



UNIVERSIDAD DE JAÉN
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

**LA DEUDA PÚBLICA
ESPAÑOLA EN EL MARCO DEL
PRINCIPIO DE ESTABILIDAD
PRESUPUESTARIA**

Alumno: Francisco Javier Arroyes Bosquet

Junio, 2016

INDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. CONCEPTO Y CLASES DE DEUDA PÚBLICA.....	5
2.1 Concepto.....	5
2.2 Clases.....	6
3. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA DEUDA PÚBLICA.....	11
3.1 El principio de reserva de ley.....	11
3.2 Emisión.....	12
3.3 Contenido.....	14
3.4 Conversión.....	14
3.5 Extinción.....	15
4. LA REFORMA DEL ARTÍCULO 135 DE LA C.E. Y LA LEY ORGÁNICA DE ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA Y SOSTENIBILIDAD FINANCIERA.....	17
4.1 La reforma del art 135 de la CE.....	17
4.2 La ley orgánica de estabilidad presupuestaria: principios generales.....	19
5. CONSECUENCIAS DEL IMPAGO DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA.....	27
6. EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA.....	31
6.1 Estructura del mercado.....	33
6.1.1 Miembros del mercado.....	33
6.1.2 Creadores del mercado.....	34
6.2 Mercado primario.....	35
6.2.1 La subasta competitiva.....	35
6.2.2 Calendario, convocatoria y resolución de la subasta.....	36
6.3 Mercado secundario.....	37
7. CONCLUSIONES.....	39
8. BIBLIOGRAFÍA.....	41
9. WEBGRAFÍA.....	42

RESUMEN

La deuda pública se ha convertido en una de las fuentes de financiación más importante de España, nuestro trabajo se centra en dar una visión amplia de la deuda pública española, su régimen jurídico y cómo se coloca entre los diferentes inversores.

Analizaremos como la deuda pública se enmarca en el principio de Estabilidad Presupuestaria con la aplicación de la Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera y la reforma del artículo 135 de la Constitución Española con la que nuestro país trata de cumplir con las exigencias impuestas por la Unión Europea a los países miembros.

ABSTRACT

Public debt has become one of the most important sources of funding Spain, our work focuses on providing a broad view of the Spanish public debt, its legal system and how it is placed between different investors.

It will analyze how public debt is part of the principle of budgetary stability with the implementation of the Organic Law 2/2012 Budgetary Stability and Financial Sustainability and the reform of article 135 of the Spanish Constitution with which our country tries to meet the demands imposed by the European Union member countries.

PALABRAS CLAVE

Deuda pública, financiación, ingresos, Estado, tipo de interés, mercados, estabilidad presupuestaria, sostenibilidad financiera, gasto público.

KEYWORDS

Public Debt, funding, income, status, interest rate, market, budgetary stability, financial sustainability, public spending.

1. INTRODUCCIÓN

La delicada situación de crisis económica y financiera que atraviesa España desde años atrás hasta el día de hoy, ha provocado que el endeudamiento de las Administraciones Públicas haya aumentado de forma considerable, así, la deuda pública se ha convertido en una de las principales fuentes de ingresos del Estado para acometer proyectos de inversión y financiar los gastos públicos.

El endeudamiento actual de nuestro país ha superado por primera vez en un siglo el 100% de su Producto Interior Bruto según los datos del Banco de España, una situación preocupante que debido a la crisis se ha visto agravada en los últimos años y es importante analizar.

En este trabajo pretendemos ofrecer una visión general de la deuda pública del Estado. En particular, estudiamos su régimen jurídico, así como las clases de deuda pública que nos podemos encontrar si acudimos al mercado, su estructura y funcionamiento en éste.

Por otra parte, analizaremos la aplicación de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera y la reforma del artículo 135 de la Constitución Española con la que nuestro país introduce las normas de disciplina presupuestaria en nuestro ordenamiento jurídico y deberá adecuar sus actuaciones en materia de deuda pública al principio de estabilidad presupuestaria para regular el déficit y controlar el gasto en el que incurren todas las Administraciones Públicas.

Ante la situación de gran endeudamiento en la que se encuentra inmerso nuestro país, el cual ya supera el 100% del Producto Interior Bruto como ya hemos referido, nos planteamos ¿qué pasaría si España no atendiese a sus obligaciones derivadas de la deuda pública?, trataremos de dar respuesta a esta cuestión y a las problemáticas que se plantean.

2. CONCEPTO Y CLASES DE DEUDA PÚBLICA

2.1 Concepto

A día de hoy la deuda pública se ha convertido en un ingreso de naturaleza de carácter ordinario, al contrario de lo que sucedía en el pasado en el que, la deuda pública era considerada como un ingreso de carácter extraordinario y el Estado recurría a su emisión sólo cuando había necesidad de financiación adicional, sabemos que el Estado cuenta con unas partidas de ingresos y gastos públicos que son aprobados y recogidos en los presupuestos anuales. El tesoro público es el organismo que se encarga de ejecutar los presupuestos del Estado y poner en circulación los títulos de deuda del Estado, tal y como pone de manifiesto Martínez Lago y García De La Mora, tesoro público hace referencia a la función de la tesorería del Estado que cuida la liquidez de los cobros y de los pagos¹.

En el mercado financiero podemos encontrar diversidad de títulos de renta fija en los que los inversores pueden colocar parte de su capital, definiremos renta fija como aquellos títulos que se negocian para captar fondos del público y en los cuales el emisor se compromete a pagar unos intereses y devolver el capital en el momento pactado.

Estos títulos de renta fija pueden ser emitidos por los entes públicos o empresas privadas, nosotros nos centraremos en la renta fija que emiten los entes públicos, es decir, la deuda pública.

Para definir el concepto de la deuda pública, la Ley General Presupuestaria, en adelante LGP, dispone que: *“constituye la Deuda del Estado el conjunto de capitales que son prestados al Estado mediante la emisión pública, formalización de las operaciones de crédito, subrogación en posición deudora de un tercero o, generalmente, mediante cualquier operación financiera que realice el Estado, destinada a financiar los gastos sus gastos o a constituir posiciones activas de tesorería”*².

El Estado podrá obtener financiación por diferentes vías a cambio de una retribución en forma de intereses a sus prestamistas y la obligación de devolver el capital prestado una vez transcurrido el tiempo fijado en los títulos, por lo que es la segunda fuente de financiación de los entes públicos.

¹ Vid. Martínez Lago, M.A., García de la Mora, L., (2011), *Lecciones de Derecho Financiero y Tributario*, Iustel. Madrid, pp. 200 y siguientes.

² Vid. Art 92 de la Ley 47/2003, de 26 de Noviembre, General Presupuestaria.

Se trata de la deuda que mantienen los entes públicos con particulares, empresas o con otros países y la utiliza el Estado para captar fondos mediante la emisión de títulos valores instrumentados en letras del tesoro, bonos y obligaciones del Estado y además se convierte en un importante y necesario instrumento de la política económica del país. La deuda pública sigue una perspectiva bifronte, por un lado, supondrá un ingreso en el momento inicial en el cual se recibe el dinero y, también, comportará un gasto cuando el ente público correspondiente devuelva el capital prestado a los que se le sumará la cantidad de intereses acordada.

Se diferencia de otros ingresos de naturaleza tributaria, en que la obtención del crédito se hará de manera voluntaria, ya que el ente público encargado de colocar la deuda en el mercado no tiene ningún instrumento para lograr que este crédito se lleve a cabo, así pues, su realización dependerá en última instancia de la voluntad de la figura del prestamista o suscriptor de la deuda.

Este préstamo de capital deberá entenderse en un sentido genérico, obtención de dinero y, posteriormente, obligación de devolverlo, el cual podrá ser instrumentado a través de diferentes procedimientos financieros actuales como establece el artículo 92 citado anteriormente de la LGP, normalmente la deuda pública estará documentada en instrumentos que puedan circular de manera fácil y eficaz, los denominados, Valores del Tesoro que presentan las siguientes ventajas frente a otras posibilidades de inversión:

- Seguridad: Existe plena certeza de que el inversor cobrará las cantidades acordadas de sus valores del tesoro adquiridos.
- Liquidez: Los valores del tesoro están considerados como los títulos más líquidos que existen por la gran cantidad de valores emitidos y por la agilidad con la que cuenta el mercado de deuda pública anotada.
- Facilidad de adquisición: El inversor puede adquirir los títulos por distintos medios: entidades de crédito, intermediarios financieros o internet.

2.2 Clases de deuda pública

Siguiendo a Cazorla Prieto³, entre otros, podemos hacer una clasificación de la deuda pública en cuanto a las clases existentes actualmente:

I. Según sujeto emisor.

Distinguiremos entre *Deuda del Estado*, *Deuda de las Comunidades Autónomas*, en adelante CCAA y *Deuda de las Corporaciones locales*, aunque cada tipo de estas es regulado

³ Vid. Cazorla Prieto, L.M. (2012), *Derecho financiero y tributario. Parte general*, Thomson Reuters. Navarra, 12ª edición, pp. 524 y siguientes.

por artículos distintos en la LGP, todas comparten régimen jurídico. Nosotros sólo nos ocupamos en nuestro trabajo de la deuda del Estado.

II. Según lugar de emisión.

La deuda pública podrá ser interior si se emite en territorio nacional o exterior si se emite fuera de este. Según establece el Artículo 99.1 de la Ley General Presupuestaria, la deuda se podrá emitir en euros o divisas independientemente de su procedencia.

III. Según número de prestamistas.

Hablaremos de *Deuda singular* que es aquella que se contrae con uno o varios sujetos y *Deuda general* la cual va dirigida un número indeterminado de prestamistas, estas emisiones van dirigidas al mercado de capitales y también son denominadas como empréstito público.

IV. Según la forma en que se instrumentan los títulos

Según la forma de instrumentar la deuda pública se puede hacer una clasificación amplia y podremos distinguir entre:

- Deuda pública representada mediante *anotaciones en cuenta o títulos-valores*, la cual es negociada en el mercado oficial de deuda pública gestionado por el Banco de España y según el artículo 103.1 de la Ley General Presupuestaria, la deuda pública podrá aparecer representada mediante anotaciones en cuenta, títulos-valores o cualquier documento que la reconozca. En la actualidad la deuda pública se representa mediante anotaciones en cuenta que vienen a sustituir y desaparecer los títulos físicos, aunque la persona adquirente de la deuda recibirá un resguardo como garantía acreditativa de ser el titular de la deuda.
- Deuda pública *nominativa y al portador*, en la primera de ellas aparece el nombre de la persona titular del título, al contrario que al portador, en la que no aparece nombre alguno del poseedor acreedor de la deuda que resultará ser aquel portador del documento o resguardo que garantice la anotación en cuenta.

