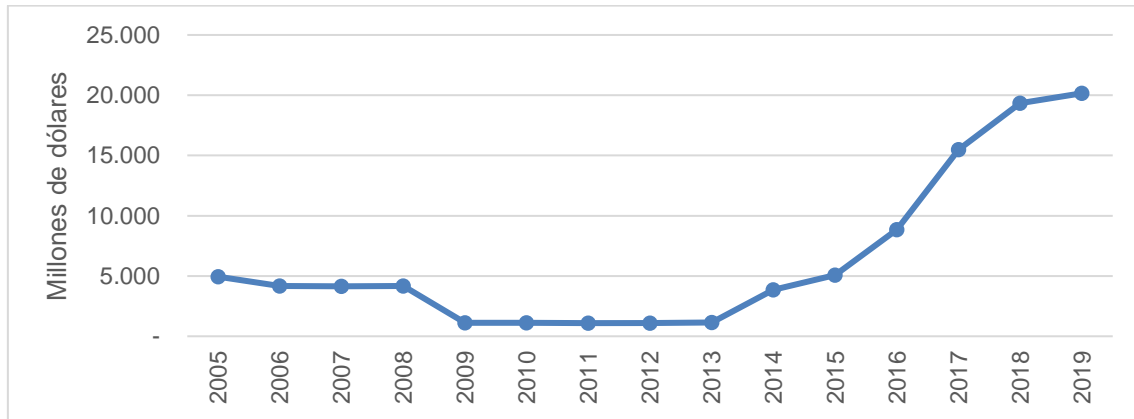


Ilustración 42 Bonos del Estado- Deuda Externa Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

Dentro de este grupo se encuentran los Bonos denominados originales, es decir deuda previa adquirida por Ecuador, los cuales tenían una baja presencia durante el año 2005 de 211 millones de dólares, pero que a fecha de marzo de 2019 han aumentado su volumen a 3.361 millones. Su aumento se inició en 2014 donde el monto registrado ya era de 792 millones. (Ilustración 42)

Los bonos Brady, son un tipo de instrumento que empleaban países en desarrollo y así refinanciar la deuda que poseían con bancos extranjeros de los cuales, Ecuador poseía en 2005, 122 millones, pero que en la actualidad han logrado disminuir su importe en un 49%, debiendo solo 62 millones.

Con respecto a los bonos Globales, que incluyen los bonos 2012, 2015 y 2030, su monto de deuda también ha disminuido; en el año 2005 registraba un monto combinado de los 3 tipos de bonos por 4.600 millones. Al vencimiento de los bonos 2015, se amortizaron 650 millones; igualmente se reduce el 93% del saldo a los Bonos Globales 2012 y 2030 durante los años 2009 y 2010, disminuyendo sus saldos a 88 millones y 179 millones, respectivamente. Es así como en la actualidad la deuda representada por bonos globales ha disminuido a 411 millones de dólares.

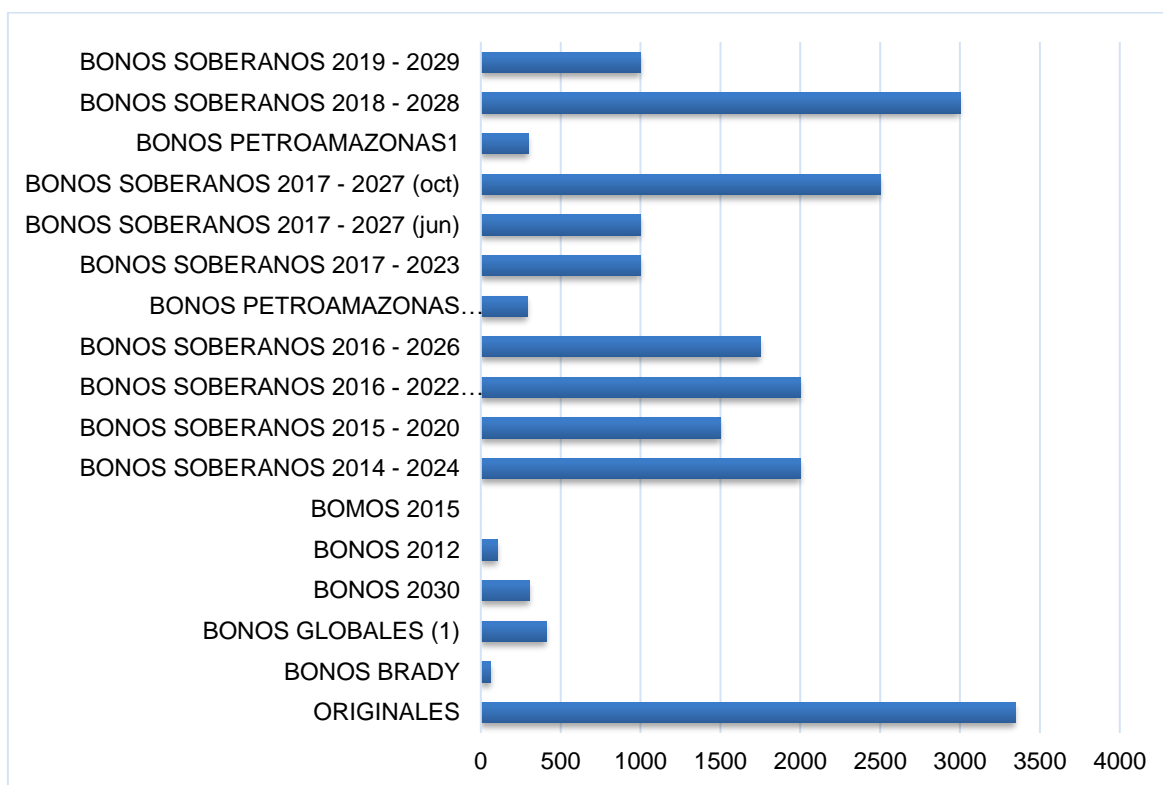


Ilustración 43 Bonos a marzo 2019

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

Además de los antes mencionados en la Ilustración 43, se detallan los Bonos Soberanos con fechas 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 con vencimientos entre 5 años y 10 años, emitidos en cada una de las fechas denominadas. Ahora se registran 2.000 millones en Bonos 2014 con fecha de vencimiento 2024, 1.500 millones en Bonos 2015 con fecha de vencimiento 2020, 2.000 millones más en Bonos 2016 con fecha de vencimiento 2022, 1.750 millones en Bonos 2016 con fecha de vencimiento 2026, 1000 millones en Bonos 2017 con fecha de vencimiento 2023, 3.500 millones adicionales en Bonos 2017 con fecha de vencimiento junio y octubre de 2027, 3.000 millones en Bonos 2018 con fecha de vencimiento 2028 y 1.000 millones en Bonos Soberanos 2019 con fecha de vencimiento 2024, estos últimos fueron emitidos con el 10,75% de interés.

Igualmente, se observan los Bonos Petroamazonas emitidos en 2017 por un monto de 970 millones y que en la actualidad se han amortizado a 589 millones en marzo de 2019, una disminución del 39%. Estos fueron emitidos para cubrir el endeudamiento que posee Petroamazonas con la empresa Schlumberger, esta deuda se originó con el desplome de los precios del petróleo.

4.4. Distribución por acreedor

Además de la deuda emitida por medio de instrumentos financieros, Ecuador posee deuda con organismos internacionales y otros países. Del total de deuda pública, Ecuador adeuda un 65% en bonos o títulos del Estado, un 20% a organismos internacionales, esto es 10.053 millones y un 13% de deuda con otros gobiernos, 6.760 millones, y un 2% distribuido entre proveedores y otras entidades del Estado, como se describe en la Ilustración 44.

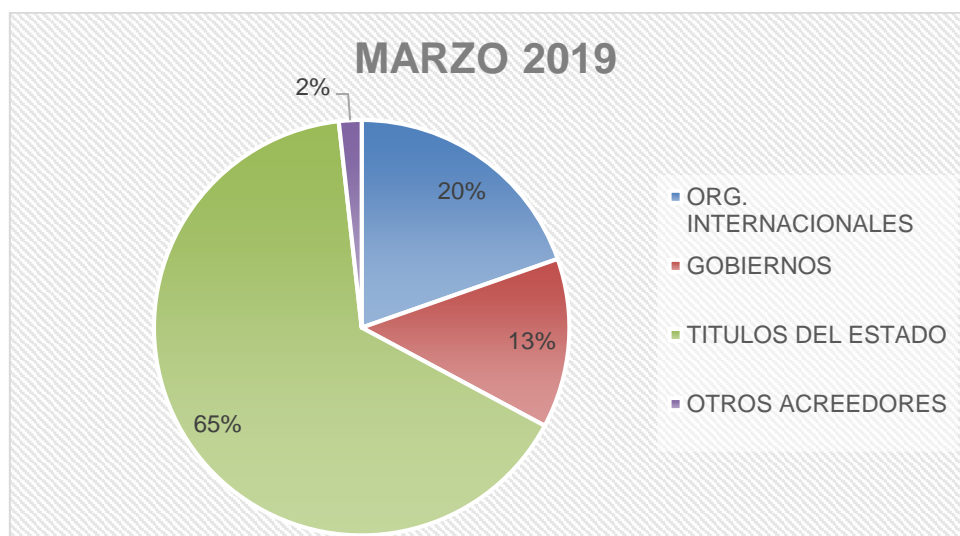


Ilustración 44 Saldo de Deuda Pública por Acreedor

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

En referencia a la deuda contraída con organismos internacionales o también conocida como deuda multilateral, se puede notar en la Ilustración 45, que Ecuador le debe la mayor cantidad al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), esto es 4.949 millones de dólares; el siguiente acreedor de mayor volumen es el Banco de Desarrollo de Latino América (CAF) con 3.409 millones de dólares.

Además, Ecuador le adeuda al Fondo Monetario Internacional (FMI) 652 millones; posee también una deuda de 636 millones con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento BIRF, adeuda 368 millones al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y 38 millones al Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola.

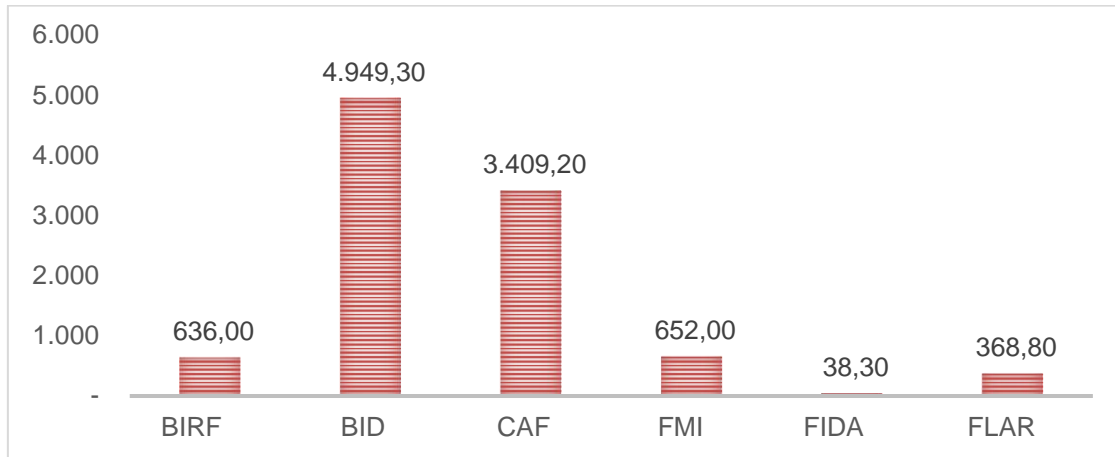


Ilustración 45 Deuda ecuatoriana por Organismos Internacionales

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

La deuda con organismos internacionales se ha incrementado con el paso de los años. Como se aprecia en la Ilustración 46, en 2005 apenas registraba 3.888 millones de deuda y ha tenido un crecimiento en promedio del 8% anual, hasta llegar al importe de 10.053 millones en marzo de 2019.

