

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

### MAYO 2010

En el período comprendido entre el 1 y el 31 de mayo de 2010, el Eurosistema adquirió bonos garantizados admisibles por un importe nominal total de 4.284 millones de euros en el contexto de su programa de adquisiciones de bonos garantizados<sup>1</sup>. De este importe total, 294 millones de euros correspondieron a compras realizadas en el mercado primario, mientras que los restantes 3.990 millones de euros fueron adquisiciones en el mercado secundario<sup>2</sup>. El 31 de mayo de 2010, el importe nominal total de todos los bonos garantizados adquiridos por el Eurosistema desde que se inició el programa se situaba en 54.400 millones de euros<sup>3</sup>.

En comparación con el mes anterior, la actividad en el mercado de bonos garantizados siguió contrayéndose en mayo, y se vio muy afectada, tanto en el mercado primario como en el secundario, por la volatilidad de los mercados de deuda soberana de la zona del euro.

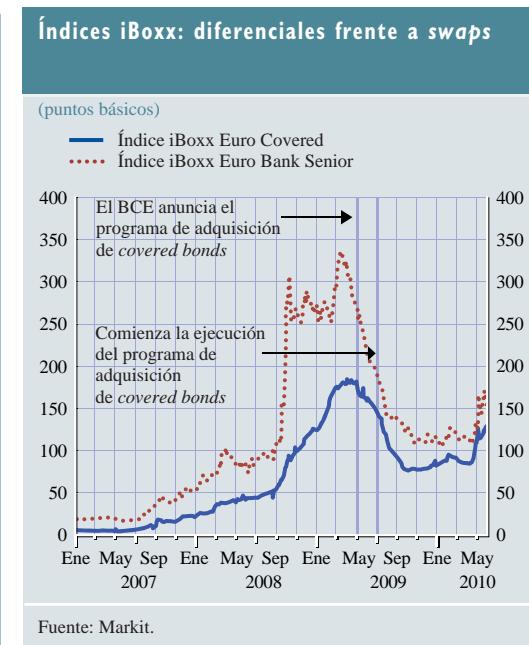
En mayo, la actividad en el mercado primario se limitó a tres nuevas emisiones y a la reapertura de una emisión, lo que se tradujo en un volumen total de 2,3 mm de euros de nuevos bonos garantizados admisibles en el contexto del programa de adquisiciones, frenándose las emisiones en la mayor parte de los países de la zona del euro y de fuera de la zona del euro. Las escasas nuevas emisiones que se realizaron —en Alemania y Francia— se colocaron principalmente entre inversores nacionales y al precio inicialmente previsto. Aunque en años anteriores, habitualmente la actividad en mayo había sido importante en términos de oferta bruta de bonos garantizados, este año la actividad en ese mes se vio afectada por el elevado grado de volatilidad de los mercados de deuda soberana. El parón actual observado en el mercado primario, así como el incremento del volumen de los bonos garantizados a punto de vencer, que alcanzará su máximo en junio y julio, podría dar lugar a una

mayor actividad emisora en los próximos meses, dependiendo de la situación del mercado.

La actividad en el mercado secundario continuó débil en mayo, debido a la evolución de los mercados de deuda pública de la zona del euro. Tras el anuncio del mecanismo europeo de estabilización financiera y de la decisión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) de intervenir en los mercados de renta fija pública y privada de la zona del euro (en el marco del Programa para los Mercados de Valores), con el fin de asegurar la profundidad y la liquidez en los segmentos de mercado con un comportamiento disfuncional, los mercados nacionales de bonos garantizados que se habían visto más afectados por la inquietud relativa al crédito soberano se beneficiaron del estrechamiento significativo de los diferenciales, aunque con un cierto desfase en relación a los movimientos observados en los respectivos bonos soberanos. No obstante, gran parte de esta contracción de los diferenciales ha revertido, y los diferenciales de los bonos garantizados de algunas jurisdicciones se mantienen por encima de los niveles que se observaron a comienzos de año, lo que refleja el deterioro generalizado de los mercados de deuda soberana de