V. Según tiempo en que se emite

Dependiendo del tiempo al que se contraiga la deuda pública emitida podremos diferenciar los valores del tesoro entre letras del tesoro, bonos y obligaciones del Estado y repos que veremos a continuación más en profundidad:

- Letras del tesoro

Las letras del tesoro aparecieron por medio de la orden ministerial de 11 de Junio de 1987, las cuales vinieron a sustituir a los anteriores pagarés del tesoro. Estas se definen como valores de renta fija emitidos al descuento por el tesoro público y se dice que poseen una rentabilidad o rendimiento implícito, por esto, el precio de adquisición será inferior al importe que recibirá el inversor cuando llegue el momento de reembolso, la diferencia entre valor reembolsado de la letra y el precio pagado por esta en el momento de adquisición es el interés o rendimiento que genera la Letra.

Las letras del tesoro son emitidas mediante subasta, su importe mínimo es de 1000 euros y las peticiones realizadas que superen esta cantidad deberán ser siempre múltiplos de 1000 euros⁴.

Los rendimientos obtenidos de las letras del tesoro están exentos de retenciones a cuenta tanto para el impuesto de renta de las personas físicas, en adelante IRPF, como también, para el impuesto sobre sociedades, independientemente de que tengan que ser incluidos en la declaración anual de dichos impuestos.

Como son valores a corto plazo, sus variaciones de precio en el mercado secundario son reducidas lo que supone un riesgo menor si el inversor decide venderlos en el mercado antes de que llegue su vencimiento.

En cuanto a su vencimiento, existen unos plazos máximos para su vencimiento y en la actualidad son emitidas en el mercado para los siguientes plazos:

- Letras del Tesoro emitidas a 3 meses
- Letras del Tesoro emitidas a 6 meses
- Letras del Tesoro emitidas a 12 meses
- Letras del Tesoro emitidas a 18 meses

Sus principales características más significativas son:

- Su plazo de vencimiento que se establece en 182,364, y 545 días respectivamente
- Fecha de emisión de cada letra que se establece según el calendario oficial publicado por la dirección general del tesoro y política financiera, en adelante DGTPF, las cuales se emiten en fechas distintas según su vencimiento.

4 Vid. Tesoro Público, Ministerio de Economía y Competitividad, *Letras del Tesoro*, <http://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/letras-del-tesoro>

- Las letras con vencimiento a seis meses no se emitían regularmente, solo en algunas ocasiones cuando el tesoro público se veía en la necesidad de obtener una financiación adicional.
- El tratamiento fiscal realizado a las letras del tesoro emitidas a 18 meses difiere de los demás tipos de letras ya que estas letras son consideradas como renta irregular en el IRPF.

➤ Bonos y obligaciones del Estado

Son valores de renta emitidos por el tesoro público con un tipo de interés nominal anual que es denominado como cupón de intereses y que el inversor poseedor del título recibirá una vez al año (aunque esto no es una buena medida de la rentabilidad) , para calcular la rentabilidad que le ofrecen al inversor deberá hallarse mediante la tasa interna de rendimiento (TIR) que garantiza la equivalencia financiera entre el capital invertido por el inversor y los flujos de caja que generará la inversión en el futuro.

Los bonos y obligaciones se agrupan en el mismo apartado ya que como veremos comparten muchas características y sólo difieren en el plazo de vencimiento que en los bonos fluctúa entre dos y cinco años, mientras que en las obligaciones el plazo es superior a cinco años

Se emiten mediante una subasta competitiva, tendrán fijado un valor nominal que como mínimo será de 1000 euros y en las peticiones en las que supere esta cantidad el nominal deberá ser múltiplo de 1000 euros y al igual que ocurre con las letras del tesoro sus fechas de emisión se establecen según el calendario oficial que publica la DGTPF⁵.

En cuanto a su vencimiento, el tesoro público emite:

- Bonos a 3 años
- Bonos a 5 años
- Obligaciones a 10 años
- Obligaciones a 15 años
- Obligaciones a 30 años

Las principales características de los bonos y obligaciones del Estado son:

- Son títulos de renta fija

⁵ Vid. Tesoro Público, Ministerio de Economía y Competitividad, *Bonos y Obligaciones del Estado*, <http://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/bonos-y-obligaciones-del-estado1>

- El pago de intereses(cupón) se realiza anualmente y están sujetos a retención fiscal y las plusvalías generadas son tratadas como variaciones patrimoniales
- Nominal unitario de 1000 euros o múltiplos de éste
- Son títulos que normalmente se amortizan a la par
- Se representan sólo y exclusivamente mediante anotaciones en cuenta

Cabe destacar que desde el pasado 2 de Julio de 1997 el Tesoro Público emite mediante subasta, los denominados bonos segregables, denominados también strips de deuda⁶ cuya característica principal es que se pueden segregar, es decir, separar el cupón de intereses y el principal del título (por ejemplo, un bono a 5 años que puede separarse en 6 partes (6 strips), una por cada pago anual del cupón y un sexto año por el principal del bono)

Estos bonos segregables tienen algunas características especiales con respecto a los bonos y obligaciones “normales” o no segregables:

- La operación de segregación convierte el bono u obligación (rendimiento explícito) en valores con un rendimiento implícito, en bonos “cupón cero” cuyas características financieras los hacen muy atractivos para algunos inversor, los strips es una manera de cubrir ese exceso de demanda sin que el tesoro tenga que aumentar la gama de valores.
- Está permitido realizar esta operación a la inversa, es decir, volver al activo originario a través de los bonos cupón cero consecuencia de la segregación.
- Tienen un tratamiento fiscal más beneficioso para los sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades, este cupón que generan los bonos y obligaciones segregables no está sujeto a ninguna retención como tampoco los rendimientos generados por el bono cupón cero (strips).

Las demás características de los bonos y obligaciones segregables como los plazos a los que se emite, cobro de cupón de intereses y emisión son iguales a las de los bonos y obligaciones no segregables.

- Repos

Los repos o adquisiciones temporales de valores del tesoro son como su propio nombre indica, compras de valores del tesoro pero por un tiempo determinado que puede ir desde días, semanas o meses. El inversor compra valores a una entidad financiera a un

⁶ Strips de deuda: Son bonos negociados al descuento cuyo pago de cupones y principal del préstamo pueden ser negociados por separado. Para llevar a cabo esta operación es necesaria la intermediación de entidades financieras que estén especializadas para tales operaciones ya que, el tesoro emite los títulos al completo (sin segregar). Tesoro Público, Ministerio de Economía y Competitividad, *Strips*, <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-primario/instrumentos/strips>

determinado precio y ésta se compromete a recomprar los valores pasado el período de tiempo fijado (normalmente suele ser menos de un año) y a un precio fijado en el momento de la negociación.

El rendimiento resultante de la inversión es la diferencia entre el precio al que el inversor adquirió el título y el precio al que es recomprado por la entidad financiera ya que como hemos dicho anteriormente son precios prefijados por las dos partes al inicio de la operación y el inversor conoce en todo momento la rentabilidad que le va a generar la inversión.

Estas operaciones pactadas pueden tomar dos formas: repos y simultaneas, son muy similares en todas sus características aunque las más utilizadas por el pequeño inversor son las repos.

VI. Según el fin al que se destine el ingreso público

Según el destino al cual vaya el ingreso público podemos distinguir entre deuda pública general en la que siguiendo la regla general no existirá un fin específico para destinar tales ingresos públicos o deuda pública específica, en la que no se sigue ésta regla general y los ingresos públicos tendrán un destino fijado al que destinar esa cuantía de ingreso.

3. RÉGIMEN JURÍDICO DE LA DEUDA PÚBLICA⁷

3.1 El principio de Reserva de Ley

La constitución española reserva materias determinadas para ser reguladas por la ley de una manera completa, esta acción llevada a cabo por la constitución se denomina como principio de reserva de ley.

La reserva de ley se considera una garantía constitucionalmente prevista que se encarga de afianzar que algunas materias sean reguladas por las cortes generales o, como mínimo, por normas que posean el mismo rango y fuerza que la ley parlamentaria.

Referido a la materia de la deuda pública vemos que guarda el principio de reserva de ley, así se establece en el artículo 135 de la Constitución Española, el cual, está dedicado a las

⁷ Sobre el Régimen Jurídico de la Deuda Pública puede verse entre otros estudios, AA.VV. (Martín Queralt, JJ., Lozano Serrano, C., Tejerizo López, J.M., Casado Ollero, G.) (2015). *Curso de derecho financiero y tributario*, Tecnos. Madrid, pp. 61 y siguientes.

operaciones de deuda del Estado, en concreto, la emisión de deuda pública está sometida a reserva de ley y nos encontramos ante una suposición de reserva de ley relativa y no absoluta.

Este principio tiene como función la de asegurar la independencia y el control del parlamento sobre el desarrollo de los procesos de ingresos y gastos públicos. Considerada una reserva de ley deben regularse por ley las características principales referentes a la emisión y en la creación de la deuda se exige una ley en cuanto a su importe máximo autorizado.

El principio de reserva de Ley exige que se establezca un importe máximo de creación de deuda mediante ley⁸ y haciendo referencia al artículo 94.1 de la LGP, este límite será neto de variaciones de las posiciones de tesorería que sean sustentadas por el banco de España u otras entidades financieras.

En resultado a este principio se han incluido las autorizaciones dentro de la ley de presupuestos previstas para cada ejercicio, las cuales fijan el total máximo de deuda pública.

3.2 Emisión

Para llevar a cabo la emisión de deuda pública se tienen que cumplir un número de situaciones previamente, en primer lugar y refiriéndonos al artículo 135.3 de la Constitución Española y en su primer inciso “*El Estado y las CCAA habrán de estar autorizados por ley para emitir deuda pública o contraer crédito*”, podremos ver que guarda relación con el artículo 94.1 de la LGP, La creación de deuda pública deberá estar autorizada por la ley. En este sentido, la Ley de Presupuestos Generales del Estado impondrá el límite de la variación del saldo de Deuda Pública de cada ejercicio presupuestario, al que se adecuarán aquellas operaciones financieras que comprendan la creación de Deuda. Ambos artículos vienen a señalar que la creación de deuda pública debe estar autorizada por la ley que en un principio se refiere a la Ley de Presupuestos Generales del Estado que deberá establecer un límite para la variación de saldo vivo de la deuda.

