

---

### III. Mercado secundario de deuda anotada del Estado

#### III.1. DESCRIPCIÓN GENERAL

Frente a la reducción experimentada por la contratación en el mercado de deuda anotada del Estado en 1999, primer año de la Tercera Fase de la Unión Monetaria, resulta destacable la recuperación observada en el año 2000, por dos motivos. En efecto: por un lado, la negociación, que alcanzó los 13,8 billones de euros, creció un 5,3 %, con lo que se puede afirmar que este mercado se ha afianzado en el nuevo entorno más competitivo propiciado por la moneda común; por otro, frente a un ligero descenso de la contratación de terceros, los volúmenes negociados entre titulares —agentes que, en principio, responden rápidamente a las citadas variaciones en su marco de actuación— crecieron un 31 %. Así, tanto el aumento de la negociación como su composición suponen un respaldo notable para el mercado español de deuda.

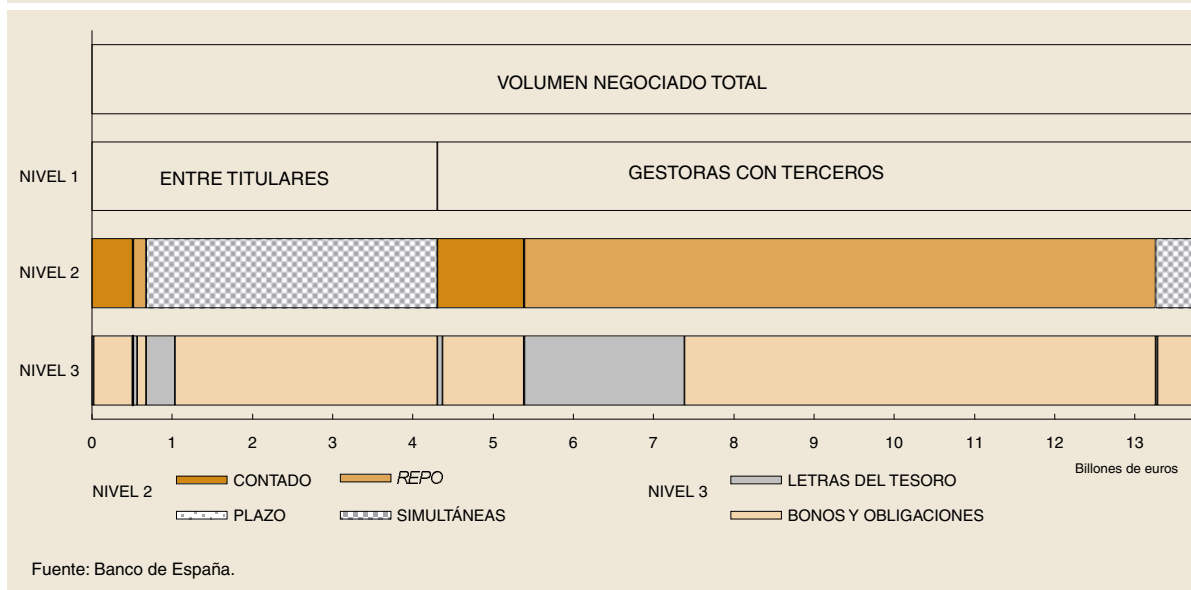
Como en ediciones anteriores de esta publicación, resulta conveniente realizar dos consideraciones sobre la información que se ofrece en este capítulo. En primer lugar, las cifras utilizadas para su elaboración tienen cierto grado de provisionalidad, de manera más acusada en el tramo de negociación con terceros; no obstante, teniendo en cuenta los grados habituales de revisión, las posibles desviaciones respecto a las cifras definitivas son poco relevantes para la descripción general de la evolución del mercado de deuda pública anotada.

En segundo lugar, en este capítulo no está incluida la negociación realizada en el ámbito bursátil, que alcanzó los 5,8 mm de euros, de los que 2,1 mm correspondieron a bonos y obligaciones y el resto a letras del Tesoro. Como puede apreciarse, se trata de cifras ciertamente reducidas y que carecen de importancia en el conjunto del mercado de deuda; además, es preciso puntualizar que no puede hablarse estrictamente de negociación, puesto que generalmente se trata de operaciones extrabursátiles que se recogen en el sistema bursátil para su registro y liquidación.

La negociación entre titulares se situó en los 4,3 billones de euros en el 2000, lo que supuso el citado crecimiento del 31 % respecto a los volúmenes cruzados en 1999 (3,3 billones). Por su parte, la negociación con terceros registró un nuevo descenso, cifrado en el 3,4 %, y alcanzó los 9,5 billones de euros. Con estas evoluciones de signo contrario, la negociación entre titulares gana un mayor peso cuantitativo en el mercado de deuda anotada, del que ya supone el 31 % de la contratación.