Del mismo modo, es importante recalcar que la deuda registrada con el FMI fue adquirida en el año 2019, ya que la deuda anterior había sido cancelada en el año 2007.

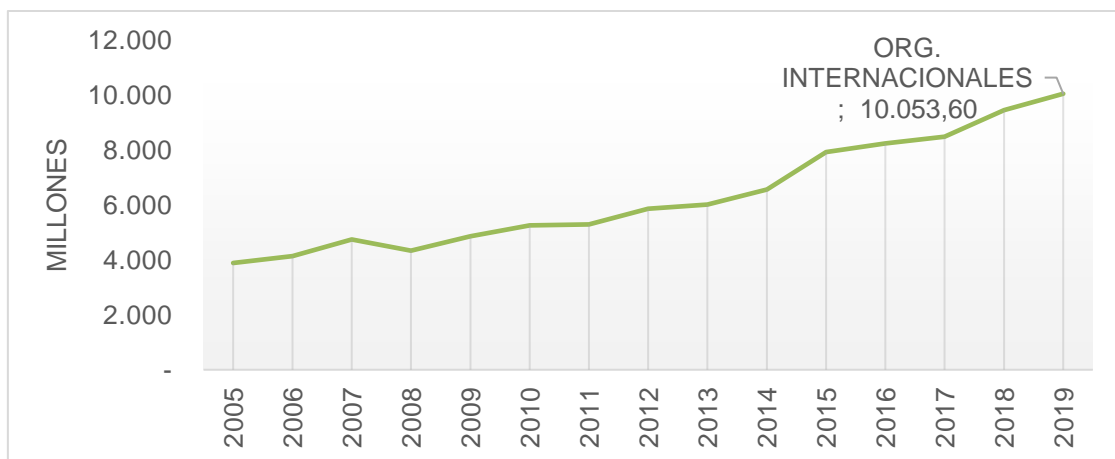


Ilustración 46 Evolución de la Deuda con Organismos Internacionales

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

Al mismo tiempo, se ve en la Ilustración 47, cómo al igual que la deuda con organismos internacionales, la deuda con otros países también ha aumentado.

En 2005, Ecuador adeudaba 1.999 millones de dólares y en marzo del 2019, adeuda 6.760 millones de dólares; también se puede observar cómo desde el año 2017 ha disminuido, luego de haber registrado su monto máximo dentro de este período de 7.997 millones en el año 2016.

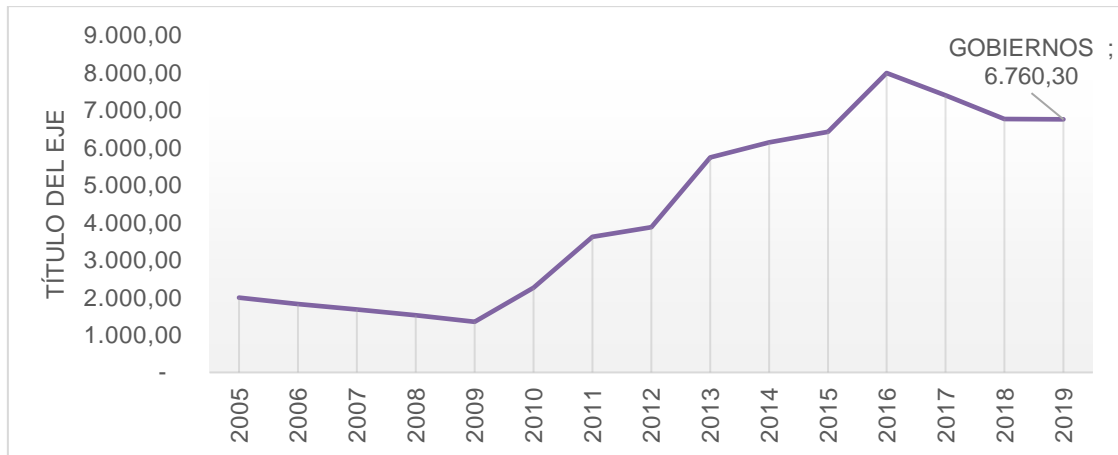


Ilustración 47 Evolución de la deuda con Gobiernos

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

Para detallar mejor la información de la deuda de Ecuador con otros países se describe en la

Tabla 17, cuánto se adeuda a cada país por contratos originales o por la deuda Adquirida por medio del Club de Paris.

De entre estos acreedores, destaca la R.P. de China, por la amplia cifra de 6.740 millones de dólares que se le adeuda, esta cantidad representa el 67% del total de deuda que mantiene Ecuador con otros gobiernos. En el siguiente lugar se encuentra Estados Unidos a quien le adeuda 1.000 millones de dólares, un 10% del monto de deuda con otros países. De la misma manera le adeuda a Reino Unido 701 millones que representa cerca del 7%; asimismo posee una deuda con España de 442 millones de dólares es decir un 4%; le adeuda 387 millones a Luxemburgo, y de igual manera Ecuador posee deuda de menor monto con Alemania, Austria, Bélgica, Brasil, Francia, Israel, Italia, Japón, , Corea y Rusia.

Tabla 17 Deuda Pública Externa: Deuda Bilateral

Cifras en millones de US\$ y porcentajes Al 31 De marzo De 2019				
PAÍS	CONTRATOS ORIGINALES	CLUB DE PARÍS	TOTAL	%
ALEMANIA	21,7	0,5	22,2	0,06%
AUSTRIA	21,3	-	21,3	0,06%
BELGICA	5,4	-	5,4	0,01%
BRASIL	117,8	-	117,8	0,32%
CANADA	-	0,5	0,5	0,001%
ESPAÑA	442,1	0,5	442,6	1,19%
ESTADOS UNIDOS - USA	994,2	6,1	1.000,4	2,70%
FRANCIA	360,1	2,5	362,5	0,98%
ISRAEL	-	3,5	3,5	0,01%
ITALIA	4,0	5,6	9,6	0,03%
JAPON	91,6	4,5	96,03	0,26%
LUXEMBURGO	387,6	-	387,62	1,05%
R. DE KOREA	71,2	-	71,21	0,19%
R.P. DE CHINA	6.740,2	-	6.740,17	18,18%
REINO UNIDO	698,5	2,8	701,32	1,89%
RUSIA	126,3	-	126,27	0,34%
DEUDA BILATERAL Y BANCOS	10.081,8	26,5	10.108,36	27,26%
DEUDA MULTILATERAL			10.053,55	27,11%
BONOS BRADY, GLOBAL Y SOBERANOS, PROVEEDORES			16.918,40	45,63%
TOTAL DEUDA PÚBLICA EXTERNA			37.080,31	100,00%

Fuente: Boletín de Deuda pública Ministerio de Finanzas, 2019

4.5. Mercado de Deuda pública

La deuda pública de Ecuador tiene su mercado primario y secundario dentro de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, pues en estas se realizan inicialmente las subastas serializadas, y posteriormente los valores son negociados en el mismo mercado a través de casas de valores.

De acuerdo con la ley del mercado de valores art. 37 (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017): *“la inversión y desinversión de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores que realicen directa o indirectamente las entidades, empresas y organismos del sector público, deberán realizarse obligatoriamente a través del mercado bursátil.”*

Las transacciones bursátiles del sector público suelen ser realizadas a través de operados del sector Público que deben estar Registrados en el Mercado de Valores.

En Ecuador existen dos Bolsas de Valores una en Guayaquil y otra en Quito, la deuda pública se comercializa en las plataformas de la bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, mediante las mismas se realizan las subastas serializadas e interconectadas de valores que deberán constar inscritas en el Mercado de Valores

Tabla 18 Bolsa de Valores de Ecuador

CIF	RAZON SOCIAL	SECTOR	SISTEMA	FECHA INSCRIPCION
0990124442001	Bolsa De Valores De Guayaquil S.A. BVG	Privado	No Financiero	02/05/94
1790008967001	Bolsa De Valores De Quito BVQ S.A.	Privado	Financiero	30/05/94

Fuente: Bolsa de Valores de Quito



En las subastas del mercado primario, pueden participar las casas de valores que son miembros de las Bolsas de Valores, de acuerdo a (Bolsa de Valores de Guayaquil, BVG) las casa de valores son; “intermediarios de valores, es decir realizar compra-venta de títulos por cuenta de sus clientes o en base a su propio capital” se detallan las actuales casas de valores en la Tabla 19.

Tabla 19 Casas de Valores Ecuador

Casas De Valores	
Accival S.A.	Orion Casa De Valores Sa
Activa Casa De Valores Sa	Picaval Casa De Valores
Advfin S.A. Casa De Valores	Plusbursatil Casa De Valores S.A.
Albion Casa De Valores	Plusvalores Casa De Valores
Analytica Securities Casa De Valores	Portafolio S.A.
Banrio Casa De Valores	Probrokers S.A. Casa De Valores
Combursatil S.A.	R&H Asociados Casa De Valores R&Hval S.A.
Ecofsa S.A.	Real Casa De Valores Casa Real
Fiduvalor S.A.	Santa Fe Casa De Valores S.A.
Heimdalpartners Casa De Valores Sa	Silvercross Sa Casa De Valores
Kapital One Casa De Valores S.A. Kaovalsa	Stratega Casa De Valores
Masvalores Casa De Valores Sa	Sucaval S.A.
Mercapital Casa De Valores	Valpacifico S A
Merchantvalores	Value S. A
Metrovalores Casa De Valores Sa	Vector Global Wmg

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito

Además, “Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), tomando en consideración

el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país” (Bolsa de Valores de Guayaquil, BVG)

Para la emisión de valores por medio de las bolsas de valores la institución del sector público deberá indicar los datos detallados en la Ilustración 48:

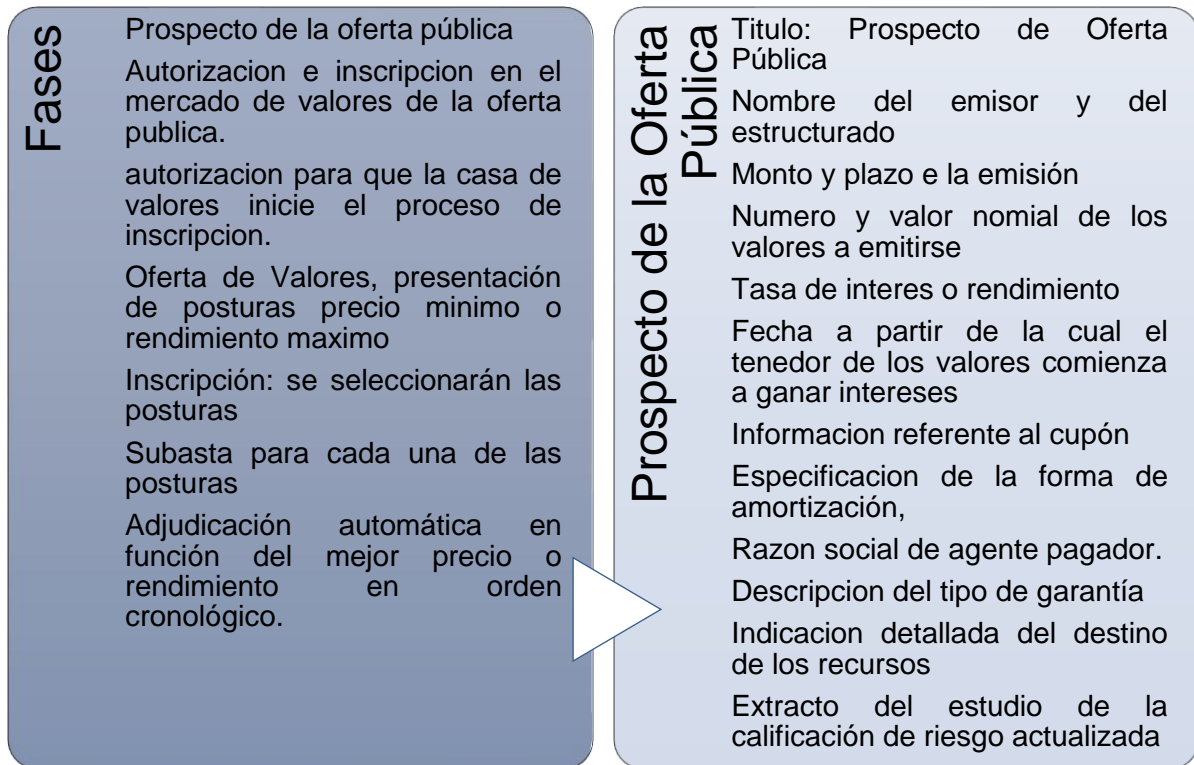


Ilustración 48 Contenido de la oferta de valores y sus fases

Fuente: CONSEJO NACIONAL DE VALORES , 2016

Para poder invertir en el mercado de valores de Ecuador es necesario acudir a una casa de valores o bróker, donde asesoraran al inversor de acuerdo con sus capacidades, intereses y necesidades, estas tienen acceso a ambas bolsas de valores, para registrarse deberá entregar la siguiente información:

- Copia de cédula de identidad y papeleta de votación, de ser el caso copia de cédula de identidad del cónyuge.
- Copia de la visa o permiso de ingreso y permanencia temporal para el caso de extranjeros no residentes en el Ecuador
- Copia de la planilla de luz, agua o teléfono
- Referencia bancaria original actualizada.

Una vez recopilada toda esta información se cumplirán las etapas detalladas en la Ilustración 49.



Ilustración 49 Como invertir en el mercado de valores de Ecuador

Fuente: El Telégrafo (2018)

La cantidad mínima que se aconseja invertir es de 1.000 dólares, entonces luego de haber recibido el asesoramiento, se debe realizar la transferencia de dinero para la inversión y así, por medio de las casas de valores, se realizarán las operaciones en la Bolsa de Valores; luego, el inversionista tendrá un título electrónico del valor adquirido.

4.6. Composición de la deuda negociada en el mercado de valores.

En el Mercado Secundario de Valores de Ecuador durante el año 2018, se negociaron 3.786 millones de dólares en Renta Fija Pública y se espera que el monto aumente para el año 2019, pues hasta junio de 2019 se han negociado ya 3.565 millones casi el 94% del monto total del año anterior, cuando en el mismo periodo de 2018 solo se habían registrado 1.728 millones de dólares.

En la Ilustración 50 se puede observar que del total del monto negociado de deuda en junio de 2019, el 77% corresponde a certificados de tesorería, los mismos valores que en el apartado 4.3, se indicó que el Estado ha aumentado su monto de deuda, registrando en junio 2.731 millones. El siguiente valor Público comercializado por mayor volumen son los Certificados de Inversión registrados por 532 millones, es decir un 15% del total, a pesar de que este tipo de valor ha tenido una disminución del 38% de su valor de 858 millones en 2018. Los Certificados de Depósito representan un 3% de la deuda con 102 millones negociados; las Notas de Crédito representa otro 3% es decir 109 millones; los títulos que menos se han negociados son los Bonos del Estado que registran una disminución del 41% en comparación al año anterior que registraba 153 millones y ahora solo 89 millones negociados.

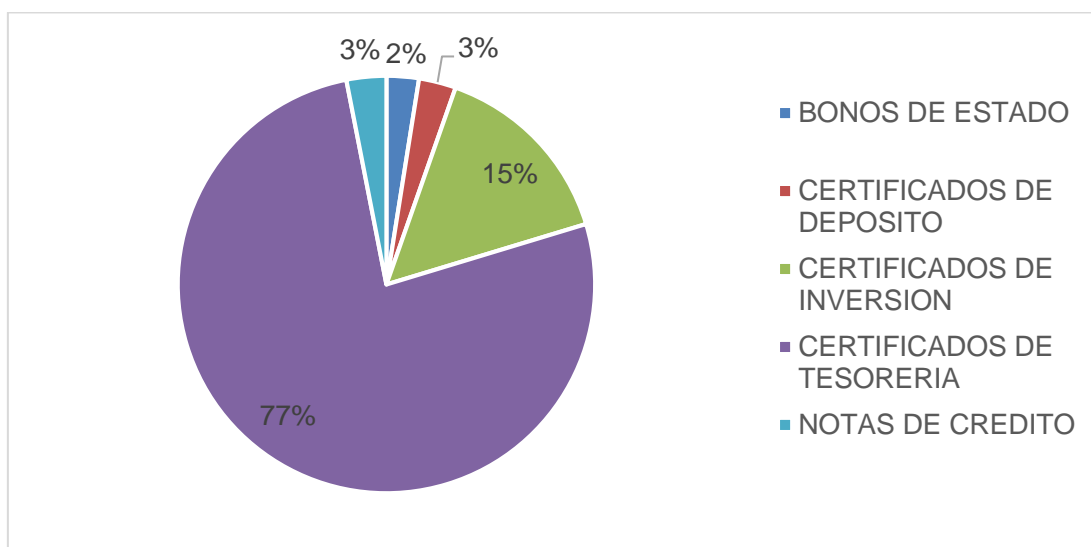


Ilustración 50 Montos Negociados por Título junio 2019

Fuente: Elaboración propia a partir del Boletín de Valores públicos de BVQ, 2019

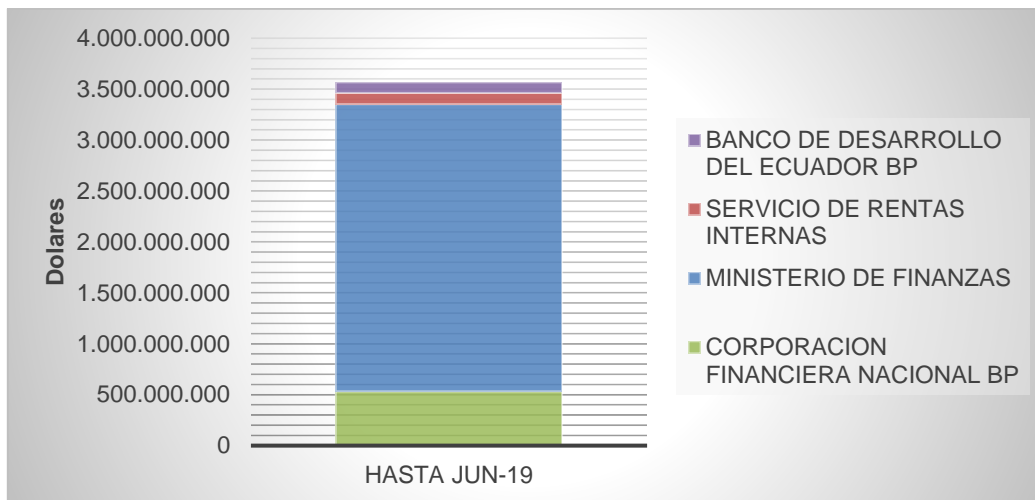


Ilustración 51 Montos negociados en valores públicos de renta fija por emisor

Fuente: Elaboración propia a partir del Boletín de Valores públicos de BVQ, 2019

Por otra parte, se distinguen los Montos Negociados por Emisor en la Ilustración 51. En este caso es el Ministerio de Finanzas el mayor emisor de deuda negociada pues posee el 79% del total de los títulos negociados por un valor de 2.820 millones de dólares; en segundo lugar se ubica la Corporación Financiera Nacional CFN con un monto de deuda de 532 millones de dólares que equivale al 15% del total; a continuación se encuentran el Banco de Desarrollo del Ecuador y Servicios de Rentas Internas con una participación del 3% del total, al registrar 102 y 109 millones respectivamente.

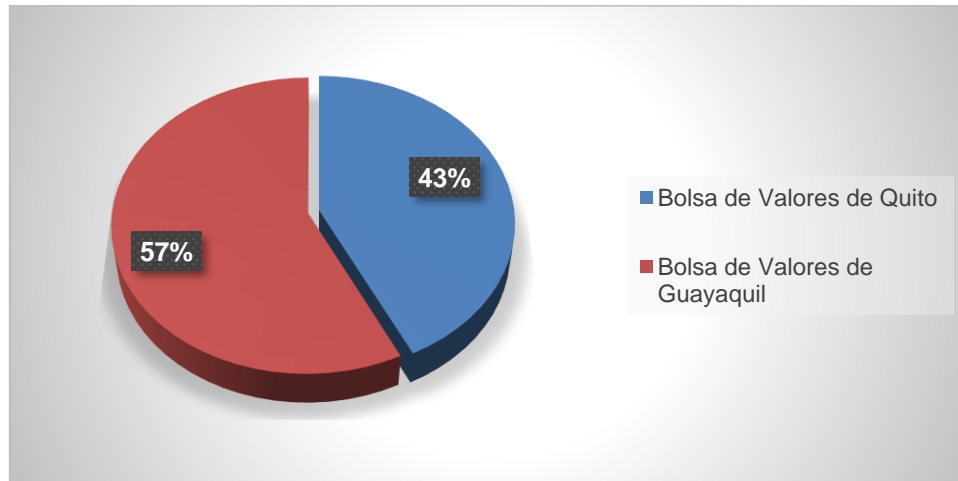


Ilustración 52 Participación de las Bolsas de Valores en Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de Valores de Quito

En la Ilustración 52 podemos observar que en la Bolsa de Valores de Guayaquil, posee una mayor participación dentro del ámbito de negociación de títulos públicos, pues en ella se han realizado el 57% del total de operaciones; en el periodo de enero 2019 hasta el 31 de julio del 2019, se ha negociado 671 millones de dólares en la BVG y 500 millones en la BVQ, dando un total de 1.171 millones repartidos en títulos del Banco Central del Ecuador, Banco de Desarrollo, Banco del IESS, CFN, Ministerio de Economía y BanEcuador.

4.7. Tipo de interés de la deuda

La deuda pública que mantiene Ecuador se ha grabado con diferentes tipos de tasas; estas pueden ser tasas fijas o tasas variables dependiendo del tipo de deuda. De acuerdo con la información recopilada de los Boletines de Deuda Pública del Ministerio de Finanzas, el 75% de la deuda pública registrada en marzo 2019 es establecida con tasas fijas y un 25% de deuda con tasas variables.