Tras establecer la autorización para la emisión, se debe producir la creación en sí de la deuda, función que está atribuida al gobierno que es encargado de fijar y el límite que como máximo se puede emitir de deuda. En relación al Art. 94.2 de la LGP “*En desarrollo de la autorización legal de creación de Deuda para un año, el Ministro de Economía podrá disponer*

⁸ Vid Art. 135.3 de la Constitución Española, de 27 de Septiembre de 2011.

la creación de Deuda del Estado durante el mes de enero del año siguiente por un importe que no incremente la misma en más del 15 por ciento de aquella autorización. Dicho incremento se computará a efectos del cumplimiento del límite de creación de Deuda que legalmente se autorice para el conjunto del segundo de los años citados”, el ministro de economía podrá incrementar la emisión de deuda durante el primer mes del año siguiente siempre que no exceda en más de un 15% la emisión que le fue autorizada el año anterior, en el caso de un incremento, éste debe ser computado para el límite de creación de deuda autorizada legalmente para el segundo año.

Por otra parte, una vez realizados estos trámites, el ministro de economía debe dar autorización para emitir y formalizar la deuda tal y como viene recogido en el Art. 98.1 de la LGP⁹ “, por tanto, la emisión o contratación de la deuda será competencia del Ministro de Economía y Hacienda y de forma ordinaria ésta función puede ser delegada al director general del tesoro y política financiera. En el caso de que la deuda se formalice en el extranjero podrá ser el representante diplomático correspondiente el encargado de realizarla. Además de las funciones encomendadas al Ministro de Economía citadas anteriormente, también deberá formalizar la documentación, plazos, tipo de interés y otras características de la emisión de la deuda.

Finalmente, el siguiente procedimiento a realizar tras la emisión es la fase de colocación de los títulos entre los inversores. Referente a la colocación de la deuda y según el Art. 99.1 de la LGP *“En los términos que disponga la delegación o autorización, la Dirección General del Tesoro y Política Financiera podrá proceder a la emisión de valores denominados en moneda nacional o en divisas, en el interior o en el exterior, estableciendo su forma de representación, naturaleza y nombre, plazo, tipo de interés y las demás características de ésta”*. Existen diversos métodos para la emisión de la deuda pública, el Ministro de Economía y Hacienda estará facultado para desarrollar la técnica que estime oportuna siempre y cuando

⁹ El Art. 98.1 de la LGP dispone que: *“Corresponde al Ministro de Economía autorizar las operaciones señaladas en el artículo precedente, así como establecer los procedimientos a seguir para la contratación y formalización de tales operaciones y para el ejercicio de las competencias que figuran en los artículos siguientes. El Ministro podrá delegar tales facultades, de forma ordinaria, en el Director General del Tesoro y Política Financiera. Cuando la formalización de la operación haya de tener lugar en el extranjero, el Ministro, o por Delegación suya el Director General del Tesoro y Política Financiera podrán delegar en el representante diplomático correspondiente o en un funcionario del departamento ministerial designado al efecto aunque sea de categoría inferior a director general”*.

la emisión guarde igualdad de oportunidades para todos los futuros inversores de los títulos negociables.

Los principios que debe garantizar la emisión de la deuda quedan recogidos en el Art. 100 de la LGP *“La concertación de líneas de crédito u operaciones de préstamos en moneda nacional o en divisas se realizará de conformidad con los procedimientos que reglamentariamente se establezcan, en los que se garantizarán los principios de objetividad, transparencia y publicidad adecuados al tipo de operación que se trate”*, se garantizará la objetividad, transparencia y publicidad en las operaciones relativas a la deuda pública, por lo que el ministro de economía deberá decidir la técnica para emitir los títulos de deuda pública pero siempre respetando y llevando a cabo la igualdad de oportunidades entre todos los inversores de los valores negociables.

3.3 Contenido

Para definir el contenido del contrato de la deuda pública o empréstito público debemos saber cuáles son los derechos del prestamista. El cobro de intereses y la devolución del capital en el caso de deuda amortizable componen los derechos del prestamista. Los intereses del empréstito serán bien explícitos (en el caso de los bonos y obligaciones del Estado), o bien, implícitos si la deuda se emite al descubierto (en el caso de las letras y pagarés del tesoro). El pago de los intereses se realiza por medio de bancos y cajas de ahorros.

3.4 Conversión

Es el acto jurídico a través del cual se produce la modificación de una o varias características de la deuda pública contratada como pueden ser capital de reembolso, interés y plazo de amortización del capital o de los intereses pagados. A modo general, se utiliza la conversión para hacer el cambio de una deuda pública por otra o la transformación de uno o varios de sus elementos.

El Ministro de Economía está autorizado a realizar la conversión de la Deuda Pública tal y como establece el artículo 102.2 de la LGP¹⁰, y que debe entenderse como un simple

¹⁰ El Art. 102.2 de la LGP dispone que: *“Se faculta al Ministro de Economía a: efectuar operaciones de canje, conversión, amortización anticipada, incluso parcial, o de modificación de cualesquiera condiciones de las operaciones que integran la Deuda del Estado”*.

cambio contractual al contrario de lo que sucede en el canje de títulos, en los que se sustituyen unos por otros y puede estar motivado por una conversión.

Podemos distinguir varias clases de conversión:

- Conversión forzosa, que consiste en la sustitución de la deuda por otra y sin dar opción al prestamista.
- Conversión facultativa, cuando el prestamista es quien decide si sustituir la deuda por una nueva o mantenerla.
- Conversión obligatoria, cuando la deuda se sustituye por una nueva o es amortizada la anterior, en este caso también es el prestamista quien lo decide.

La conversión forzosa provocará un repudio parcial de la deuda, a diferencia de las conversiones facultativa y obligatoria que pueden llegar a provocar una novación del contrato¹¹.

La conversión facultativa, así como, la conversión obligatoria pueden llegar a provocar la novación del contrato o también, la extinción anticipada de la relación jurídica.

Según establece el Art. 102.2 citado anteriormente el Ministro de Economía queda facultado:

- Para realizar el reembolso adelantado de la deuda pública al amparo de las normas de emisión o contratación y/o por mutuo acuerdo de los acreedores.
- Para realizar cambios en las condiciones de la deuda para una mejor administración, siempre que no repercuta en los derechos económicos que posea el inversor.

3.5 Extinción

Aunque existen varias causas por las que se puede producir la extinción de la deuda pública, la causa normal de extinción es la amortización, consiste en la devolución del capital prestado al ente público a su vencimiento. Esta amortización podrá ser total, parcial, en un solo acto o en varios.

La amortización de los capitales se realizará siguiendo el Art 14 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de Abril, de Estabilidad Presupuestaria y de Sostenibilidad Financiera, en adelante LOEPSF, *“Los créditos presupuestarios para satisfacer los intereses y el capital de*

¹¹ La Novación del contrato es la modificación, traspaso o extinción de una obligación jurídica por parte de otra obligación posterior. Vid. Art. 1203 y siguientes del Código Civil.

la deuda pública de las Administraciones se entenderán siempre incluidos en el Estado de gastos de sus Presupuestos y no podrán ser objeto de enmienda o modificación mientras se ajusten a las condiciones de la Ley de emisión”.

La siguiente causa de extinción de la deuda pública es la prescripción, se produce por el transcurso del tiempo y sus posibilidades prescriptivas vienen recogidas en el Art. 105 de la LGP, lo que nos viene a señalar es lo siguiente:

- La obligación del pago de los intereses, así como la devolución de los capitales prescribirá a los 5 años desde el vencimiento de los intereses. En el caso de canje obligatorio, la prescripción se realizará a los 10 años tras el último día del plazo de la operación.
- Si las obligaciones de pago son realizadas por un tercero y transcurren 6 meses, no pudiendo transferir los fondos al titular, se depositará su importe en una cuenta que designe el banco de España, a disposición de quien acredite su derecho en concordancia con lo dispuesto en el apartado 1 del citado art. 105 de la LGP.
- La suspensión de la prescripción será verificada conforme a las disposiciones incluidas en el Código Civil¹².
- La prescripción de capitales de la deuda del Estado será a los 20 años sin recibir intereses ni realizar ningún acto ante la administración de la hacienda pública estatal que implique el ejercicio de su derecho.

Por último, otra de las causas de extinción de la deuda pública es el repudio de la deuda basada en una declaración efectuada por el Estado de que no cumplirá con sus obligaciones en un futuro. Éste puede acaecer de forma encubierta, instaurando un impuesto que grabe los intereses de la deuda. Lo analizaremos con más detalle en el desarrollo de las consecuencias del impago de la deuda pública.

¹² Vid. Arts. 2539 y siguientes del Código Civil.

4. LA REFORMA DEL ARTÍCULO 135 DE LA C.E. Y LA LEY ORGÁNICA DE ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA Y SOSTENIBILIDAD FINANCIERA

4.1 La reforma del art 135 de la C.E.

Con la llegada de la crisis económica y financiera en España se pusieron de manifiesto las insuficiencias en los procedimientos de disciplina de la anterior Ley de Estabilidad Presupuestaria para regular el déficit público, asegurar una correcta financiación de las Administraciones Públicas, en adelante AA.PP., y brindar seguridad a los inversores de deuda de nuestro país. Esta ley tampoco se adaptaba a la integración económica promovida por la Unión Europea, mediante la cual se consigue mayor responsabilidad fiscal y presupuestaria de los Estados.

Esta serie de carencias propiciaron, en 2011, una reforma que fue aprobada mediante consenso, del artículo 135 de la Constitución Española, convirtiéndose en la segunda reforma de su historia con el propósito de garantizar la estabilidad presupuestaria de todas las AA.PP. A grandes rasgos, la modificación de este artículo trata de establecer una limitación en la actuación de los poderes públicos para evitar un déficit presupuestario elevado y propiciar la estabilidad presupuestaria. Una reforma que se basa en introducir una regla fiscal para limitar el déficit público de carácter estructural y se encarga de limitar la deuda pública al valor de referencia del Tratado de Funcionamiento de la UE¹³.

Por otra parte el acuerdo político que se realizó entre Francia y Alemania en 2011, fue otra de las razones que explicaron la reforma del artículo 135 de la CE, en un contexto de crisis generalizada y el rescate de varios Estados miembros de la UE.