(\*) 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](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1_17520090704en00180019.pdf).  
2 Estas cifras incluyen operaciones contratadas pero no liquidadas durante el período comprendido entre el 1 y el 31 de mayo de 2010. El volumen total de las adquisiciones liquidadas el 31 de mayo o con anterioridad a esa fecha proporcionó liquidez por importe de 4.527 millones de euros al mercado monetario, según el análisis de liquidez del BCE.  
3 Durante los tres últimos meses, el Eurosistema ha prestado también algunos de los bonos garantizados que mantiene en la cartera adquirida en el contexto del programa de adquisiciones, en respuesta a la demanda de este tipo de bonos por parte de las entidades de contrapartida del Eurosistema.



la zona del euro. Los diferenciales entre precios de compra y venta se ampliaron en mayo en todas las jurisdicciones —aunque en distinto grado—, concentrándose los flujos de negociación en los segmentos de mercado que se han mantenido más o menos estables a lo largo del tiempo.

En conjunto, los diferenciales de los bonos garantizados y de los bonos bancarios *senior* no garantizados de la zona del euro frente a los tipos *swaps* aumentaron significativamente en mayo, en comparación con los observados a finales de abril (véase gráfico).

Tras las decisiones adoptadas el 7 de mayo y el 4 de junio de 2009 de comprar bonos garantizados denominados en euros emitidos en la zona del euro, el Consejo de Gobierno del BCE confirmó en el día de hoy que, hasta nuevo aviso, todos los bonos garantizados de la cartera adquirida en el contexto del programa de adquisiciones se mantendrán hasta el vencimiento.

#### GLOSARIO DE TÉRMINOS Y EXPRESIONES TÉCNICAS

**Bono bancario *senior* no garantizado:** bono emitido por una entidad de crédito que no está garanti-

zado por un conjunto de activos, pero que conlleva derechos de prelación sobre los activos y los ingresos del emisor frente a los bonos *junior* emitidos por la misma entidad.

**Bono garantizado admisible:** bono garantizado que cumple 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).

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

**Diferencial entre precios de compra y venta:** diferencia entre el precio o rendimiento al que un creador de mercado está dispuesto a comprar o vender un activo determinado.

**Diferencial de bonos garantizados:** diferenciales entre el rendimiento de un bono garantizado y el tipo correspondiente al *swap* de tipos de interés en euros con fecha de vencimiento similar.

**iBoxx:** índices utilizados habitualmente que reflejan las variaciones de los diferenciales en varios mercados de renta fija con respecto a los tipos *swap*. 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 entre el rendimiento de una cesta de bonos garantizados denominados en euros y los tipos *swap* con vencimiento similar, mientras que el índice iBoxx Euro Bank Senior es un indicador de la diferencia entre el rendimiento de una cesta de bonos bancarios *senior* no garantizados y los tipos *swap* con vencimiento similar. El índice iBoxx Euro Other Sub-Sovereigns Guaranteed Financials es un indicador de la diferencia entre el rendimiento de una cesta de bonos bancarios con aval público denominados en euros y los tipos *swap* con vencimiento similar.

**Primer bono garantizado:** primer bono garantizado emitido por una institución.

**Swap de tipos de interés:** contrato entre dos partes para intercambiar un flujo de pagos de intereses 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 tipo de interés fijo por pagos a tipo variable basados en el LIBOR o en el EURIBOR, el tipo de interés al que una entidad de crédito importante está dispuesta a prestar fondos a corto plazo a otra entidad similar.

**Tap:** reapertura de un bono existente que permite incrementar el volumen de emisión y, por tanto, mejora potencialmente la liquidez de ese bono en el mercado secundario.

© Banco Central Europeo, 2010  
© De la traducción: Banco de España, Madrid, 2010

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.*