En lo que se refiere a los instrumentos negociados, en el año 2000 la negociación con

**Mercado secundario de deuda anotada  
2000**



letras del Tesoro supuso el 18 % de los volúmenes cruzados, mientras que el resto de la contratación, a excepción del 0,7 % correspondiente a principales y cupones segregados, se realizó con bonos y obligaciones.

Atendiendo al tipo de operación contratada, hay que señalar que los *repos* siguen suponiendo casi el 60 % de la negociación, mientras que las operaciones simultáneas superan ligeramente el 30 %. Dado que la negociación a plazo es poco significativa, las operaciones al contado representan aproximadamente el 10 % restante del mercado.

En el gráfico III.1 se muestra el desglose de la contratación del mercado de deuda anotada entre los segmentos de titulares y de terceros («Nivel 1»), entre los distintos tipos de operaciones («Nivel 2») y entre los distintos instrumentos contratados (1) («Nivel 3»).

Como nota especialmente destacada en la descripción del mercado de deuda anotada cabe mencionar el protagonismo adquirido durante el pasado año por los titulares no residentes en la negociación al contado de bonos y obligaciones.

### III.2. NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES

La negociación entre titulares ascendió en el año 2000 a 4,3 billones de euros, lo que supo-

(1) Dado su reducido volumen, la contratación de principales y cupones segregados se ha sumado a la correspondiente a bonos y obligaciones para evitar un excesivo número de divisiones en el último nivel del gráfico.

ne un crecimiento del 30,9 % desde los 3,3 billones contratados en el año inmediatamente anterior. Este avance es todavía más significativo si se considera que los volúmenes cruzados en este tramo del mercado se mantenían casi estables desde 1997.

La composición de esta variación no es homogénea, ya que frente a un crecimiento del 36,9 % en la actividad con bonos y obligaciones —que alcanza los 3,9 billones de euros—, la negociación de letras del Tesoro se redujo en un 5,4 %, hasta los 0,4 billones, y la correspondiente a instrumentos segregados en un 8,5 %, con unos volúmenes cruzados de tan solo 11 mm de euros.

Respecto al tipo de operación, las operaciones simultáneas crecieron en 2000 un 36,6 %, mientras que las operaciones al contado, que en los últimos años se han caracterizado por una gran estabilidad, aumentaron un 2,6 %. Por su parte, las operaciones a plazo cayeron en un 10,4 % y totalizaron unos muy reducidos volúmenes de negociación (8,6 mm de euros), mientras que las operaciones *repo*, que acumularon una negociación de 155 mm de euros, registraron un aumento del 24,3 %.

De este modo, la contratación de bonos y obligaciones supuso en el año 2000 el 89,8 % de los volúmenes negociados en este tramo del mercado, mientras que el resto corresponde básicamente a la negociación con letras del Tesoro. Atendiendo al tipo de operación, las simultáneas acumularon en el pasado año el 84,3 % de

CUADRO III.1

**Negociación entre titulares  
Año 2000**

mm de euros

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total	
	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)
<b>Total</b>	<b>512,1</b>	<b>2,6</b>	<b>8,6</b>	<b>-10,4</b>	<b>154,7</b>	<b>24,3</b>	<b>3.636,3</b>	<b>36,6</b>	<b>4.311,7</b>	<b>30,9</b>
Ciego	221,6	14,7	0,0	—	0,0	—	0,0	—	221,6	14,7
2º Escalón	290,6	-5,0	8,6	-10,4	154,7	24,3	3.636,3	36,6	4.090,2	31,9
Letras del Tesoro	21,8	-30,9	1,7	-15,4	42,4	-43,7	362,2	5,4	428,2	-5,4
Ciego	0,0	—	0,0	—	0,0	—	0,0	—	0,0	—
2º Escalón	21,8	-30,9	1,7	-15,4	42,4	-43,7	362,2	5,4	428,2	-5,4
Bonos y obligaciones	484,3	5,5	6,8	-0,2	112,2	128,4	3.269,2	41,2	3.872,6	36,9
Ciego	218,6	15,4	0,0	—	0,0	—	0,0	—	218,6	15,4
2º Escalón	265,7	-1,4	6,8	-0,2	112,2	128,4	3.269,2	41,2	3.654,0	38,4
Principales y cupones	6,0	-27,5	0,1	-89,7	—	—	4,9	66,3	11,0	-8,5
Ciego	3,0	-20,6	0,0	—	—	—	0,0	—	3,0	-20,6
2º Escalón	3,0	-33,4	0,1	-89,7	—	—	4,9	66,3	8,0	-2,9

Fuente: Banco de España.

la contratación, mientras que las operaciones al contado supusieron el 11,9 %.