La redacción del artículo 135 previo a la reforma aprobada el 27 de Septiembre de 2011 ya incluía una parte de lo que es actualmente, la necesaria autorización del Gobierno para la emisión de deuda pública o contracción del crédito y también, consideraba el pago de intereses y devolución de capital como gastos en los presupuestos del Estado, que no podían ser modificados mientras estuviesen adaptados a condiciones de la ley de emisión.

¹³ Conforme dispone el Art. 135.3 de la Constitución Española: “El volumen de deuda pública del conjunto de las Administraciones Públicas en relación con el producto interior bruto del Estado no podrá superar el valor de referencia establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea”.

El principio de estabilidad presupuestaria es el eje principal de esta reforma del artículo 135 de la CE, y se convierte en un pilar fundamental de la Unión Económica y Monetaria para asegurar el saneamiento de unas cuentas públicas que sirvan de base al euro. En torno a este principio gira el preámbulo de la reforma y al que las AA.PP. deben adecuar sus actuaciones y la finalidad de incluir este principio está enmarcado en la adhesión realizada por España al Pacto de estabilidad y crecimiento de la UE cuya principal función es la de asegurar la estabilidad de precios, el crecimiento económico y el pleno empleo en los países miembro de la UE. Esta reforma se vio acelerada a consecuencia de la situación de crisis económica y financiera por lo que las normas comunitarias referentes al déficit público y los controles

El pago de los intereses de la deuda pública, así como la devolución del capital, gozan de preferencia sobre otros gastos y en todo caso tendrán prioridad frente a otros pagos a los que tenga que hacer frente el Estado. Los créditos destinados a realizar estos pagos quedarán incluidos en el estado de gastos de sus presupuestos¹⁴.

Los Estados se comprometieron con este objetivo de estabilidad presupuestaria para conseguir una situación de superávit en cada ejercicio económico.

La actual redacción del artículo 135.5 tras la reforma de la Constitución Española nos anuncia la necesidad de crear una nueva ley orgánica que pondrá en desarrollo el contenido y los principios referidos en este artículo, así como, la participación en los procedimientos de los órganos de coordinación entre las AA.PP. en motivo de política fiscal y financiera. Mediante la aprobación de esta ley se da un completo cumplimiento al mandato constitucional.

¹⁴ Conforme dispone el Art. 135.3 de la Constitución Española: “Los créditos para satisfacer los intereses y el capital de la deuda pública de las Administraciones se entenderán siempre incluidos en el estado de gastos de sus presupuestos y su pago gozará de prioridad absoluta. Estos créditos no podrán ser objeto de enmienda o modificación, mientras se ajusten a las condiciones de la ley de emisión”.

4.2 Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera: Principios Generales

La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera es redactada bajo mandato de la CE y aparece para desarrollar los nuevos principios generales para cumplir las exigencias impuestas por la UE. Con la reforma del Art. 135 de la Constitución Española nuestro país se convierte en uno de los primeros países de la UE en incluir normas de disciplina presupuestaria en el texto de máximo rango legal.

En este artículo se establece que las AA.PP. adecuarán sus acciones al principio de estabilidad presupuestaria. Este principio incluido en la CE vino a cubrir a una importante necesidad, la regulación del déficit público y control del gasto que hacen las AA.PP. Un principio que fue exigido por normativa europea y aplicable directamente a los Estados miembros de la UE para establecer un compromiso con las administraciones mediante una norma de rango superior como es la CE.

La estabilidad presupuestaria es un factor clave de la política económica que contribuye a consolidar la visión de confianza de la economía española, mejorará las condiciones de la financiación necesaria y permitirá recobrar el crecimiento económico y la creación del empleo.

Su principal novedad es que esta ley incorpora 3 objetivos principales como respuesta a las exigencias que establece la UE en relación al déficit público y equilibrio presupuestario¹⁵:

- Asegurar la sostenibilidad presupuestaria y financiera de todas las AA.PP., así todos sus niveles tienen la obligación de cumplir la ley de estabilidad.
- Reforzar la confianza de los inversores y de las instituciones internacionales en la estabilidad de nuestra economía bajo nuevo ámbito de política fiscal.
- Consolidar los compromisos de España con la UE al incluir el tratado fiscal en nuestro ordenamiento jurídico equivalente a su aprobación en la UE.

A partir de este momento el principio básico superior y fundamental de actuación de las AA.PP. es el de estabilidad presupuestaria. También se incorpora la sostenibilidad financiera como un principio fundamental de actuación de todas las AA.PP., referente a su capacidad de

¹⁵ Vid. Art. 15 de la LOEPSF referente al establecimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria y de deuda pública para el conjunto de las AA.PP.

cumplir con los compromisos de gasto cumpliendo con los límites de déficit y endeudamiento establecidos.

En cuanto al contenido de la LOEPSF, incluye la exigencia de que las AA.PP. realicen y efectúen sus presupuestos en situación de superávit, considerando el cumplimiento de esta condición cuando en el año 2020, el déficit estructural sea inexistente.

La LOEPSF incluye y extiende el principio constitucional de estabilidad presupuestaria fijando los principios de eficacia, eficiencia y plurianualidad en la asignación de recursos y desarrollando el principio de transparencia, los cuales, estaban incluidos en la anterior ley derogada.

Incorpora otros 3 principios más como son el de sostenibilidad financiera, responsabilidad y lealtad institucional que sirven para complementar las obligaciones constitucionales de equilibrio presupuestario y limitación del déficit público, todos ellos vienen recogidos en los Arts. 3 y siguientes de la mencionada LOEPSF

4.2.1 Principio de estabilidad presupuestaria

Como señala el artículo 135.1 de la CE, todas las AA.PP. adaptarán sus intervenciones al principio de estabilidad presupuestaria, aunque según Cazorla Prieto este precepto se debería haber referido a los poderes públicos como son las Cortes Generales y Parlamentos Autonómicos y no a las AA.PP. ya que éstos son los encargados de aprobar los presupuestos generales¹⁶.

El art. 3.2 de la LOEPSF pone de manifiesto que “*se entenderá por estabilidad presupuestaria la situación de equilibrio o superávit estructural*”¹⁷.

Se denomina así a la “situación de equilibrio o superávit estructural” que está consagrada constitucionalmente y se considera la base para fomentar el crecimiento de la economía y la creación del empleo, asegurar la tranquilidad y bienestar de la ciudadanía y ofrecer un panorama de futuro justo, próspero y solidario.

La garantía de la estabilidad presupuestaria es esencial para llegar a cumplir los objetivos, para asegurar la correcta financiación del sector público y servicios públicos de

¹⁶ Cazorla Prieto, L.M. (2012), *Derecho financiero y tributario. Parte general*, Thomson Reuters. Navarra, 12ª edición, op.,cit.,p.p. 584 y siguientes.

¹⁷ Vid. Art 3.2 de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.

calidad para la población y también, para poder ofrecer seguridad y confianza a los inversores con respecto a nuestra economía, que ésta sea capaz de crecer y cumplir con sus compromisos.

Este principio de estabilidad presupuestaria también se regula en la actual redacción de la LGP, concretamente en su art. 26, en el que se pone de manifiesto que la programación de los presupuestos estará regida por los principios de estabilidad presupuestaria, transparencia, plurianualidad y eficiencia en la asignación y utilización de los recursos públicos

- **Principio de sostenibilidad financiera**

Este principio esencial es una de las novedades más destacadas de la LOEPSF, la sostenibilidad financiera se refiere a la capacidad de la economía para financiar los compromisos de gasto actuales y futuros dentro de los márgenes de déficit y deuda pública, con respecto a la normativa europea, además de a nuestro ordenamiento jurídico.

Los principios de estabilidad y sostenibilidad financiera son apoyados por 3 reglas: equilibrio estructural, límite a la ratio de deuda del 60% del PIB y Regla de gasto.

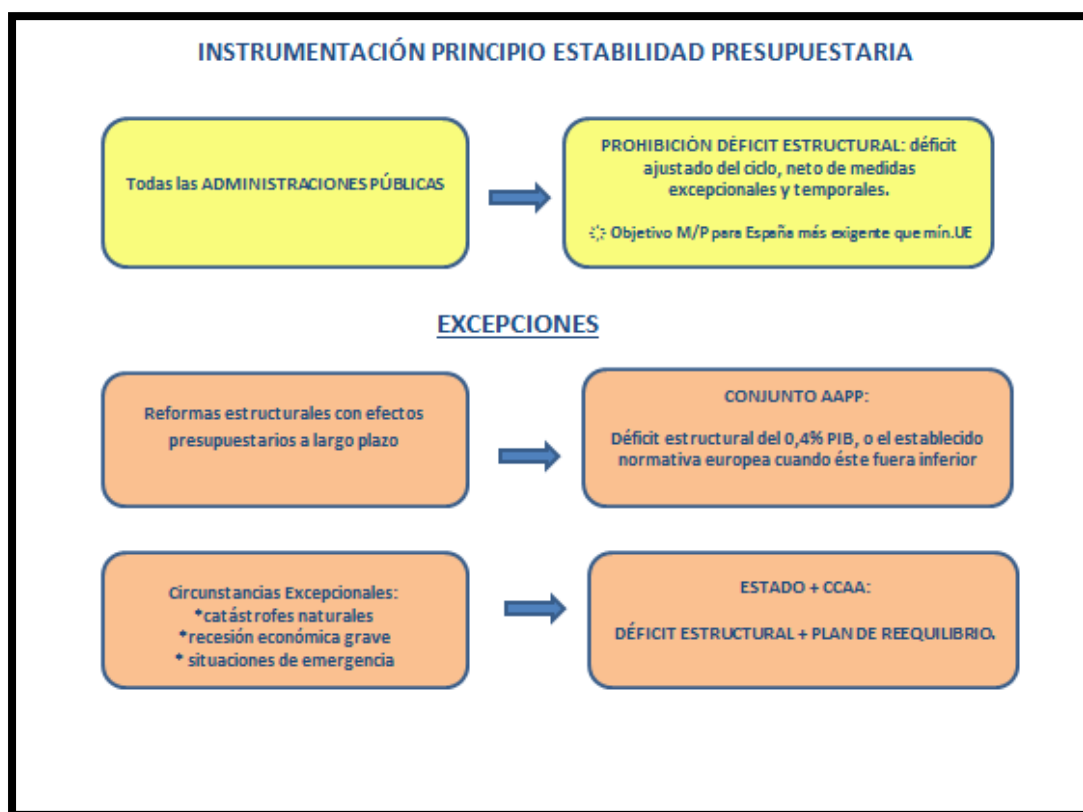
- Equilibrio estructural

Según lo que nos dice el artículo 11.2 de la LOEPSF referido a la instrumentación del principio de estabilidad presupuestaria, ninguna AA.PP. podrá incurrir en un déficit estructural, refiriéndose a un déficit ajustado del ciclo económico y neto de las medidas excepcionales y temporales, aunque esto tiene unas excepciones:

Respecto al Estado y las CCAA, sólo podrán superarse dichos límites de déficit estructural y volumen de deuda pública si confluyen circunstancias excepcionales como puede ser recesión económica grave, catástrofes naturales o situaciones de emergencia¹⁸.

