



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

INFORME MENSUAL SOBRE EL PROGRAMA DE ADQUISICIONES DE BONOS GARANTIZADOS (COVERED BONDS)* DEL EUROSISTEMA

JULIO 2009

El 6 de julio de 2009 el Eurosistema, que está integrado por el Banco Central Europeo (BCE) y los 16 bancos centrales nacionales de la zona del euro, inició la ejecución del programa de adquisiciones de bonos garantizados admisibles, por un importe nominal previsto de 60 mm de euros¹.

En el período comprendido entre el 6 de julio y el 31 de julio de 2009, el Eurosistema adquirió bonos garantizados admisibles por un importe nominal total de 5.085 millones de euros en el marco de este programa. De este importe total, 1.867 millones de euros correspondieron a compras realizadas en el mercado primario, mientras que los 3.218 millones de euros restantes fueron adquisiciones en el mercado secundario².

En general, el mercado de bonos garantizados se ha revitalizado, al menos en parte, desde el anuncio y la puesta en marcha del programa de adquisiciones.

La actividad en el mercado primario estaba casi paralizada desde septiembre del 2008, mientras que la emisión de bonos garantizados aumentó considerablemente en mayo del 2009, justo después de que el Eurosistema anunciara su decisión de adquirir bonos garantizados denominados en euros. Desde que se anunció el programa de adquisiciones, se han emitido bonos garantizados no sólo en los mercados de España, Francia y Alemania, sino también en países en los que, hasta ahora, la emisión en los mercados primarios había sido bastante limitada, como Portugal, Países Bajos e Italia. Por otra parte, varias de las emisiones fueron primeras emisiones, y, en general, el Eurosistema ha participado en ellas. En conjunto, el programa de adquisiciones ha contribuido a revitalizar el mercado primario de bonos garantizados.

En el mercado secundario, la actividad de negociación ha comenzado a experimentar una ligera mejoría, pero todavía es bastante limitada. Los creadores de mercado indican que el interés de los inversores en el mercado se ha inclinado hacia las compras, en particular

desde el anuncio del programa de adquisiciones de bonos garantizados en mayo del 2009, mientras que dicho interés se había decantado más por las ventas con anterioridad al anuncio. No obstante, los diferenciales entre los precios de compra y venta siguen siendo superiores a los registrados antes del inicio de las turbulencias en los mercados financieros en agosto del 2007.

Desde el anuncio del programa de adquisiciones de bonos garantizados, los diferenciales (frente al tipo *swap* correspondiente) se han reducido considerablemente (véase gráfico), como consecuencia

(*) Instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* es la denominación que reciben estos bonos en la publicación titulada «La Aplicación de la Política Monetaria en la Zona del Euro: Documentación General sobre los Instrumentos y Procedimientos de la Política Monetaria del Eurosistema», BCE, noviembre 2008.

1 Decisión del Banco Central Europeo de 2 de julio de 2009 sobre la ejecución del programa de adquisiciones de instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* (bonos garantizados) (BCE/2009/16), http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1_17520090704en00180019.pdf.

2 Estas cifras incluyen operaciones realizadas pero no liquidadas a 31 de julio. La liquidez proporcionada por las adquisiciones liquidadas al 31 de julio, o con anterioridad a esa fecha, alcanzan un importe de 4.233 millones de euros al mercado monetario, según el análisis de liquidez del BCE.

Índices iBoxx: diferenciales frente a swaps

(puntos básicos)



Fuente: Markit.

del aumento de la demanda de este tipo de instrumentos por parte de los inversores. Los diferenciales de los bonos bancarios *senior* no garantizados por un conjunto de activos específicos también se han estrechado, al igual que los diferenciales de los bonos bancarios con aval público.

En cuanto a la fijación de precios en el mercado primario, en general, las instituciones financieras han emitido nuevos bonos garantizados en la parte más estrecha de los intervalos de diferenciales indicativos anunciados al comienzo del período de su comercialización. En las últimas semanas se ha observado una tendencia a registrarse excesos de suscripciones en las nuevas emisiones de bonos garantizados. Después de la emisión, los diferenciales de los nuevos bonos garantizados se han estrechado entre 10 y 15 puntos básicos (al comparar el diferencial de los bonos garantizados en el mercado secundario con el diferencial en el momento de la emisión). También en el mercado secundario, la mayor parte de los diferenciales de los bonos garantizados se han reducido en distinta medida, dependiendo del emisor y del vencimiento.

NOTA A LOS EDITORES – GLOSARIO DE TÉRMINOS Y EXPRESIONES TÉCNICAS

Bonos garantizados admisibles: bonos garantizados que cumplen los criterios establecidos en la Decisión del Banco Central Europeo de 2 de julio de 2009 sobre la ejecución del programa de adquisiciones de instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* (bonos garantizados) (BCE/2009/16).

Primeros bonos garantizados: los primeros bonos garantizados emitidos por una institución financiera.

Diferenciales de los bonos garantizados: diferenciales entre el rendimiento de un bono garantizado en euros y los tipos correspondientes a los contratos de *swap* de tipos de interés con fecha de vencimiento similar.

Swap de tipos de interés: contrato entre dos partes para intercambiar un flujo de pagos de intere-

ses por otro durante un período de tiempo determinado. Los *swaps* de tipos de interés más negociados y más líquidos son contratos con arreglo a los cuales las partes intercambian pagos a tipos de interés fijos por pagos a tipos variables basados en el LIBOR o en el EURIBOR, el tipo de interés al que una entidad de crédito de primera línea está dispuesta a prestar fondos a corto plazo a otra entidad similar.

iBoxx: índices utilizados habitualmente que registran las variaciones de los diferenciales en varios mercados de renta fija con respecto a los tipos de los *swaps* de tipos de interés. La compilación la realiza una filial de Markit, empresa de servicios de información financiera. El índice iBoxx Euro Covered es un indicador de la diferencia en el rendimiento de una cesta de bonos garantizados denominados en euros y de *swaps* de tipos de interés con un plazo de vencimiento similar, mientras que el índice iBoxx Euro Bank Senior es un indicador de la diferencia en el rendimiento de una cesta de bonos bancarios *senior* no garantizados y de *swaps* de tipos de interés con vencimiento similar. El índice iBoxx Euro Other Sub-Sovereigns Guaranteed Financials Covered es un indicador de la diferencia en el rendimiento de una cesta de bonos bancarios con aval público denominados en euros y de *swaps* de tipos de interés con vencimiento similar.

Diferencial entre precios de compra y venta: diferencial entre los precios o rendimientos a los que un creador de mercado está dispuesto a comprar o vender un activo determinado.

Bonos bancarios *senior* no garantizados: bonos emitidos por una entidad de crédito que no están garantizados por un conjunto de activos de garantía, pero que conllevan derechos previos o preferentes sobre los activos e ingresos del emisor frente a los bonos *junior* emitidos por la misma entidad.

Conjunto de activos de garantía: conjunto de activos de garantía respecto del que el inversor en un bono garantizado tiene derechos previos en caso de impago del emisor de los bonos.

© Banco Central Europeo, 2009
© De la traducción: Banco de España, Madrid 2009

Dirección:
Kaiserstrasse 29,
60311 Frankfurt am Main,
Alemania

Apartado de Correos:
Postfach 16 03 19,
60066 Frankfurt am Main,
Alemania

Teléfono: +49 69 1344 0;
Internet: <http://www.ecb.europa.eu>;
Fax: +49 69 1344 6000

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.