

# Diferencial de riesgo de la deuda pública de España con respecto a la de Alemania

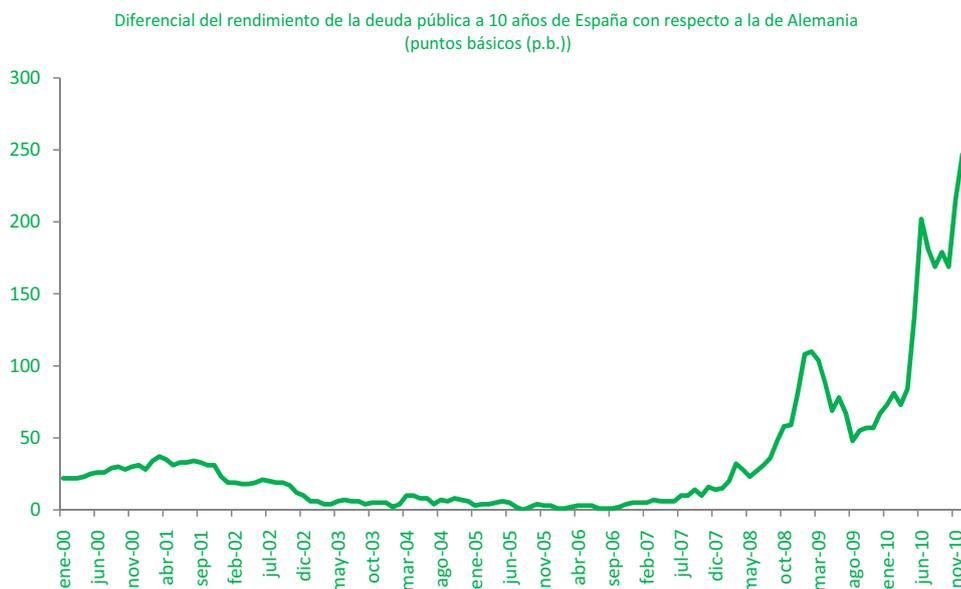
Sergio Corral Delgado y Rafael López del Paso

**Resumen:** En la presente nota se abordan, a partir de su representación gráfica, las nociones básicas del diferencial de riesgo de la deuda pública de España con respecto a la de Alemania.

**Palabras clave:** diferencial de riesgo de la deuda pública, España, Alemania, prima de liquidez, prima de riesgo.

**Códigos JEL:** E44, Y10.

## Gráfico



Fuente: Banco de España.

## Noción y significado

En el gráfico adjunto se representa la evolución de los diferenciales de rentabilidad de los títulos de deuda pública emitidos por los Gobiernos de España y de Alemania con vencimiento a 10 años.

En el eje de abscisas (de las X) se muestra el horizonte temporal (enero de 1999-enero de 2011). Por su parte, en el eje de las ordenadas (de la Y), se representa la diferencia, en puntos básicos, entre la rentabilidad ofrecida por un bono emitido a 10 años por el Estado español y la correspondiente a un bono emitido por el mismo plazo por el Estado alemán (Bund).

Como puede observarse, en enero de 2003 la rentabilidad ofrecida por la deuda soberana (del Estado) de España se equiparó prácticamente con res-

pecto a la de Alemania. Esta situación se mantuvo hasta comienzos de 2008, cuando el Estado español se vio obligado a aumentar la rentabilidad ofrecida por la compra de su deuda para poder cubrir las necesidades de financiación adicionales surgidas ante la severa contracción de la actividad económica y el deterioro de las posiciones fiscal y exterior. Los diferenciales volvieron a aumentar de forma extraordinaria en la primavera de 2010, debido a: 1) la crisis de confianza generada en los mercados tras la petición de asistencia financiera de Grecia al Fondo Monetario Internacional y a la Comisión Europea; y 2) las crecientes dudas de los inversores sobre la situación patrimonial del Reino de España y la capacidad de sus finanzas públicas para cumplir con las obligaciones asumidas. En enero de 2011 llegaron a alcanzar los 236 p.b., es decir, para colocar un bono de 1.000 euros de valor nominal, reembolsable a 10 años, el gobierno español debe ofrecer una rentabilidad superior del 2,36% con respecto a la del título

---

emitido por el gobierno alemán, lo que supone un sobre coste financiero de 23,6 euros para el erario público de nuestro país.

Pero, ¿qué recoge los diferenciales de rentabilidad de la deuda pública?

En una unión monetaria, las diferencias de rentabilidad de los títulos de deuda pública emitidos en la misma moneda, con el mismo plazo y la misma estructura de pagos, responden, en ausencia de tensiones financieras y de diferencias importantes en el tratamiento fiscal recibido por los intereses de las

rentas del capital, a las mayores primas de riesgo de liquidez (riesgo de no poder liquidar la operación o no poder obtener, en caso de necesidad, fondos líquidos a un precio razonable) y de riesgo de crédito (probabilidad de que el prestatario no devuelva el principal de la operación o no pague los intereses, en la forma y tiempo estipulados).

El valor de estas primas depende, además, del nivel de percepción del riesgo, del efecto precio asociado a la incertidumbre y al grado de tolerancia al riesgo mostrado por los inversores.