Del total de la deuda, 2.280 millones de dólares, es decir el 6%, fueron emitidos con tasa entre 0% y 3%; un 14% de deuda que equivale a 5.235 millones fue emitido con tasas entre 3,1 y 5%; 15.996 millones de deuda fueron emitidos con tasas entre 5.1 y 8%, esto representa un 42% de la deuda. El resto de la deuda fue emitida a más de 8,1%, representando el 38% del total de deuda emitida con

tasas fijas, como se detalla en la Ilustración 53. Esto muestra que la mayor parte de la deuda de Ecuador está fijada con tasas superiores al 5%.

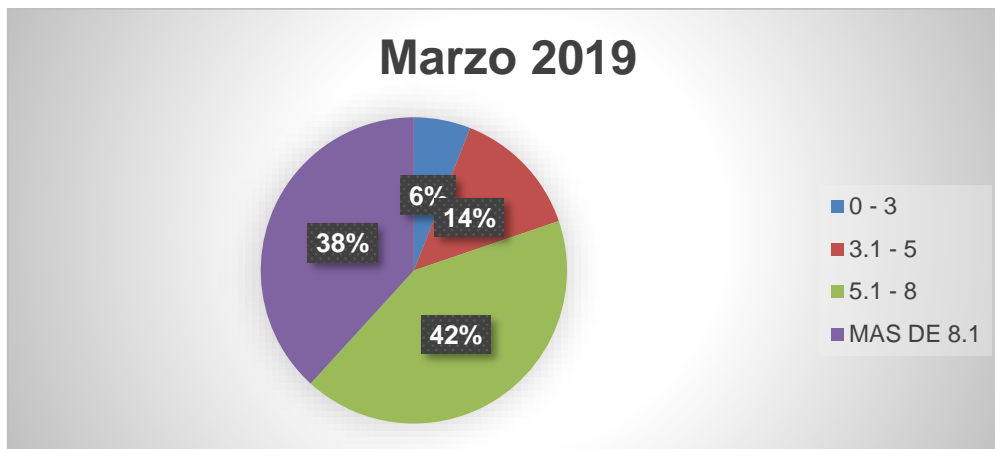


Ilustración 53 Distribución de las tasas fijas de deuda pública en Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

Por otra parte, está la deuda emitida a tasas variables, de las cuales destacan los montos de deuda con tasas referenciadas al LIBOR 90, con la que se registran 7.404 millones de dólares de deuda y la tasa LIBOR 180, que afecta a 4.762 millones de deuda. Estas tasas son las más empleadas entre las tasas variables de deuda en Ecuador como se ve en la Ilustración 54. “Para efectos referenciales las principales tasas variables al 31 de enero de 2019, se situaron en los siguientes porcentajes anuales: LIBOR 90 (2,74); LIBOR 180 (2,80); PRIME (5,50); SDR (0,05).” (Banco de España, 2019)

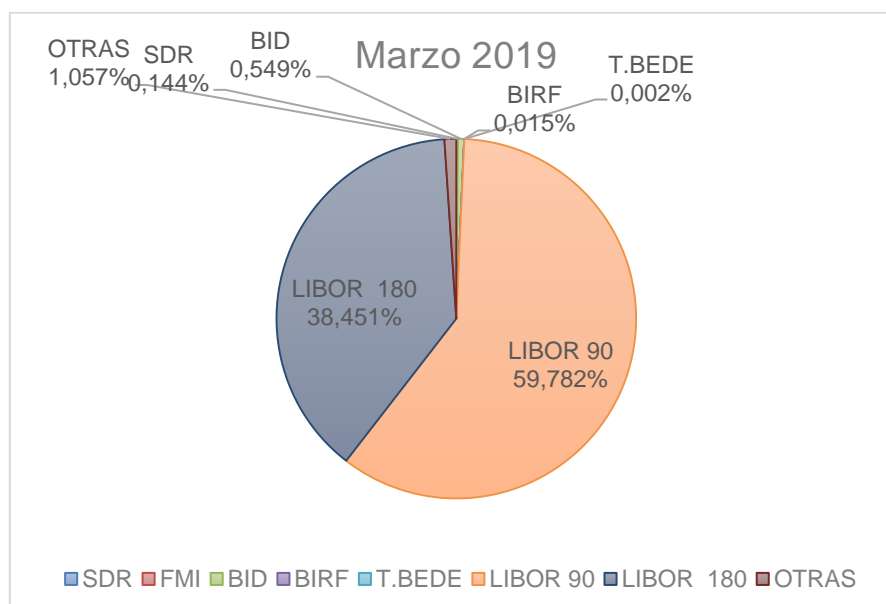


Ilustración 54 Distribución de las tasas variables de deuda pública en Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Finanzas

Los bonos soberanos de Ecuador se han emitido a distintas tasas en cada ocasión, incluso cuando las emisiones se han realizado en un mismo año; esto quiere decir que previo a cada emisión de valores, el Estado analiza el interés de los inversionistas por la deuda soberana de Ecuador; ya que aparentemente se emite deuda con tasas que son indiferentes al tiempo de vencimiento. Es así, cómo los bonos emitidos en julio del 2016 a 6 años pagan una tasa del 10,75% mientras que los bonos emitidos en diciembre del mismo año a 10 años plazo, pagan una tasa del 9,70%. (Véase Ilustración 55)

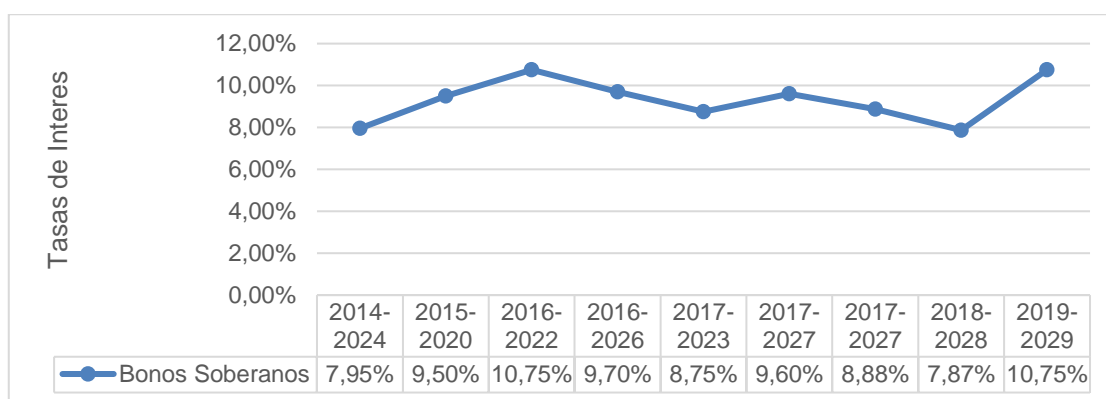


Ilustración 55 Evolución de las Tasas de Interés de los Bonos soberanos

Fuente: Elaboración propia

Continuando con el análisis de los Bonos Soberanos vigentes se concluyó que tienen una vida media de 8,37 años al considerar los plazos de vencimiento de la deuda vigente.

4.8. Valores en circulación

Tabla 20 Reporto bursátil vigente para el mes de septiembre del 2019

TÍTULOS DEL SECTOR PÚBLICO

Moneda: Dólares

Título	Emisor
BONO DEL ESTADO DEC. 3871	MF
CERTIFICADOS DE TESORERIA	MF
TÍTULOS DEL BANCO CENTRAL (TBC)	BCE
OBLIGACIONES CFN TIPO 1 (CERO CUPON)	CFN
OBLIGACIONES CFN EMISIÓN 8-9	CFN
BONOS GLOBAL 2030	MF
BONO DEL ESTADO DEC. 433	MF
BONO DEL ESTADO DEC. 1788	MF

BONO DEL ESTADO DEC. 1788-2263	MF
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	CFN
BONO DEL ESTADO DEC. 533- GLOBAL 2015	MF
BONO DEL ESTADO DEC RESERVADO. 19	MF
BANCO DEL ESTADO- CERTIFICADO DE DEPOSITO	BEDE
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 20	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 35	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 10	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 007 *	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 003	MF
BONO DELE STADO RESOLUCION 18	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 002	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCIÓN 15	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 016 *	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 004	MF
BONO DEL ESTADO RESOLUCION 004- 2018	MF
NOTA DE CREDITO	SRI
NOTA DE CREDITO ISD	SRI

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Tabla 21 Fondo operativo vigente para el mes de septiembre del 2019
TÍTULOS DEL SECTOR PÚBLICO

Título	Emisor	Fecha de emisión	Plazo original	Fecha de vencimiento
BONO ACTA RESOLUTIVA 004-2015	MDF	8-abr-15	1800	8-abr-20
BONO ACTA RESOLUTIVA 004-2015	MDF	7-sep-15	1800	7-sep-20
BONO ACTA RESOLUTIVA 004-2015	MDF	9-sep-15	1800	9-sep-20
BONO ACTA RESOLUTIVA 004-2015	MDF	22-sep-15	1800	22-sep-20
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	25-nov-14	1800	25-nov-19
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	30-dic-14	1800	30-dic-19
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	25-nov-14	2160	25-nov-20
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	30-dic-14	2160	30-dic-20
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	25-nov-14	2520	25-nov-21
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	30-dic-14	2520	30-dic-21
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	25-nov-14	2880	25-nov-22
BONO ACTA RESOLUTIVA 007-2014	MDF	30-dic-14	2880	30-dic-22
BONO ESTADO RESOLUCION 035	MDF	20-may-10	3600	20-may-20
BONO ESTADO RESOLUCION 035	MDF	20-may-10	4320	20-may-22
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	28-ene-14	1800	28-ene-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	28-feb-14	1800	28-feb-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	27-mar-14	1800	27-mar-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	30-abr-14	1800	30-abr-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	26-may-14	1800	26-may-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	29-ago-14	1800	29-ago-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	30-sep-14	1800	30-sep-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	1-dic-14	1800	1-dic-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	30-ene-15	1800	30-ene-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	3-mar-15	1800	3-mar-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	2-abr-15	1800	2-abr-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	12-may-15	1800	12-may-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	15-jun-15	1800	15-jun-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	31-ago-15	1800	30-ago-20



BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	11-nov-15	1800	11-nov-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	5-sep-13	2160	5-sep-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	5-sep-13	2520	5-sep-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	5-sep-13	2880	5-sep-21
BONOS ACTA RESOLUTIVA 003	MDF	5-sep-13	3240	5-sep-22
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	28-ene-14	1800	28-ene-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	4-feb-14	1800	4-feb-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	23-may-14	1800	23-may-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	24-jun-14	1800	24-jun-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	30-jul-14	1800	30-jul-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	5-ago-14	1800	5-ago-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	25-ago-14	1800	25-ago-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	6-oct-14	1800	6-oct-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	15-oct-14	1800	15-oct-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	28-oct-14	1800	28-oct-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 007	MDF	7-nov-14	1800	7-nov-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 016	MDF	29-ene-14	1800	29-ene-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 016	MDF	21-may-14	1800	21-may-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 016	MDF	26-may-14	1800	26-may-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 016	MDF	30-jul-14	1800	30-jul-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-ene-14	1800	1-ene-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-oct-13	2160	1-oct-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-nov-13	2160	1-nov-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-dic-13	2160	1-dic-19
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-ene-14	2160	1-ene-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-oct-13	2520	1-oct-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-nov-13	2520	1-nov-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-dic-13	2520	1-dic-20
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-ene-14	2520	1-ene-21
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-oct-13	2880	1-oct-21
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-nov-13	2880	1-nov-21
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-dic-13	2880	1-dic-21
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-ene-14	2880	1-ene-22
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-oct-13	3240	1-oct-22
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-nov-13	3240	1-nov-22
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-dic-13	3240	1-dic-22
BONOS ACTA RESOLUTIVA 018	MDF	1-ene-14	3240	1-ene-23