En el cuadro III.1 se muestra el desglose de la negociación entre titulares, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación con la contratación de 1999; en el cuadro III.2 se detallan las correspondientes cuotas de negociación para los años 1999 y 2000; por último, el gráfico III.2 muestra la estructura de la negociación entre titulares (2). Estos dos cuadros y este gráfico sirven de apoyo a la lectura de esta sección.

Dada la poca importancia cuantitativa de las operaciones a plazo, el resto de la sección se dedica a comentar los otros tres tipos de operaciones, esto es, las operaciones al contado, las operaciones *repo* y las operaciones simultáneas.

### III.2.1. Operaciones simples al contado

La negociación al contado, que creció un 2,6 %, ascendió a 512 mm de euros en el año 2000, de los que 484 mm se cruzaron con bonos y obligaciones, 22 mm con letras del Tesoro y 6 mm con principales y cupones segregados.

En el caso de la contratación con bonos y obligaciones cabe señalar que son ya varios los años en que la negociación en el segundo es-

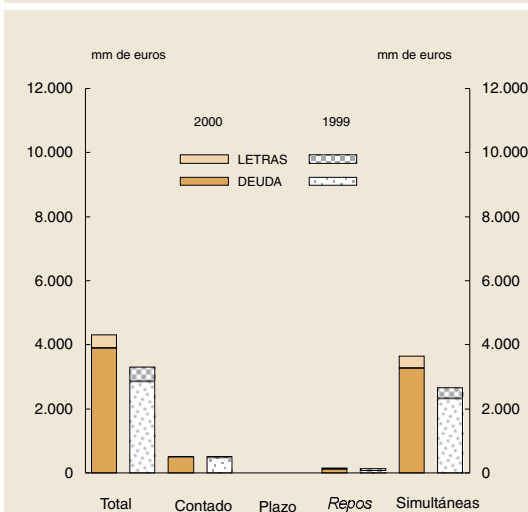
(2) Con el objetivo de facilitar las comparaciones, la escala de este gráfico es idéntica a la utilizada en el gráfico III.6, dedicado a la negociación con terceros.

calón supera claramente a la registrada en el tramo ciego. En efecto: en el 2000, en este último ámbito del mercado se cruzó el 45 % de los volúmenes contratados en este tipo de operaciones.

En la parte superior del gráfico III.3 se representan las rentabilidades negociadas en opera-

GRÁFICO III.2

**Negociación entre titulares (a)**



Fuente: Banco de España.

(a) Con el fin de facilitar las comparaciones, la escala utilizada en este gráfico es idéntica a la del gráfico III.6 referente a la negociación con terceros.

CUADRO III.2

**Cuotas de negociación entre titulares (a)**

%

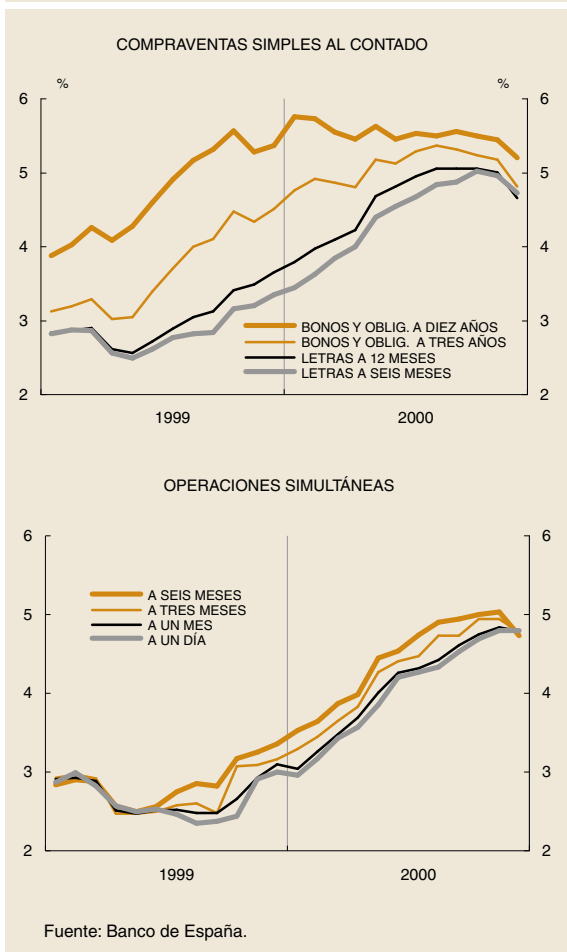
	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
<b>Total</b>	<b>15,1</b>	<b>11,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>80,8</b>	<b>84,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Ciego	5,9	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,9	5,1
2º Escalón	9,3	6,7	0,3	0,2	3,8	3,6	80,8	84,3	94,1	94,9
Letras del Tesoro	1,0	0,5	0,1	0,0	2,3	1,0	10,4	8,4	13,7	9,9
Ciego	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2º Escalón	1,0	0,5	0,1	0,0	2,3	1,0	10,4	8,4	13,7	9,9
Bonos y obligaciones	13,9	11,2	0,2	0,2	1,5	2,6	70,3	75,8	85,9	89,8
Ciego	5,8	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,8	5,1
2º Escalón	8,2	6,2	0,2	0,2	1,5	2,6	70,3	75,8	80,1	84,7
Principales y cupones	0,2	0,1	0,0	0,0	—	—	0,1	0,1	0,2	0,3
Ciego	0,1	0,1	0,0	0,0	—	—	0,0	0,0	0,1	0,1
2º Escalón	0,1	0,1	0,0	0,0	—	—	0,1	0,1	0,1	0,2