Para el conjunto de las AA.PP., si se dan reformas estructurales con efectos presupuestarios a largo plazo está permitido un déficit del 0,4% del PIB o si este fuese inferior, el establecido por la normativa europea.

¹⁸ Vid. Art. 135.4 de la Constitución Española.

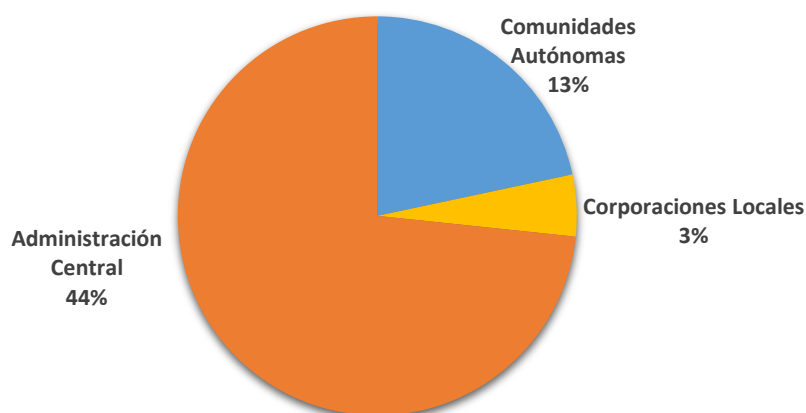


Fuente: Ministerio de Hacienda

- Límite a la ratio de deuda del 60% del PIB

Se incluye la sostenibilidad financiera a los principios fundamentales de la actuación presupuestaria, esto permite incluir la estabilidad presupuestaria con carácter permanente en un entorno intertemporal, por lo que el bienestar de las generaciones venideras no se vea condicionado por el endeudamiento presente en las anteriores. Se constituye un margen de deuda del conjunto de las AA.PP. del 60% repartido entre los sectores: Administración Central 44%, CCAA 13% y Entidades locales 3%, cuyo objetivo es alcanzar estos límites para el año 2020.

PORCENTAJE DE ENDEUDAMIENTO MÁXIMO PERMITIDO EN LAS DISTINTAS AA.PP.



■ Comunidades Autónomas ■ Corporaciones Locales ■ Administración Central

Fuente: Elaboración Propia. Datos: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas

Esta gráfica expresa el límite de endeudamiento máximo permitido a las AA.PP. por el principio de sostenibilidad financiera, en total un 60% en su conjunto.

El tiempo estipulado hasta lograr los objetivos en el año 2020 de saldo estructural y de deuda pública está regulado en la disposición transitoria primera de la LOEPSF. La ratio de la deuda pública sobre el producto interior bruto para cada administración disminuirá a un ritmo indispensable en el promedio anual hasta conseguir el límite establecido del 60%. Esta reducción de volumen deberá cumplir las siguientes condiciones:

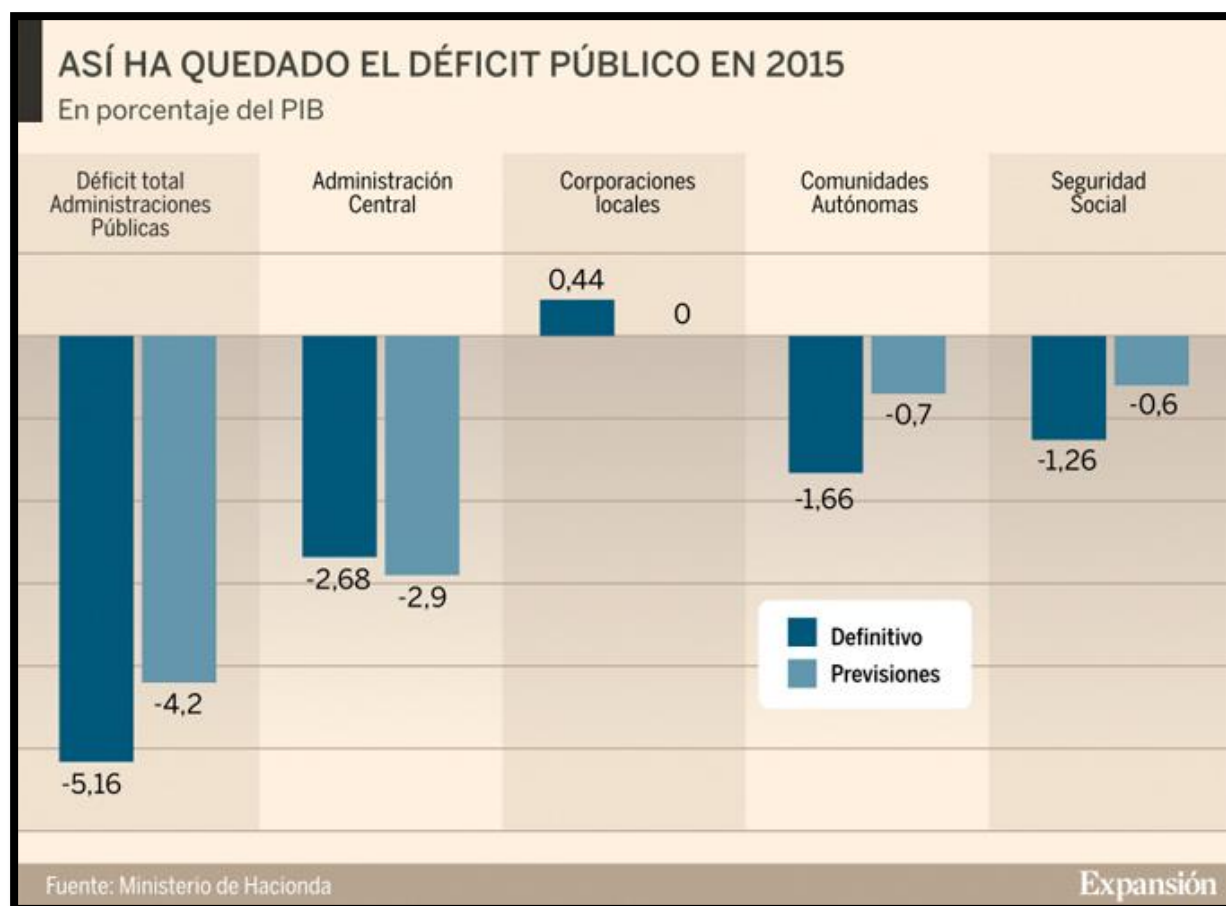
- 1) La variación total del empleo no financiero de cada administración no podrá exceder la tasa de crecimiento del PIB de la economía española.
- 2) En aquel momento en el que la economía alcance una tasa de crecimiento del 2% anual como mínimo o la generación de empleo con un crecimiento del 2% anual, la ratio de deuda pública disminuirá en 2 puntos porcentuales del PIB al año. Por otra parte, siempre y cuando en el año 2020 no se sobrepase el valor máximo de endeudamiento que establece la UE, si alguna administración excede el límite de deuda previsto en el artículo 13 habiendo cumplido con el objetivo de saldo estructural, éste deberá reducir la desviación entre la ratio de deuda y su límite en términos anuales sin que la

computación total del plazo de ajuste supere lo previsto en la normativa europea contando desde la entrada en vigor de la ley.

Hasta el año 2020, el déficit estructural en el conjunto de las AA.PP. deberá experimentar una reducción como mínimo de un 0,8% del PIB nacional en promedio anual. Una reducción repartida entre el Estado y comunidades autónomas en función del porcentaje de déficit que hubiesen registrado el 1 de Enero de 2012.

Durante el año pasado, en 2015, se revisó el déficit estructural y España no cumplió con el objetivo marcado, éste alcanzó los 56.608 millones de euros, quedando 0,96 puntos por encima, en concreto un 5,16 % sobre el PIB frente al objetivo que le marcó Bruselas que fue de un 4.2% sobre el PIB.

En el año 2018 está previsto que el déficit vuelva a ser revisado con el propósito de alcanzar el objetivo marcado para el año 2020, en nuestra opinión y viendo la evolución que ha experimentado el déficit en los últimos años, este objetivo es imposible de alcanzar para España y pensamos que se tendrán que realizar nuevas medidas de austeridad o incluso realizar una reforma de la LGT.



Vemos como el déficit estructural ha experimentado más desviación en las CCAA, cuyo objetivo era un 0,7 % sobre el PIB, distando 0,9 puntos por encima del objetivo y colocándose en un 1,66% sobre el PIB, por esta razón se han puesto en marcha medidas adicionales para poder llegar al objetivo déficit marcado para el año 2020.

- Regla de gasto

La regla de gasto se fija en los términos de la normativa europea, el gasto computable no puede sobrepasar la tasa de referencia de crecimiento del PIB a medio plazo. Sin excepción, todas las AA.PP. deberán aprobar su partida de gastos como prioridad antes de cualquier elaboración de los presupuestos, unos gastos que cumplan con el objetivo marcado de estabilidad presupuestaria y la referida regla de gasto. Las CCAA remitirán la información referente al límite aprobado de gasto no financiero al Consejo de Política Fiscal y Financiera antes del 1 de Agosto de cada año.

- **Principio de Plurianualidad**

Según la opinión de la doctrina mayoritaria este principio es un intento de fijar una norma que se encargue de limitar las decisiones presupuestarias que toma el gobierno al elaborar los presupuestos, las cortes al aprobarlo y la administración encargada de ejecutar el presupuesto, asociando cualquier modificación realizada en los presupuestos a las decisiones plurianuales de estabilidad¹⁹. Este principio sugiere que el objetivo de estabilidad fijado es plurianual, por lo que, será fijado para los 3 ejercicios siguientes garantizará la programación presupuestaria acorde con los objetivos marcados de estabilidad y deuda pública.