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

5. Estudio comparativo y conclusiones

A efectos de poder realizar la correcta comparación de los datos monetarios en este estudio, se empleará el promedio del tipo de cambio USD/EUR del año 2019, esto es USD = 1,12 EUR (véase Anexo 5)

5.1. Evolución de la deuda de Ecuador y España y su relación con el PIB

El primer punto que considerar dentro de los niveles de deuda de ambos países es el Déficit público que constituye: “*la diferencia negativa entre los ingresos y gastos del total de las administraciones públicas durante un ejercicio económico.*” (BBVA en España, 2015)

La Ilustración 56, expone los porcentajes de déficit con relación al PIB de España. En 2007 se registró el último superávit, pero desde entonces, se han registrado déficits ya que como se ha mencionado anteriormente, en 2008 y 2012 fueron años en los que la economía española estuvo gravemente afectada. Sin embargo, a partir de 2013, ha disminuido el déficit del estado gradualmente hasta registrar en 2018 un porcentaje de 2,50 del PIB, esto equivale a 29,982 millones de euros.

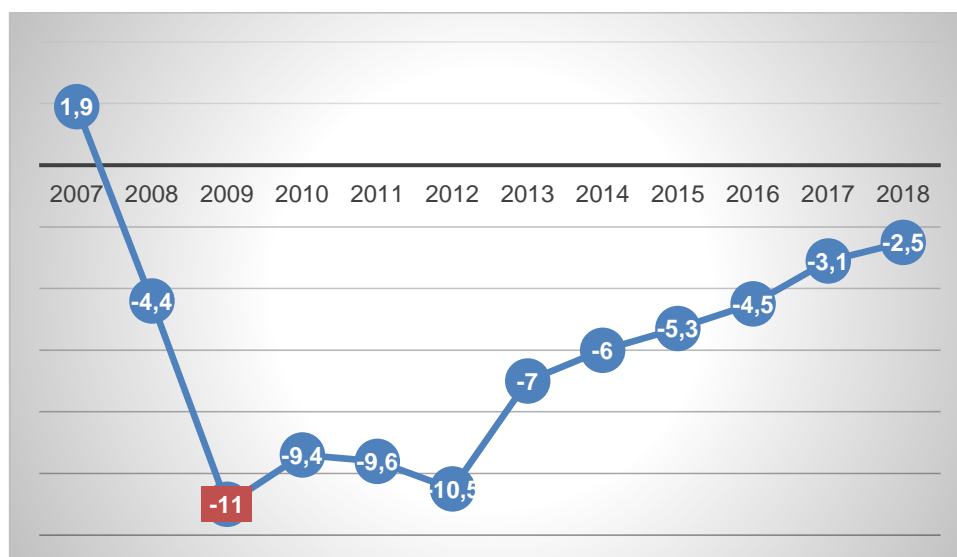


Ilustración 56 Histórico Déficit España

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en Eurostat

Ecuador, también ha registrado déficits desde el año 2008, donde inicialmente registraba 675 millones de euros, pero durante los años 2009 y 2014 registro los déficits más altos del 4,2% y el 7,1% con relación al PIB, en 2014 el déficit alcanzó los 6,529 millones de euros. Sin embargo, en 2018 ha conseguido reducir su Déficit a 2,44 puntos del PIB, es decir 2,365 millones como se puede apreciar en la Ilustración 57.

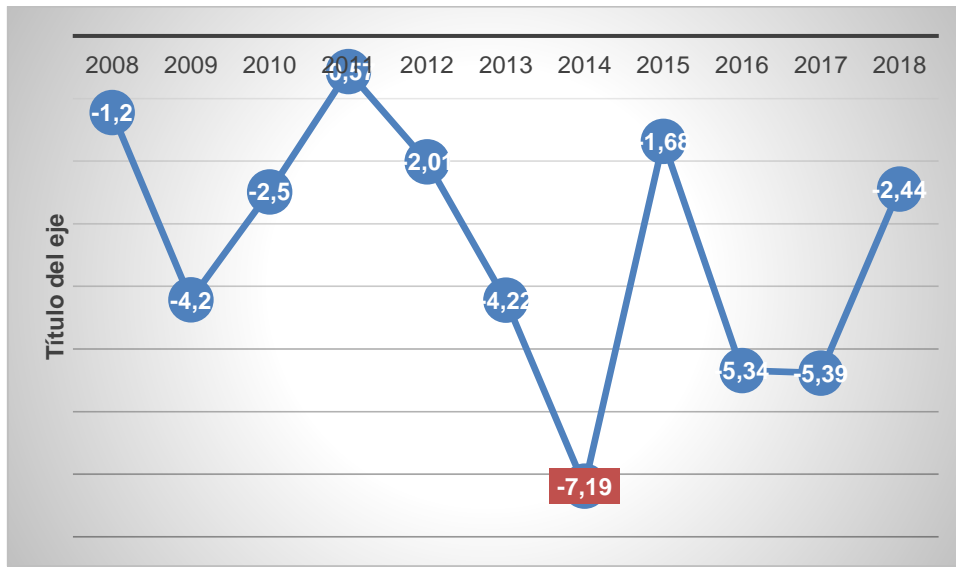


Ilustración 57 Histórico Déficit Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de datos en Banco Central del Ecuador

A partir de estos dos análisis, podemos notar que España ha registrado mayores montos de déficit que Ecuador, España registra 29,982 millones mientras que Ecuador 6,529 millones de euros de déficit, estos resultados negativos demuestran la poca capacidad de ambos Estados de cumplir con sus presupuestos. Además, podríamos añadir que los altos niveles de déficit provocan que los países se endeuden para poder cubrir el gasto público.

La Ilustración 58, representa el desarrollo de los PIB de España y Ecuador donde no se han registrado variaciones excepcionales, aparte de una reducción en el PIB ecuatoriano en el año 2010.

Si se relacionan la Ilustración 58 e Ilustración 59, se revela un dato curioso relacionado con España, pues se nota cómo la deuda de España ha venido incrementando a lo largo de los años, no obstante, no lo hizo así su Producto

Interno Bruto; incluso durante esta trayectoria en el año 2014 el monto de la deuda superó el importe del PIB, teniendo un ratio Deuda/PIB de 100.4%.

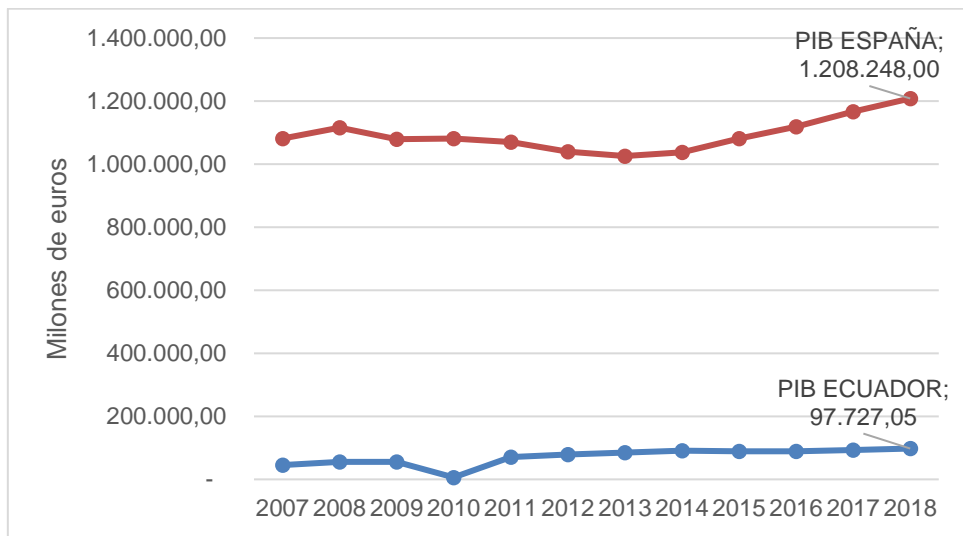


Ilustración 58 Evolución del PIB de Ecuador y España

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BDE y BCE

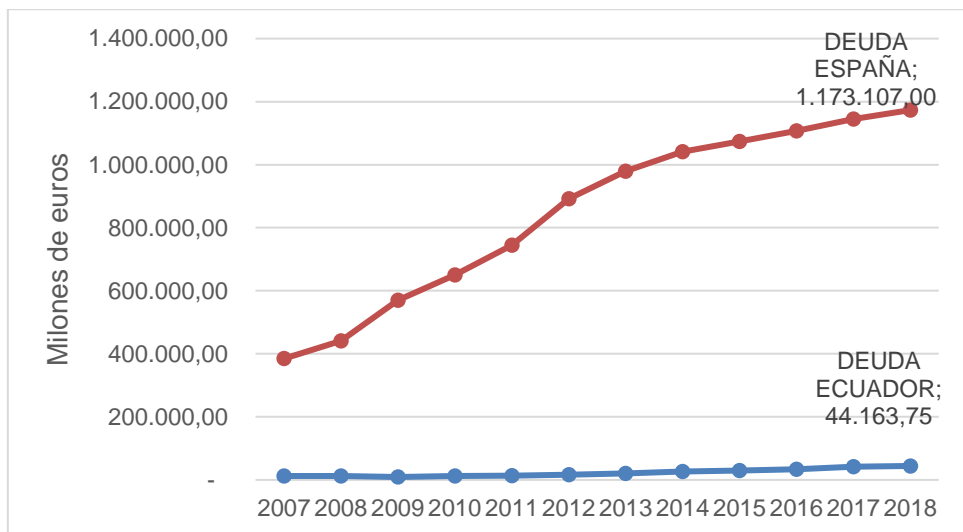


Ilustración 59 Evolución de la Deuda de Ecuador y España

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BDE y BCE

En Ecuador, el PIB y el nivel de deuda han incrementado, aunque no de manera proporcional, pues el endeudamiento ha aumentado más que su nivel de PIB, en 2007 la deuda era 27,2% sobre el PIB, pero en 2018 fue del 45,2%, equivalente a 44,163 millones de euros en deuda. España por otra parte, registró 1,173 millones de euros, pero desde 2014 ha logrado disminuir su deuda a un 97.1% del PIB.



Si en Ecuador la proporción Deuda-PIB continúa aumentando, podría ocasionar que el crecimiento económico del país se vea comprometido, pues cada vez se le dificultará más hacer frente a sus gastos y a la devolución de la deuda ya adquirida. Por otro lado, si España mantiene la tendencia de reducir la proporción Deuda-PIB, podrá mejorar su estabilidad económica.

Entonces, se observa que el nivel de endeudamiento de España, es mayor que el de Ecuador.

5.2. Relación y posición respecto a sus comparables

Como se pudo observar en la Ilustración 1, España se encuentra en el puesto siete de la lista de los países por nivel de deuda en relación con el PIB; el 97,1% de España se encuentra por encima de la media de los demás países miembros de la Unión Europea, lo que indica que el nivel de endeudamiento de España, es superior a la media del resto de países.

Ecuador, se encuentra en el décimo lugar, como se detalla en la Ilustración 33 Endeudamiento de los países de Latinoamérica (en % del PIB) Ilustración 33, tiene un nivel de deuda del 45,4% en relación al PIB, ubicándose por debajo de la media de deuda en relación al PIB de los países latinoamericanos que es de 49,3%.

Al comparar cada país con sus comparables, podemos determinar que Ecuador se encuentra en una mejor posición que España.

5.3. Principal emisor de deuda pública

El mayor emisor de deuda en España es la Administración Central, pues registra deuda por 1.069.790 millones de euros, lo que equivale al 89% del total de deuda; igualmente es el Gobierno Central de Ecuador, el ente que más deuda registra. En el primer trimestre del 2019 registro un 94% es emitido por el gobierno central 42.992 millones de euros.

De este modo, se nota que son los gobiernos o administraciones centrales, las que más deuda contraen, de la misma manera se logra apreciar que la deuda del gobierno central de Ecuador es apenas el 4% de la deuda de España.

5.4. Tenedores de la deuda pública

Los principales tenedores de la deuda pública emitida por España son residentes, pues estos poseen el 55% del total de la deuda emitida, esto es 657.503 millones de euros; mientras que los extranjeros poseen el 45%, es decir 542.755 millones de euros.

Al contrario, en Ecuador el 72% de la deuda está en manos de entidades extranjeras, lo que es equivalente a 33.107 millones de euros; y 12.619 millones, el 28% de la deuda, está contraída con residentes.

En ambos países se observa la tendencia a aumentar el nivel de endeudamientos con fuentes externas al país. También, se aprecia que la deuda de Ecuador no es atractiva para los residentes, por el bajo nivel de participación que poseen.

5.5. Tipos de instrumentos financieros

Con la finalidad de financiarse, España emite Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado, a través de su mercado de valores. Estos títulos poseen diversos plazos de vencimiento, diferentes rentabilidades y son emitidos de manera continua. Durante el año 2018 se realizaron 46 subastas en total: 24 subastas correspondientes a Letras del Tesoro y 22 subastas de Bonos y obligaciones del Estado.

En contraste, Ecuador solo emite Bonos Soberanos a mediano y largo plazo, sin embargo, dentro del mercado secundario, las instituciones públicas ecuatorianas ofertan otras clases de instrumentos; entre estos figuran los Certificados de Tesorería, Certificados de Inversión y Certificados de Depósito, que son deuda usualmente a corto plazo.



De acuerdo al monto de deuda negociada en los mercados secundarios, en España, del total de instrumentos financieros negociados, el 42% corresponde a obligaciones; el 18% a bonos del Estado y el 39% a Letras del Tesoro.

En Ecuador el 77% de los instrumentos negociados son Certificados de Tesorería; el 18% corresponde a certificados de inversión y depósito, apenas el 2% corresponde a bonos del Estado y el 3% notas de crédito.

Por lo tanto, se puede apreciar que en Ecuador se negocia con mayor volumen los títulos a corto plazo, mientras que en España los títulos a largo plazo son más negociados, esto podría deberse a que los inversores no sienten mucha atracción por la deuda a largo plazo de Ecuador, por el alto riesgo que representa, esto se estudiara en el apartado 5.6 de este trabajo.

Con respecto a los montos emitidos, de las Letras del Tesoro emitidas por España, un 66% son de tenedores extranjeros; mientras que, en Ecuador, su título equivalente, los Certificados de Tesorería, suelen ser adquiridos en su mayoría por instituciones residentes.

Así mismo se puede ver, que en España el 81% de la deuda fue emitida como bonos; en Ecuador los bonos, también representan la mayor proporción, un 65%; concluyendo que el método más frecuente para financiarse, es mediante la emisión de deuda a mediano y largo plazo. Sin embargo, podemos notar que Ecuador, además de obtener financiamiento por medio de los títulos públicos, mantiene un 20% de la deuda con organismos internacionales y el 13% lo adeuda a otros gobiernos.

5.6. Rendimiento de la deuda y su riesgo

Otro punto por comparar es el rendimiento de la deuda pública, pues este factor es muy importante para los inversionistas. Cuanto más atractiva sea la deuda ante los ojos de los inversores, mejores condiciones de negociación, obtendrá el país.

El interés de los inversores se puede ver afectado por la calificación crediticia que tenga el país, en la Tabla 22, se detalla las calificaciones que han obtenido

Ecuador y España por parte de las agencias de calificación de riesgo en el año 2019.

Tabla 22 Calificación de riesgo de los valores de deuda a largo plazo

Rating Largo Plazo	España	Ecuador
<i>Moody's</i>	Baa1	B3-
<i>Standard & Poor's</i>	A-	B-
<i>Fitch</i>	A-	B-

Fuente: Elaboración propia

Según la escala de Moody's, Baa1 indica que las obligaciones a largo plazo están sujetas a un riesgo de crédito moderado; se consideran de grado medio y, como tales, pueden poseer características especulativas. La calificación de Ecuador es menor que la de España, obtuvo un B3-, lo que indica que los títulos a largo plazo de Ecuador son considerados especulativos y que son objeto de un alto riesgo crediticio.

Para S&P una A- significa que las obligaciones de España a largo plazo son un poco más susceptibles a los cambios de la economía, pero que el deudor aún mantiene la capacidad para hacer frente a sus obligaciones; mientras que Ecuador recibió una calificación inferior, B-, que indica que la deuda es más propensa a ser impagada, que el pago de la deuda está sujeta a varios factores económicos, pero que el país en la actualidad puede hacer frente a sus obligaciones.

Por otra parte, Fitch, calificó la deuda de España con A-, que quiere decir que posee un bajo riesgo de impago, que el país posee una gran capacidad de pago y que es más vulnerable a las adversidades de economía que los ratings más altos. Ecuador obtuvo una B-, esto representa para los inversores, que la deuda tiene riesgo de impago, que el país cumple con sus obligaciones, pero que es muy vulnerable a los cambios negativos de la economía.

Se puede observar en la **¡Error! La autoreferencia al marcador no es válida.** de las 3 compañías antes mencionadas.

Tabla 23 Clasificaciones de Ratings

	Standard & Poor's	FitchRatings	Moody's
Grado de inversión	AAA	AAA	Aaa
	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
Grado especulativo	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3
	B+	B+	B1
	B	B	B2
	B-	B-	B3
	CCC+	CCC+	Caa1
	CCC	CCC	Caa2
	CCC-	CCC-	Caa3
	CC	CC	CC
	C	C	C
Default	D	D	

Fuente: Banco de España

Asimismo, el riesgo país, es otro factor importante que indica el nivel de riesgo en el que incurrirá un particular, al invertir en la deuda de un país. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), muestra en su página web la calificación de riesgo de todos los países, clasifica a Ecuador con un nivel 6 de Riesgo, en una escala de 0 a 7; es decir un nivel alto de riesgo, pero no el más alto. España como miembro de la zona euro es considerado un país avanzado por lo que tiene una clasificación de riesgo 0, es decir que no tiene riesgo.

Los dos factores aquí mencionados: el riesgo país y las calificaciones de riesgo obtenidas por parte de las Agencias de Rating, tienen influencia sobre las tasas asignadas a los títulos públicos, puesto que, como regla general a mayor riesgo, los inversionistas esperan una mayor rentabilidad.

Por este motivo, como se expuso en los puntos 3.7 y 4.7 de este trabajo sobre las tasas de interés de los títulos de España y Ecuador, podemos notar la gran diferencia en los márgenes de Rentabilidad; en diciembre de 2018 el tipo de interés medio para las Obligaciones del Estado de España era de 3,27%, mientras que, en la última emisión de Obligaciones de Ecuador del 2018, el tipo de interés fue del 7,87%.

Es así, que se comprueba que debido al alto nivel de riesgo con el que ha sido calificado Ecuador, lo conlleva a ofrecer tasas más altas de interés para compensar el riesgo; y al pagar mayores tasas de interés, además de amortizar el capital de la deuda, tendrá que hacer frente a un mayor gasto financiero por los intereses que tendrá que cancelar. Esta situación genera una cadena de consecuencias, que se especifican en la Ilustración 60:

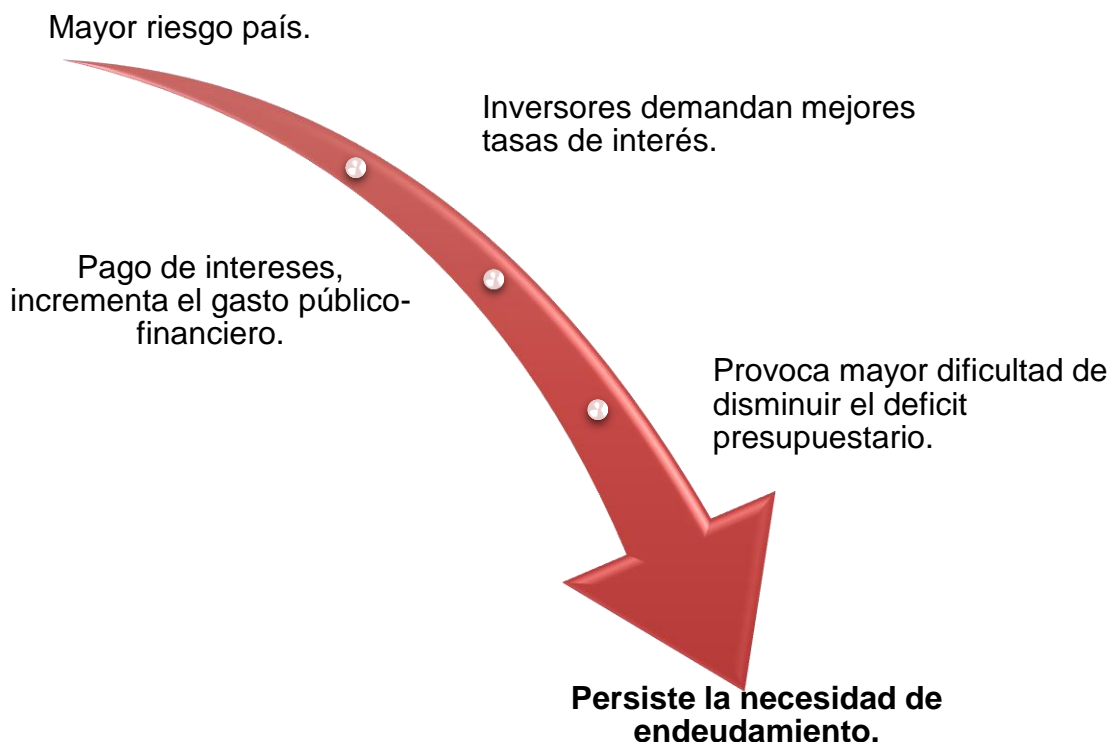


Ilustración 60 Situaciones que derivan al endeudamiento

Fuente: Elaboración propia

5.7. Mercado primario y mercado secundario de deuda pública

El mercado primario de España, constituido por las Subastadas del Tesoro Público, ofrece una plataforma de negociación de deuda pública, bastante amigable. La página web del Tesoro, ofrece una serie de opciones de interacción, la Ilustración 61 Servicios de la página web del Tesoro., detalla los servicios más visitados de la página, estos son: Pagos del Tesoro, cuentas corrientes, compra y venta de valores, entre otros. Entonces con la facilidad de dar solo un clic, y cumplimentando la información detalla en el punto 3.4 de este trabajo, el interesado, procederá a invertir solamente indicando el producto que le interesa y el monto de inversión.