- **Principio de Transparencia**

El principio de transparencia se constituye como un principio esencial en la adquisición de información que posibilite el seguimiento de las cuentas y cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria. Supone que la contabilidad de las AA.PP. tendrá que poseer una información adecuada para poder verificar la situación financiera en la que se encuentran así como, cumplir el objetivo establecido de estabilidad.

Se establece la obligación de emitir un informe sobre el nivel de cumplimiento del objetivo marcado por parte de las AA.PP. del ejercicio inmediatamente anterior y es el Ministerio de Economía y Hacienda el que se ocupará de emitir dicho informe.

Se publicará información trimestral de las CCAA y Entidades Locales que posibilitará la realización de un seguimiento para comparar la ejecución presupuestaria y su información mensual en términos presupuestarios.

Todas las AA.PP. deberán ceder la información que se les solicite y además estarán sujetas al régimen de responsabilidad de la ley de transparencia.

- **Principio de Eficiencia en la asignación y utilización de los recursos públicos**

Este principio viene recogido en el art.7 de la LOEPSF y ya estaba incluido en los principios constitucionales de asignación de los recursos públicos, ya que según el art 31.2 de la CE, referente al gasto público, realizará un reparto justo de los recursos públicos y su programación y ejecución se realizarán conforme a los principios de eficiencia y economía.

¹⁹ Aliaga Agulló, E., Martínez Giner, L.F., Navarro Faure, A., Pérez Bernabeu, B., Ribes Ribes, A., Vicente-Arche Coloma, P., (2012), *Manual de derecho presupuestario y de los gastos públicos*, Tirant lo Blanch. Valencia, pp. 57y siguientes.

El principio de eficiencia cumple la función de controlar el gasto público porque tanto las decisiones que se tomen al respecto, y el resultado final del empleo que se realice de tales gastos deberán hacerse respetando las normas constitucionales.

Esta asignación de recursos públicos comporta 3 exigencias fundamentales:

- Garantizar una mínima satisfacción de las necesidades públicas.
- El principio de justicia material del gasto público conlleva ausencia de discriminaciones
- Asignar los recursos públicos de manera equitativa conlleva la interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos²⁰.

En relación a las demás entidades del sector público como pueden ser empresas o fundaciones, deberán poseer equilibrio financiero. En relación a la deuda, ésta no podrá superar el 60% del total del producto interior bruto en su conjunto, como marca la normativa europea.

5. CONSECUENCIAS DEL IMPAGO DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA

Los impagos de la deuda por parte del Estado no son una novedad en nuestros días, si miramos tiempo atrás veremos que se han sucedido impagos de deuda a lo largo de la historia, muchos han sido los países que no han cumplido con sus obligaciones financieras. Nuestro país se encuentra a la cabeza de impagos de deuda a lo largo de la historia, concretamente han sido 14 impagos a lo largo de todos estos años pero nosotros nos centraremos en la problemática de la elevada deuda pública española en la actualidad y las consecuencias que acarrearía un posible impago por parte del Estado español.

España atraviesa una delicada situación de crisis económica y financiera en el momento actual, en el primer trimestre de este año 2016 la deuda pública en el conjunto de las AA.PP. batió un record histórico hasta colocarse en los 1.095.139 millones de euros, lo que supone un 100'5% medido en términos del PIB. Según los datos facilitados por el Banco de España, la deuda pública se ha incrementado en 22.969 millones entre el último trimestre de 2015 y el

²⁰ La interdicción de la arbitrariedad implica la prohibición por la cual los poderes públicos no podrán actuar conforme a la voluntad de sus miembros sin adecuarse a las normas. En el Estado de derecho se rige el imperio de la ley, a la cual están sujetos todos los poderes. La Constitución Española en su art 9.3 garantiza la interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos, que están sujetos a la Constitución Española y al resto del ordenamiento jurídico.

primer trimestre de 2016, datos que no son nada esperanzadores aunque el Gobierno ha asegurado que cerrará el año 2016 con un montante de deuda del 99.1% sobre el PIB.



Fuente: Banco de España

Es la segunda vez desde 1995 que la deuda pública supera el 100% del PIB de nuestra economía según los registros del Banco de España, ya que según un estudio realizado por el Fondo Monetario Internacional, la deuda pública alcanzó el máximo histórico en el año 1881 cuya deuda llegó al 149% del PIB.

Nos encontramos con un serio problema y se pueden plantear varias posibilidades sobre “qué hacer” para solucionarlo. La primera de ellas sería que el Estado cumplierse estrictamente y respondiese de sus obligaciones con los acreedores (nacionales y/o extranjeros) aunque, claro, esto supondría reducir el gasto destinado a prestaciones sociales en los presupuestos anuales del Estado afectando así a todos los ciudadanos y se pondría de manifiesto, el cumplimiento del artículo 135 de la Constitución Española (recientemente reformado), en relación al principio de estabilidad presupuestaria, tal y como nos dice en su punto primero “*todas las AA.PP. adecuarán sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria*”, basándose en este

principio para asegurar una estabilidad de cara a los mercados financieros, no perder la confianza de los inversores y seguir contando con esta importante vía de financiación del Estado.

La segunda posibilidad para el Estado ante un excesivo endeudamiento sería una reestructuración de la deuda pública que resuelva esta situación de elevado endeudamiento en la que se encuentra actualmente España; según la ley 47/2003, de 26 de Noviembre, General Presupuestaria que define la conversión de deuda pública como “*la modificación de alguna de las características esenciales de la misma, ya se trate del tipo de interés, del capital a reembolsar o del plazo de amortización*” una reestructuración que consiste en establecer un acuerdo cumpliendo lo establecido en las normas de emisión o contracción para reducir la cantidad a pagar de deuda pública o también reconvertir la deuda, ampliar los plazos de vencimiento de los títulos y ganar tiempo para poder cumplir con la totalidad de las obligaciones en un futuro y es el ministro de economía quién está autorizado para llevar a cabo las operaciones relativas a la reestructuración de la deuda pública tal y como pone de manifiesto el artículo 102.2 LG citado anteriormente.

La normativa que regula la deuda pública ha sufrido varias modificaciones relevantes actualmente. Como hemos visto se ha modificado el citado artículo 135 de la Constitución Española que introduce un nuevo régimen para la actuación relativa a la deuda pública y que ha sido desarrollado en la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de Abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF).

En tercer lugar, otra posibilidad es el impago de la deuda pública por parte del Estado, entendiendo aquí por impago la declaración que efectúa el Estado de que no cumplirá con sus obligaciones de pago en el futuro (o alguna de ellas), las cuales le corresponden como prestatario. El Estado decide no pagar las obligaciones a sus acreedores que poseen los títulos de deuda pública, una de las causas de extinción de la deuda pública que hemos visto en apartados anteriores.

En este supuesto en el que el Estado español dejase de pagar sus obligaciones de deuda pública estaría llevando a cabo una violación del artículo 135 de la Constitución Española y tendría unas importantes consecuencias. En el caso de un impago de deuda, España tendría que concertar un acuerdo tipo “concurso de acreedores” con las entidades o administraciones inversoras en deuda pública del Estado, de no ser así, podría traer consecuencias internacionales

por ser un país miembro de la Unión Europea, bien de carácter político, bien de carácter económico.

Por un lado las consecuencias políticas que acarrearía el impago de la deuda pública serían importantes, habría que considerar una posible situación de España fuera de la Unión Europea aunque según el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea de 7 de Febrero de 1992, un Estado miembro se retirará por decisión propia y los demás Estados miembros no podrán expulsarlo por no cumplir con sus obligaciones de deuda, en el caso de negociar un impago de la deuda, nos exigirían unas medidas de austeridad mucho más duras y menos justas que las actuales, como pasa en el caso de Grecia.

De otro lado las consecuencias económicas situaríamos nuestra atención en los mercados financieros que experimentarían una importante inseguridad, así como también de los inversores lo que provocaría una clara subida de los intereses a los que se debería someter España para obtener financiación. Uno de los principales tenedores de la deuda de nuestro país son las entidades de crédito y en este caso, tendrían unas pérdidas importantes lo que repercutiría en la población en general con rescates procedentes de dinero público, falta de crédito para las familias y las pequeñas y medianas empresas, así como, subidas de comisiones para los clientes. Además el impago de la deuda pública podría derivar en la desaparición del sistema público de pensiones ya que al perder la confianza de los inversores y sólo con los impuestos recaudados no podría hacerse frente al total de gasto público que tiene España.

Finalmente, podemos concluir que el impago de la deuda pública y las consecuencias tanto políticas como económicas que se derivan de esta situación, nos llevarían a una situación de:

- Incremento de los costes de inversión para las empresas
- Reducción de la inversión
- Reducción del empleo
- Aumento de la pobreza del país
- Incremento de los tipos de interés de las hipotecas
- Aumento de los desahucios.

En definitiva, si España dejase de pagar sus deudas, a grandes rasgos, se produciría una situación de reducido crecimiento económico, reducción del crédito y aumento de la tasa de desempleo. Analizadas las consecuencias de un posible impago, sabemos que nuestro país no

puede financiarse solamente con los impuestos y necesita emitir deuda pública para sus inversiones, si todo lo anterior se cumpliera, ¿quién estará dispuesto a prestar dinero a nuestro país sabiendo que podría no devolverlo? Y en el caso de obtener financiación, sería con unos intereses muy elevados y condiciones que de nuevo se traducirían en nuevas medidas de austeridad para los ciudadanos.

6. EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA²¹

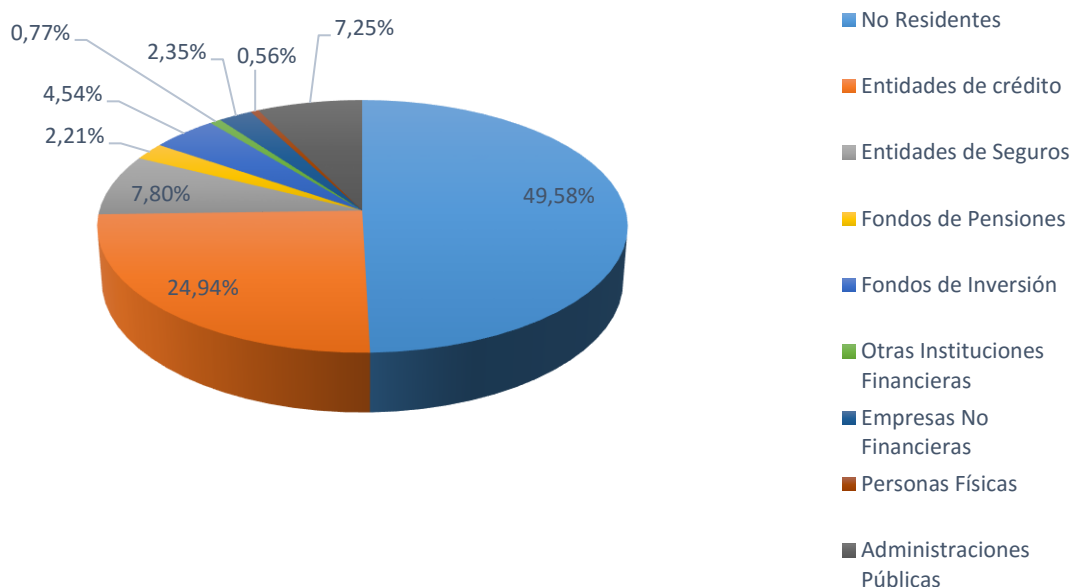
El mercado de deuda pública es el lugar donde son negociados los títulos de renta fija emitidos por el Estado y otros entes públicos cuyos títulos se representan mediante anotaciones en cuenta. Durante estos últimos años, la actividad del mercado de deuda pública se ha visto incrementada a consecuencia de factores de diversa naturaleza que han favorecido el buen funcionamiento del mercado y su comunicación con los inversores, entre los que podemos destacar:

- Un sistema de gestión de los títulos representado mediante anotaciones en cuenta gestionado por el Banco de España.
- Un adecuado sistema de negociación que cuenta con un alto grado de transparencia y liquidez, compuesto por un grupo de entidades que se encargan de cubrir las necesidades del inversor
- Un sistema de liquidación de operaciones gestionado por la central de anotaciones que se encarga de llevar a cabo las distintas operaciones entre los miembros del mercado y poner al mercado en conexión con los mercados internacionales existentes.
- Existencia de mercados que ofrecen productos derivados que aseguran la cobertura de riesgos y la gestión de carteras.

Podemos hacer una división del mercado global de deuda pública, distinguiendo entre mercado primario y mercado secundario.

²¹ Sobre el mercado de deuda pública en España vid, Ezquiaga Domínguez, I., (1993). *Los mercados de deuda pública ante la unión económica y monetaria*, Instituto de estudios y análisis económicos. Madrid, pp 134 y siguientes.

Deuda del Estado anotada, distribución por tenedores



Fuente: Elaboración Propia. Datos: Banco de España

La deuda pública se distribuye entre 9 grupos de tenedores, la mayor parte de la deuda está distribuida entre los inversores extranjeros, en concreto, 302.847 millones de euros en 2014 alcanzando un record histórico según el boletín mensual sobre los mercados de deuda del Estado, aunque esta cifra se ha visto incrementada en el pasado año.

Las entidades de crédito poseían un 24´94 % del total de la deuda pública anotada en el pasado año 2015, seguido de las AA.PP. y entidades de seguros que poseen una cantidad de deuda similar, 7,25% y 7,80% respectivamente.

Los fondos de inversión, empresas no financieras, fondos de pensiones, otras instituciones financieras y las personas físicas tan sólo poseían en torno a un 15% de la deuda pública anotada todos ellos juntos.

6.1 Estructura del mercado de deuda pública

El mercado de deuda pública anotada es un mercado de cotización y negociación en la que participan los denominados miembros de mercado. Estamos ante un dealers market o mercado de especialistas. La tarea principal de los miembros que componen el mercado de deuda pública es la de asegurar liquidez y para ello, operan por cuenta propia con el resto de participantes por lo que, se establecen así diferencias entre los miembros en cuanto a sus características, funciones, requisitos y capacidades de actuación.

La estructura del mercado de deuda pública se organiza de tal forma que los miembros de mercado pueden ser de 2 tipos:

1. Titulares de cuentas en anotaciones que tienen capacidad de actuar únicamente en nombre propio.
2. Entidades gestoras con capacidad restringida que sirven como vía de participación a otros agentes que no son miembros del mercado pero poseen capacidad para operar en el mercado por cuenta ajena²².

6.1.1. Miembros del mercado

Los miembros del mercado de deuda pública son intermediarios financieros facultados para llevar a cabo las operaciones de compraventa de valores desde el cliente final hasta el mercado. Un inversor no podrá acudir al mercado directamente para adquirir títulos, deberá hacerlo mediante estos miembros de mercado. El ministro de economía junto con la propuesta del Banco de España otorgará esta condición de miembro de mercado a las entidades que cumplan los requisitos establecidos y se encuentren dentro de alguna de las siguientes categorías:

- Entidades de crédito, excluyendo a los establecimientos financieros de crédito
- Entidades de crédito y empresas de inversión pertenecientes a otro Estado miembro de la UE y cuenten con autorización
- Sociedades y agencias de valores
- Entidades de crédito y empresas de inversión que no pertenezcan a otro Estado miembro de la UE y cuenten con autorización

²² Conforme dispone el Real Decreto 1009/1991, de 21 de Junio, por el que se modifica el Real Decreto 505/1987, de 3 de Abril, en materia de adquisición y pérdida de la condición de Miembro del mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

- Banco central europeo y los bancos centrales de los Estados miembros de la UE
- Cualquier otra entidad cuyos valores de renta fija puedan ser negociados en el mercado de deuda pública, siempre que estén autorizados a ser miembros de mercado en sus estatutos.

6.1.2 Creadores del mercado

Los creadores de mercado lo forman un reducido conjunto de entidades financieras que poseen derechos y obligaciones especiales con capacidad de actuar sobre el mercado primario y también, sobre el mercado secundario. Favorecen la liquidez en el mercado secundario y la cooperación con la dirección General del Tesoro y Política Financiera para la transmisión interior y exterior de los títulos del mercado de deuda pública.

Existen 2 tipos de creadores de mercado:

- Creadores de mercado de Letras del tesoro
- Creadores de mercado de Bonos y Obligaciones del Estado

Las actividades de los creadores de mercado son las siguientes:

- Suscripción de los valores en subasta
- Participación y cotización en la plataforma SENAF²³ o cualquier otra plataforma de negociación
- Participación en la negociación de la deuda pública realizada mensualmente
- Participación en la negociación entre los creadores de mercado con las distintas entidades no titulares de cuentas propias
- Segregación de valores

Estas entidades perderán la condición adquirida de creador de mercado por renuncia o por decisión de la DGTPF cuando se establezca que la entidad no está manteniendo el compromiso con el mercado de deuda pública.

²³ Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros, es la plataforma en la que se negocian Letras, Bonos y Obligaciones de la Deuda Pública Española.

6.2 Mercado primario

El mercado primario es aquel en el cuál se emiten los títulos de renta fija por primera vez y en ese mismo momento de la emisión son adquiridos por los compradores, esta operación se denomina suscripción. Una vez emitidos estos activos podrán ser objeto de compraventa en un mercado secundario, siempre que sean negociables.

Los inversores pueden adquirir deuda pública a través de las entidades financieras, el Tesoro Público o el Banco de España.

6.2.1. La subasta competitiva

Para la emisión de deuda pública en el mercado primario, analizaremos el método de la subasta competitiva puesto que, en la actualidad es el más utilizado. La subasta competitiva se realiza mediante el método holandés modificado combinando aspectos de la subasta holandesa (precio único) con aspectos de la subasta tradicional (precios múltiples), se clasifican las peticiones de los inversores de mayor a menor precio ofrecido y siempre que haya disponibilidad de fondos, se adjudicarían aquellas peticiones que superen el precio mínimo. Las pujas que se hubiesen realizado por encima del precio medio se adjudican a ese precio, las demás pujas, al precio que se hubiesen ofertado.

El nominal a emitir y el precio mínimo aceptado lo establecerá el director general del tesoro junto con dos representantes del Banco de España y dos representantes de la dirección general del tesoro, a partir de este precio se calcula el tipo de interés marginal.

Por lo cual, en la subasta competitiva los inversores pueden solicitar dos tipos de peticiones o suscripciones:

- Competitivas

Los inversores fijan el precio que están dispuestos a pagar (que se expresará en tanto por ciento del valor nominal) y el importe nominal que desean adquirir, las ofertas competitivas que no indiquen el precio en el momento de la petición se considerarán nulas. El director general del Tesoro y Política Financiera tiene autoridad para establecer un límite en número e importe máximo de ofertas competitivas que pueda presentar cada inversor en la subasta y también podrá fijar un precio mínimo de petición.

- No Competitivas

En este tipo de peticiones los inversores no fijan el precio a pagar en la subasta y aceptarán el precio medio ponderado que resulte de la subasta y sólo indicarán el importe nominal que desean adquirir, aunque este no podrá superar la cantidad de 5.000.000 de euros considerado como el valor en conjunto de todas sus peticiones.

Cualquier persona (física o jurídica) puede realizar estas suscripciones de títulos en el Banco de España o cualquier otra entidad financiera. Las entidades gestoras pueden suscribir títulos en nombre o propio y en nombre de terceros, éstas entidades presentarán las peticiones en conjunto, las realizadas en nombre propio y aquellas en nombre terceros sin distinción entre ellas. Las peticiones son consideradas compromisos de adquisición de la deuda y si, por algún motivo el suscriptor no desembolsase el importe íntegro en la fecha establecida, se le podría exigir responsabilidad o la pérdida del depósito depositado como adelanto como garantía de la operación.

6.2.2. Calendario, convocatoria y resolución de la subasta

En el mes de Enero de cada año el tesoro público se encarga de publicar en el Boletín Oficial del Estado, un calendario que recoge las fechas en las que se realizarán las subastas de cada uno de los instrumentos de deuda pública. Normalmente las subastas se realizan según el calendario elaborado y reciben el nombre de subastas ordinarias, si el Estado necesita financiación en un momento dado puede realizar subastas aunque no estén planificadas en el calendario y se denominan subastas especiales. El calendario también recoge fechas de aparición de peticiones, pago y entrega de valores.