Ilustración 61 Servicios de la página web del Tesoro.

Fuente: página web <https://www.tesoropublico.gob.es/es/inicio>

En Ecuador, no existe un método de inversión tan práctico como este; las subastas del mercado primario y las negociaciones de los títulos se llevan a cabo dentro de las Bolsas de Valores de Guayaquil o Quito, donde para invertir el interesado deberá acudir a las casas de valores como intermediarios; de otro modo no se podrá acceder a los valores del Estado.

España, ofrece una opción accesible, al comercializar su deuda a través del mercado secundario, detallado en la sección 3.5. Mientras que, en las Bolsas de Valores de Ecuador, el acceso a los títulos de deuda pública solo está permitido a intermediarios.

BVO BOLSA DE VALORES DE QUITO

Lun - Vie: 9:00 - 17:00
Horario de atención

+593 2 3988 500
Teléfono

Amazonas N21-252 y Carrión
Edif. Londres Piso 8

MERCADOS ▾ | NORMATIVA ▾ | ESTADÍSTICAS ▾ | CASAS | CAPACITACIÓN ▾ | BLOG & NOTICIAS ▾ | CONTACTO |

Buscar...

PRIMERA GUÍA DE BONOS VERDES Y SOCIALES PARA ECUADOR

A través de este medio de financiamiento, las empresas ecuatorianas pueden obtener recursos para sus proyectos sostenibles.

DESCARGAR GUÍA

BVO BOLSA DE VALORES DE QUITO | BONOS SOSTENIBLES

FINANCIAMIENTO CON IMPACTO POSITIVO AMBIENTAL Y SOCIAL

Mercado en Línea | Valoración | Hechos relevantes | Prospectos | Calculadora de Flujos | Calculadora Rendimientos

Ilustración 62 Pagina web Bolsa de Valores de Quito

Fuente: Pagina web Bolsa de Valores de Quito

La facilidad de acceso e inversión, en mi opinión, es un factor importante, porque si el medio de inversión se facilita, la demanda podría aumentar. En Ecuador, aún no está desarrollada la cultura financiera que es: “*el dominio de habilidades, conocimientos y prácticas diarias necesario para tomar decisiones financieras con información y de una forma sensata a lo largo de la vida.*” (Finanzas para todos, s.f.). Considero que, si las empresas ecuatorianas, que tienen experiencia financiera y económica, no toman el riesgo de participar en la bolsa de valores, mucho menos lo harán personas físicas. Por lo antes dicho, pienso que Ecuador debería mejorar la accesibilidad a los productos que ofrece; esto le beneficiaría, ya que, si la demanda del producto aumenta, los tipos de intereses bajarán y podrá y el endeudamiento se abaratará.

5.8. Acceso a la información

Como último tema, se compara la facilidad de acceso a la información sobre los componentes estudiados en este trabajo. La información correspondiente a la deuda pública de España, fue tomada de las estadísticas del Banco de España, la información de Ecuador, fue extraída de la página del Ministerio de Finanzas,



apartado deuda pública; ambas fuentes de investigación ofrecen información histórica muy completa, sobre la deuda y todos sus componentes como: instrumentos de deuda, emisores de deuda, acreedores de la deuda y tasas de interés.

Pero en lo que respecta a la información correspondiente a la negociación de deuda en los mercados de valores, fue mejor proporcionada por las plataformas de España, ya que tanto el Tesoro Público, como el BMERF, ofrecen información completa e histórica de los títulos negociados. En cambio, las plataformas de las bolsas de valores de Ecuador se limitan a boletines del mes en curso, y no se puede hallar información histórica sobre las tasas de interés negociados, ni de los montos de los títulos; esto puede deberse al hecho de que ambas plataformas no están destinadas a inversores particulares, sino que están más enfocadas a los intermediarios del mercado, que probablemente tendrán un mayor acceso a la información.

6. Bibliografía

Banco de España. (27 de Diciembre de 2017). *Entidades participantes*. <https://www.bde.es/bde/es/areas/mercadeuda/Entidades_partic/Entidad_es_participantes.html#> [Consulta: 20 de julio 2019].

Banco de España. (julio de 2019). *Boletín Estadístico*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEstadistico/19/Fich/be_julio2019_es.pdf> [Consulta: 29 de julio 2019].

Banco de España. (marzo de 2019). *Estadísticas de Administraciones Públicas*. <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/temas/te_deu.html#grafExt> [Consulta: 20 de agosto 2019].

Banco de España. (s.f.). *Glosario Mercado de Deuda Pública*. <<https://www.bde.es/bde/es/utiles/glosario/glosarioMerc/indexC.html>> [Consulta: 22 de julio 2019].

Bankinter. (7 de agosto de 2019). <<https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2019/8/7/interes-del-bono-espanol-diez-anos-marca-minimos-historicos>> [Consulta: 15 de agosto 2019].

BBVA en España. (26 de marzo de 2015). *¿Qué es el déficit público y por qué hay que reducirlo?* <<https://www.bbva.com/es/deficit-publico-reducirlo/>> [Consulta: 20 de julio 2019].

BME Renta Fija. (2018). *El Mercado de Renta Fija 2018*. <http://www.bmerf.es/docs/docsSubidos/Anuario_Renta_Fija_2018.pdf> [Consulta: 25 de julio 2019].

Boletín Oficial del Estado, BOE. (30 de Marzo de 2010). *VERSIÓN CONSOLIDADA DEL TRATADO DE FUNCIONAMIENTO DE LA UNIÓN EUROPEA*. <<https://www.boe.es/doue/2010/083/Z00047-00199.pdf>> [Consulta: 7 de agosto 2019].

Boletín Oficial del Estado, BOE. (20 de Junio de 2019). *Decisión (UE) 2019/1001 del Consejo, de 14 de junio de 2019, por la que se deroga la Decisión*



2009/417/CE sobre la existencia de un déficit excesivo en España.
<<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2019-81050>> [Consulta: 25 de julio 2019].

Bolsa de Valores de Guayaquil, BVG. (s.f.). *Sobre Mercados*.
<<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>> [Consulta: 20 de agosto 2019].

Bolsa de Valores de Quito, BVQ. (s.f.). *¿CÓMO FINANCIARSE?*
<<https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/como-financiarse>> [Consulta: 23 de agosto 2019].

Código Orgánico Monetario y Financiero. (18 de abril de 2017). *LIBRO*. [Consulta: 20 de julio 2019].

CONSEJO NACIONAL DE VALORES . (2016). *CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES*. <<http://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/dc46b315-c7a9-459a-a708-d28a426016f6/Codificaci%C3%B3n+hasta+Resoluci%C3%B3n+N%C2%BA+246-2016-V.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=dc46b315-c7a9-459a-a708-d28a426016f6>> [Consulta: 10 de agosto 2019].

Cotizalia. (07 de marzo de 2019). *España vuelve a bajar el interés de su deuda a largo y levanta 4.005 millones*. <https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-03-07/tesoro-publico-subasta-deuda-largo-plazo-marzo_1867634/> [Consulta: 25 de julio 2019].

Dirección General de Gobernanza Pública. (s.f.). *Entidades Locales*. <https://administracion.gob.es/pag_Home/espanaAdmon/comoSeOrganizaEstado/EntidadesLocales.html#.XWRrTeMzblU> [Consulta: 20 de julio 2019].

El Telégrafo. (12 de Octubre de 2018). *El mercado de valores, una opción para invertir*. <<https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/pedro/1/finanzas-manejo-ahorro-economia>> [Consulta: 20 de agosto 2019].



Eurostat. (Junio de 2019). *Structure of government debt*. <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Structure_of_government_debt> [Consulta: 15 de julio 2019].

Finanzas para todos. (s.f.). *Qué es cultura financiera*. <https://www.finanzasparatodos.es/es/secciones/actualidad/cultura_financiera.html> [Consulta: 12 de agosto 2019].

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. (s.f.). *Naturaleza y régimen jurídico*. <<http://www.frob.es/es/Sobre-el-FROB/Paginas/Naturaleza-y-regimen-juridico.aspx>> [Consulta: 15 de julio 2019].

Mercapital. (septiembre de 2019). *Boletín Títulos Soberanos*. Recuperado el 1 de septiembre de 2019, de <https://www.mercapital.ec/wp-content/uploads/2019/09/2019-09-16-Boletin-Titulos-Soberanos.pdf> [Consulta: 25 de agosto 2019].

Ministerio de Economía y empresa. (22 de Enero de 2019). *Tesoro del Estado*. <<http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/boe-a-2019-688.pdf>> [Consulta: 5 de julio 2019].

Ministerio de Finanzas. (31 de marzo de 2019). *Deuda Pública*. <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/04/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Marzo-2019_OK.pdf> [Consulta: 18 de julio 2019].

Real Academia Española. (s.f.). *Real Academia Española*. <<https://dej.rae.es/lema/deuda-p%C3%BAblica>> [Consulta: 5 de julio 2019].

Tesoro Público. (s.f.). *Deuda Pública- Preguntas frecuentes*. <<http://www.tesoro.es/ca/deuda-publica/preguntas-frecuentes>> [Consulta: 18 de julio 2019].

Tesoro Público. (s.f.). *Tesoro Público*. <<http://www.tesoro.es/>> [Consulta: 10 de julio 2019].



Wolters

Kluwer.

(s.f.).

Corporaciones

Locales.

<https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAUMjQzNLtbLUouLM_DxblwMDCwNzAwuQQGZapUt-ckhIQaptWmJOcSoAzT0a4jUAAAA=WKE> [Consulta:
12 de agosto 2019].

ANEXOS

Anexo 1 Deuda frente a Administraciones Públicas. Importe en millones de euros

	Deuda según el PDE de Administraciones Públicas (consolidada) (a)	Administración Central			Comunidades Autónomas			Corporaciones Locales			Administraciones de Seguridad Social		
		Deuda según el PDE	Activos financieros frente a Administraciones Públicas (FLA, FFPP y Prestamo a Administraciones de Seguridad Social) (b)	Deuda neta de activos financieros frente a Administraciones Públicas	Deuda según el PDE	Activos financieros frente a Administraciones Públicas	Deuda neta de activos financieros frente a Administraciones Públicas	Deuda según el PDE	Activos financieros frente a Administraciones Públicas	Deuda neta de activos financieros frente a Administraciones Públicas	Deuda según el PDE	Activos financieros frente a Administraciones Públicas (Fondo de Reserva de la Seguridad Social y resto) (c)	Deuda neta de activos financieros frente a Administraciones Públicas
		10+13 1=4+7+	2	3	4=2-3	5	6	7=5-6	8	9	10=8-9	11	12
00	374 557	314 814	17 169	297 645	39 474	-	39 474	19 793	-	19 793	18 832	1 187	17 645
01	378 883	315 490	17 169	298 321	43 706	-	43 706	20 170	-	20 170	18 704	2 018	16 686
02	384 145	321 575	17 169	304 406	46 471	-	46 471	21 522	-	21 522	18 577	6 831	11 747
03	382 775	320 504	17 169	303 335	49 028	-	49 028	22 914	-	22 914	18 450	10 952	7 498
04	389 888	331 939	17 169	314 771	52 054	-	52 054	24 153	-	24 153	18 323	19 412	-1 089
05	393 479	331 797	17 169	314 628	57 880	-	57 880	25 535	-	25 535	18 246	22 810	-4 564
06	392 132	326 369	17 169	309 200	59 126	-	59 126	27 534	-	27 534	18 169	21 897	-3 728
07	384 662	318 869	17 169	301 701	61 960	-	61 960	29 385	-	29 385	17 169	25 551	-8 383
08	440 621	368 860	17 169	351 691	74 497	-	74 497	31 775	-	31 775	17 169	34 511	-17 342
09	569 535	487 670	17 169	470 501	93 270	-	93 270	34 700	-	34 700	17 169	46 105	-28 937
10	650 079	551 557	17 169	534 388	124 239	-	124 239	35 453	-	35 453	17 169	61 170	-44 001
11	744 323	624 238	17 169	607 069	145 879	-	145 879	36 819	-	36 819	17 169	62 613	-45 444
12	891 502	761 856	60 934	700 922	189 183	-	189 183	44 003	-	44 003	17 188	59 794	-42 606
13	979 031	850 177	89 571	760 606	210 520	-	210 520	42 109	-	42 109	17 187	51 392	-34 205
14	1 041 624	902 482	113 453	789 029	237 941	-	237 941	38 329	-	38 329	17 188	40 864	-23 676
15	1 073 934	940 450	150 208	790 241	263 269	-	263 269	35 151	-	35 151	17 188	31 916	-14 727
16	1 107 220	969 577	172 930	796 647	277 001	-	277 001	32 238	-	32 238	17 173	15 838	1 335
17 III	P 1 133 377	998 757	190 950	807 807	284 393	-	284 393	30 550	-	30 550	23 187	12 560	10 628
IV	P 1 144 425	1 010 779	201 706	809 073	288 107	-	288 107	29 077	-	29 077	27 393	9 225	18 168
18 I	P 1 161 709	1 028 555	204 104	824 451	289 678	-	289 678	28 993	-	28 993	27 363	8 775	18 588
II	P 1 165 768	1 034 703	217 414	817 289	293 329	-	293 329	29 413	-	29 413	34 888	9 152	25 736
III	P 1 177 514	1 048 512	219 716	828 796	292 389	-	292 389	28 031	-	28 031	34 863	6 565	28 298
IV	P 1 173 109	1 047 272	228 137	819 135	293 128	-	293 128	25 780	-	25 780	41 194	6 127	35 067
19 I	A 1 200 258	1 069 790	229 091	840 699	296 658	-	296 658	25 979	-	25 979	43 068	6 146	36 922

Anexo 2 Deuda de las Administraciones Públicas de España, por administraciones y por instrumentos

	Total	Por administraciones						Por instrumentos						
		Administración Central		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Valores representativos de deuda			Préstamos		
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
				1=(2 a 6)-7	2	3	4	5						
14	1 041 624	870 499	119 934	237 941	38 329	17 188	242 267	3 847	821 689	77 611	744 078	216 087	11 620	204 468
15	1 073 934	916 926	48 169	263 269	35 151	17 188	206 770	4 056	873 570	80 798	792 772	196 308	11 239	185 069
16	1 107 220	950 753	38 924	277 001	32 238	17 173	208 868	4 247	919 609	82 375	837 234	183 364	9 485	173 879
17	P 1 144 425	996 485	33 411	288 107	29 077	27 393	230 047	4 462	970 527	75 603	894 924	169 437	8 844	160 592
18														
Feb	P 1 158 152	1 007 416	35 024	287 149	29 167	27 387	227 991	4 484	984 953	71 882	913 071	168 715	9 944	158 771
Mar	P 1 161 709	1 014 369	33 192	289 678	28 993	27 363	231 884	4 496	989 099	69 553	919 545	168 115	9 770	158 345
Abr	P 1 152 359	1 006 219	32 655	289 697	28 858	27 362	232 433	4 510	980 135	68 455	911 680	167 713	10 125	157 588
May	P 1 157 177	1 011 143	32 634	290 840	28 911	27 387	233 737	4 529	988 243	66 753	921 490	164 405	9 592	154 813
Jun	P 1 165 768	1 021 146	32 276	293 329	29 413	34 888	245 284	4 568	994 934	65 894	929 040	166 266	12 102	154 164
Jul	P 1 162 546	1 018 195	32 357	291 695	28 760	34 888	243 348	4 614	994 763	66 626	928 137	163 170	10 286	152 884
Ago	P 1 164 898	1 022 535	32 515	291 024	27 818	34 863	243 857	4 634	998 680	65 522	933 158	161 585	9 111	152 474
Sep	P 1 177 514	1 035 843	30 733	292 389	28 031	34 863	244 345	4 661	1 009 815	65 143	944 672	163 038	9 937	153 101
Oct	P 1 162 868	1 022 328	30 619	292 374	26 914	34 864	244 231	4 675	1 001 396	65 870	935 527	156 796	9 366	147 430
Nov	P 1 171 465	1 031 479	30 532	293 189	26 467	41 193	251 396	4 694	1 011 712	67 670	944 042	155 059	6 090	148 969
Dic	P 1 173 109	1 035 220	30 744	293 128	25 780	41 194	252 956	4 707	1 013 396	66 394	947 002	155 006	6 669	148 337
19														
Ene	P 1 177 700	1 036 047	31 441	292 083	25 824	41 193	248 888	4 715	1 016 449	65 849	950 600	156 536	6 290	150 246
Feb	P 1 188 121	1 046 169	31 415	293 284	26 130	41 193	250 070	4 718	1 027 020	65 991	961 029	156 383	6 307	150 076
Mar	P 1 200 258	1 058 132	29 892	296 658	25 979	43 068	253 471	4 729	1 038 088	64 672	973 416	157 441	8 415	149 026
Abr	A 1 183 465	1 042 202	29 074	296 930	26 330	44 946	256 017	4 740	1 022 530	58 991	963 539	156 195	8 003	148 193
May	A 1 195 865	1 051 284	29 291	298 568	26 040	46 821	256 138	4 760	1 032 351	59 408	972 943	158 754	6 639	152 115
Jun	A 1 210 509	1 065 343	29 021	300 061	26 334	48 693	258 943	4 790	1 045 863	59 975	985 888	159 856	9 219	150 637

Anexo 4 Calendario de subastas

Calendario de subastas

enero

L	M	X	J	V	S	D
	1	2	3*	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

febrero

L	M	X	J	V	S	D
				1	2	3
4	5	6	7*	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28			

marzo

L	M	X	J	V	S	D
				1	2	3
4	5	6	7*	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

abril

L	M	X	J	V	S	D
1	2	3	4*	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

mayo

L	M	X	J	V	S	D
		1	2	3	4	5
6	7	8	9*	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

junio

L	M	X	J	V	S	D
					1	2
3	4	5	6*	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30

julio

L	M	X	J	V	S	D
1	2	3	4*	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

agosto

L	M	X	J	V	S	D
			1*	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

septiembre

L	M	X	J	V	S	D
						1
2	3	4	5*	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30						

octubre

L	M	X	J	V	S	D
	1	2	3*	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

noviembre

L	M	X	J	V	S	D
				1	2	3
4	5	6	7*	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	

diciembre

L	M	X	J	V	S	D
						1
2	3	4	5*	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

enero 2020

L	M	X	J	V	S	D
		1	2	3	4	5
6	7	8	9*	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

■ Subasta de Bonos y Obligaciones del Estado

■ Subasta de Letras del Tesoro

* Puede incluir Bonos y Obligaciones ligados a la inflación europea.

□ 1 Festivo Target

Anexo 5 Tipos de cambio Dólar estadounidense-Euro

Los datos mensuales corresponden al último día del mes

Unidades monetarias por euro

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Dólar estadounidense (USD)	Yen japonés (JPY)	Franco suizo (CHF)	Libra esterlina (GBP)	Corona sueca (SEK)	Corona danesa (DKK)	Corona noruega (NOK)	Dólar canadiense (CAD)	Dólar australiano (AUD)	Dólar neozelandés (NZD)	Pro memoria DEG (XDR)
19 Abr	1,1218	124,93	1,1437	0,86248	10,6350	7,4646	9,6678	1,5075	1,5911	1,6805	0,8095
May	1,1151	121,27	1,1214	0,88693	10,6390	7,4680	9,7915	1,5115	1,6136	1,7134	0,8093
Jun	1,1380	122,60	1,1105	0,89655	10,5633	7,4636	9,6938	1,4893	1,6244	1,6960	0,8186
Jul	1,1151	121,04	1,1041	0,91623	10,6645	7,4674	9,7778	1,4662	1,6175	1,6883	0,8106
Ago	1,1036	117,28	1,0909	0,90565	10,8395	7,4562	10,0380	1,4658	1,6398	1,7490	0,8065
Sep A	1,0968	116,66	1,0875	0,90820	10,7470	7,4563	9,9788	1,4632	1,6338	1,7396	-
19 Ago 13	1,1222	118,01	1,0853	0,92830	10,7088	7,4633	10,0078	1,4889	1,6589	1,7417	0,8150
14	1,1188	118,48	1,0862	0,92673	10,7313	7,4608	10,0035	1,4872	1,6579	1,7400	0,8132
15	1,1150	118,37	1,0863	0,91863	10,7305	7,4590	10,0145	1,4841	1,6442	1,7311	0,8112
16	1,1076	117,77	1,0854	0,91033	10,7120	7,4590	9,9653	1,4730	1,6320	1,7208	0,8075
17	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
19	1,1103	118,34	1,0884	0,91583	10,7268	7,4582	9,9658	1,4729	1,6376	1,7296	0,8093
20	1,1076	117,79	1,0860	0,91623	10,7653	7,4560	9,9638	1,4762	1,6347	1,7286	0,8081
21	1,1104	118,24	1,0875	0,91545	10,6983	7,4564	9,9263	1,4761	1,6337	1,7308	0,8094
22	1,1083	118,13	1,0905	0,91150	10,7188	7,4558	9,9390	1,4722	1,6380	1,7380	0,8085
23	1,1065	117,79	1,0893	0,90453	10,7165	7,4559	9,9593	1,4741	1,6396	1,7360	0,8073
24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
26	1,1116	117,67	1,0885	0,90808	10,7515	7,4564	9,9873	1,4788	1,6430	1,7431	0,8100
27	1,1104	117,43	1,0884	0,90435	10,7050	7,4578	9,9920	1,4689	1,6412	1,7415	0,8093
28	1,1083	117,18	1,0872	0,90823	10,7545	7,4578	10,0110	1,4754	1,6431	1,7458	0,8087
29	1,1072	117,68	1,0880	0,90531	10,7790	7,4570	10,0365	1,4699	1,6402	1,7457	0,8081
30	1,1036	117,28	1,0909	0,90565	10,8395	7,4562	10,0380	1,4658	1,6398	1,7490	0,8065
31	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sep 1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	1,0968	116,66	1,0875	0,90820	10,7470	7,4563	9,9788	1,4632	1,6338	1,7396	-