La subasta es convocada por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, que es encargada de adjuntar todos los detalles referentes a ésta, como por ejemplo:

- Fechas referentes a cuando se emite y se amortiza la deuda
- Fechas de las peticiones presentadas al Banco de España
- Fecha de resolución y liquidación de las subastas
- Fechas límite para el pago de los valores adjudicados a las peticiones realizadas
- Importes nominales que se han ofrecido en la subasta, así como los mínimos de las ofertas
- Posibilidad o no de presentar ofertas no competitivas
- Indicar si la subasta tiene carácter especial
- Otras condiciones adicionales que puedan repercutir en la celebración de la subasta

En el caso de que los títulos sean Bonos y Obligaciones del Estado, se indicará:

- Tipos de interés y fecha de pago de intereses
- Amortizaciones anticipadas

La emisión de este tipo de títulos se hace mediante la agregación, también conocida como la emisión por tramos, en la que la emisión del valor queda abierta durante varias subastas sucesivas.

La resolución de la subasta se encuentra recogida en el BOE, en él queda recogido que será el Secretario General del Tesoro y Política Financiera junto con una comisión de representantes de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y 2 representantes del Banco de España los que llevarán a cabo la resolución.

6.3 Mercado secundario

En el mercado secundario se negocian los títulos que se han emitido previamente en el mercado primario, la compra de los títulos se puede realizar de manera directa o a través de un intermediario financiero. Las condiciones de compra-venta se fijan de libremente entre las partes.

La negociación en este mercado se puede realizar por medio de 4 sistemas:

- A través de los “brokers ciegos” o intermediarios a los que sólo pueden acceder los miembros del mercado que negocien Deuda Pública. A esta negociación se le conoce como “primer escalón” y se realiza de manera electrónica y no se conoce la contrapartida de la operación. En este “mercado ciego” sólo se opera al vencimiento (al contado o a plazo).
- A través de un sistema de negociación bilateral, se puede hacer de manera directa o a través de intermediario o “broker” se le conoce como “segundo escalón” y mediante el cual se desarrolla la negociación entre Titulares de Cuenta. Se gestiona por el Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE) y se puede operar al vencimiento o mediante operaciones dobles (simultaneas o repos). En caso de realizarse mediante intermediario, se encarga de informar a las partes de la contrapartida, las cuales informaran al SLBE de los términos de la operación para su compensación y liquidación.

- A través del mercado bursátil de deuda pública en el que la negociación se realiza de forma continua a través de formato electrónico. Gracias a su difusión, se conoce en todo momento su actividad. Es un mercado ciego con operaciones al contado y al vencimiento las cuales, tienen un importe mínimo de 1000 euros.
- Otro método de negociación existente es el que se establece entre las entidades gestoras y sus clientes.

El mercado secundario tiene más funciones y actividad que el mercado primario, podemos encontrar mayor volumen de acciones y bonos en circulación que en el mercado primario, por lo que, se considera más atractivo para los inversores.

7. CONCLUSIONES

Este trabajo de fin de grado, nos ha permitido analizar y conocer en profundidad un tema de gran importancia hoy día en lo que a las finanzas públicas se refiere. La deuda pública es considerada como una de las principales fuentes de financiación de cualquier país. Del presente trabajo hemos extraído las siguientes conclusiones:

1. La deuda pública se ha convertido en la segunda fuente de financiación más importante de las AA.PP. desde el inicio de la actual crisis económica tras los ingresos tributarios. Si el Estado no obtuviese ingresos procedentes de este recurso financiero, no podría realizar sus proyectos de inversión, entre otros gastos, dado que los ingresos tributarios obtenidos no aseguran una suficiente financiación del estado. Además la deuda pública se convierte en un importante instrumento de la política económica de nuestro país. La deuda pública sigue una perspectiva bifronte, por un lado supone un ingreso cuando se obtiene el capital, y por otro, supondrá un gasto en el momento de su devolución. Es por esto, que pensamos que genera ingresos en un momento dado, pero también, gastos para nuestro país, ya que si aumentamos el montante de deuda, luego habrá que devolver lo prestado más unos intereses.
2. El principio de reserva de ley es más flexible en materia de deuda pública que en relación a la materia tributaria. La emisión de deuda pública debe ser autorizada por ley pero las condiciones de emisión, plazos de vencimiento, estará regulada vía reglamento establecido por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera. En todo caso la emisión de la deuda pública deberá garantizar la igualdad y objetividad entre todos los inversores.
3. Por lo que respecta al principio de estabilidad presupuestaria regulado en la CE de 1978, se considera la base para impulsar el crecimiento de la economía y la creación de empleo, garantía para cumplir los objetivos propuestos y conseguir una confianza clave para nuestra economía.

El principio de estabilidad presupuestaria es uno de los principios impuestos por la UE a los países miembro de la Unión Europea para asegurar la adecuación de sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria. Con este principio, tras la modificación del Art. 135 de la CE y conforme establece la LOEPSF, se han introducido límites a la emisión de la deuda pública por parte del estado. Las AA.PP. deberán

formalizar una deuda cuyo valor no supere el 60% del PIB, a través del cual España tiene que adecuar sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria, el pago y devolución de la deuda pública se convierte en prioridad absoluta sobre otros gastos.

Consecuencia de este hecho es que el estado priorice el pago de la deuda pública y deje de lado otros gastos como la sanidad y educación, situación que estamos viendo durante los últimos años, lo cual, pensamos que es un gran error por parte del gobierno recortar en estas partidas fundamentales para dar prioridad a otros gastos.

4. Actualmente el Estado se encuentra en una situación de endeudamiento excesivo de más del 100% del PIB, la devolución de la deuda pública es uno de los problemas a los que tiene que hacer frente nuestro país. Un impago de la deuda pública traería graves consecuencias tanto de carácter político, como de carácter económico. Una de las consecuencias más nefastas para nuestra economía podría ser la desaparición del sistema público de pensiones.

8. BIBLIOGRAFÍA

- Aliaga Agulló, E., Martínez Giner, L.F., Navarro Faure, A., Pérez Bernabeu, B., Ribes Ribes, A., Vicente Arche Coloma, P., (2012), *Manual de derecho presupuestario y de los gastos públicos*, Tirant lo Blanch. Valencia.
- Alonso González, L.M., Casanellas Chuecos, M., Trovillas Morán, JM., (2016). *Lecciones de derecho financiero y tributario*, Atelier. Barcelona.
- Cazorla Prieto, L.M. (2012), *Derecho financiero y tributario*. Parte general, Thomson Reuters. Navarra.
- Ezquiaga Domínguez, I., (1993). *Los mercados de deuda pública ante la unión económica y monetaria*, Instituto de estudios y análisis económicos. Madrid
- Martín López, M. (2009). *Manual práctico de mercados financieros*, Delta. Madrid
- AA.VV. (Martín Queralt, JJ., Lozano Serrano, C., Tejerizo López, J.M., Casado Ollero, G.) (2015). *Curso de derecho financiero y tributario*, Tecnos. Madrid
- Martínez Lago, M.A., García de la Mora, L., (2011). *Lecciones de Derecho Financiero y Tributario*, Iustel. Madrid.
- Quirós Romero, G, (1997). *Una valoración comparativa del mercado español de deuda pública*, Banco de España. Madrid

9. WEBGRAFÍA

- Abanfin: *Inversión en deuda pública, Letras, Bonos y Obligaciones*.
<http://www.abanfin.com/?tit=inversion-en-deuda-publica-letras-bonos-y-obligaciones-subastas-de-deuda-publica-i-operatoria&name=Manuales&fid=gc0bcae#3.3> ¿Cómo realizamos la inversión?
- Aula Finanzas: *Consecuencias del impago de deuda pública*.
<http://www.aulafinanzas.com/2014/03/29/consecuencias-del-impago-de-deuda-publica/>
- Banco de España, (2015). *Mercado de deuda pública*.
<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MercadoDeudaPublica/14/Mercado-Deuda-Publica-2014-Completo.pdf>
- Edufinet, *¿Cómo se opera en el mercado secundario de Deuda Pública?*
http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=343&Itemid=91
- El aula del accionista, Caixabank: *Los miembros del mercado*.
https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/AprendaConCaixaBank/aula_797.pdf
- El Economista: *La deuda pública real de España no es del 100%, si no del 140% sobre el PIB*.
<http://www.eleconomista.es/economia/noticias/7357641/02/16/La-deuda-publica-real-de-Espana-casi-alcanza-el-140-sobre-el-PIB.html>
- García-Quintana, C. A. (1977). *La Ley General Presupuestaria: un juicio global*.
Revista de Economía Política. N° 77.
<http://www.cepc.gob.es/publicaciones/revistas/fondo-historico?IDR=11&IDN=982&IDA=31841>

- Kreiman Seguer, G. (2014). *Una aproximación a las consecuencias del impago de la deuda pública*. Revista Online de estudiantes de Derecho. Nº 4. <http://www.uam.es/otros/roed/docs/kreiman4.2014.pdf>

- Martín Fernández, M.A. (2015). *Mercado de deuda pública*. Agencia estatal de Administración Tributaria. http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/02_2006/Colab_14_06.pdf

- Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, Gobierno de España, *Ley de Estabilidad Presupuestaria*. <http://www.minhap.gob.es/es-ES/CDI/SeguimientoLeyEstabilidad/Paginas/LeyEstabilidadPresupuestaria.aspx>

- Oliver Cuello, R. (2005). *Entrada en vigor de la Ley General Presupuestaria*. Revista de los Estudios de Derecho y Ciencia Política de la UOC. <http://www.uoc.edu/idp/1/dt/esp/oliver.pdf>

- Saéz Pérez de la Torre, F.J., (2014), *El funcionamiento del mercado de deuda publica anotada en España*. Servicio de estudios, Banco de España, Documento de Trabajo nº 9212. http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/92/Fich/dt_9212.pdf

- Sánchez, J. A. G. (2003). *La Ley General de Estabilidad Presupuestaria y la futura Ley General Presupuestaria*. Revista española de control externo. Volumen 5 Nº 13. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1069280>

- Sánchez García, N. (2014). *Déficit y deuda pública en la Constitución*. Auditoría Pública. Nº 64. <http://www.auditoriapublica.com/hemeroteca/Pag%20123-134%20%20n%2064.pdf>

- Tesoro Público, Ministerio de Economía y Competitividad: *¿Qué es un creador de Mercado?*. <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/participantes/creadores-de-mercado/que-es-un-creador-de-mercado>
- Tesoro Público, Ministerio de Economía y Competitividad: *Presentación de peticiones en Valores del Tesoro*. <http://www.tesoro.es/Deuda-publica/Mercado/Mercado-primario/Procedimiento-de-emision-y-subasta-de-los-valores-del-Tesoro/Presentacion>