Fuente: Banco de España.

(a) Porcentajes sobre la negociación total entre titulares.

GRÁFICO III.3

**Mercado entre titulares  
Tipos de interés**



ciones al contado a diferentes plazos. Puede observarse un comportamiento diferenciado, en los diez primeros meses del año 2000, en la evolución de dichas rentabilidades en función del plazo, de forma que cuanto más corto es el plazo mayor tendencia creciente ha registrado la rentabilidad correspondiente. De hecho, en el plazo de diez años, este comportamiento alcista no existe.

Por el contrario, en los dos últimos meses del año las rentabilidades, independientemente del plazo, evolucionan claramente a la baja. Gracias a este recorte, la rentabilidad a diez años en el conjunto del año 2000 registró un ligero recorte y cerró el año en torno al 5,20 %.

Así, la curva de rendimientos al acabar el año 2000 se había aplanado significativamente, desde la situación en que comenzó dicho ejercicio, gracias a la elevación de los tipos a corto plazo.

Nuevamente, al igual que sucedió en 1999, la contratación de bonos y obligaciones experimentó un moderado avance, cifrado en el 5,5 %, para situarse, como se ha mencionado más arriba, en los 484 mm de euros. Este crecimiento se produjo a pesar de un ligero descenso, 1,4 %, en la negociación en el segundo escalón y gracias al aumento del 15,4 % de la contratación en el mercado ciego.

La concentración de la negociación al contado en varias referencias, característica común a todos los mercados desarrollados de deuda pública, se ha reducido ligeramente en relación con el año 1999. No obstante, las tres

emisiones más negociadas acumularon el 45 % de los volúmenes contratados y el 46 % de las operaciones; estas emisiones fueron la obligación con cupón 4 % y vencimiento en enero de 2010, el bono con cupón 3 % y vencimiento en enero de 2003 y el bono con cupón 3,25 % y vencimiento en enero de 2005. En concreto, la contratación en la primera de las referencias citadas supuso un 27 % de la negociación al contado entre titulares con bonos y obligaciones.

Respecto a la participación de los distintos grupos de agentes en este tramo del mercado, como ya se ha adelantado en la descripción general del mercado, la nota más destacada es la notable presencia de los titulares no residentes, que con su actividad han restado protagonismo a los bancos residentes. En efecto: mientras que en 1999 los bancos residentes suponían algo más del 60 % de los volúmenes contratados, tanto en el lado vendedor como en el comprador, en 2000 su participación se redujo hasta el entorno del 37 %. Por el contrario, los titulares no residentes han aumentado su cuota en este tramo del mercado desde el 6 % hasta cerca del 36 %, con lo que su peso es comparable al de los bancos residentes.

Por su parte, las cajas de ahorros mantienen su participación en el mercado, en términos de volúmenes cruzados, alrededor del 20 %, mientras que las sociedades de valores han visto reducida su cuota desde el 9 % hasta las cercanías del 6,5 %.

En la parte izquierda del gráfico III.4 se representa la información facilitada anteriormente. Por un lado, el gráfico superior recoge los desgloses del lado comprador y del lado vendedor de este segmento de contratación; por otro, el gráfico inferior muestra los porcentajes de participación de cada grupo de entidades, calculados como la suma de los volúmenes comprados y vendidos dividida por el doble de la negociación total.

Por lo que respecta a las letras del Tesoro, hay que reseñar que en el año 2000 se produjo un nuevo descenso en su contratación al contado entre titulares; con una reducción del 30,9 %, los volúmenes cruzados alcanzaron solamente los 21,8 mm de euros. La composición de este tramo de negociación se halla representada en la parte derecha del gráfico III.4 y no ha registrado novedades en relación con 1999. Los bancos, con una cuota del 65 %, son el grupo más activo; detrás de ellos se encuentran las cajas de ahorros y los titulares no residentes, con unas participaciones respectivas del 24 % y del 4 %.

Finalmente, en este apartado hay que recoger que las apreciaciones efectuadas en la edición del año anterior respecto a la negociación de principales y cupones segregados se han visto confirmadas, puesto que se ha producido un descenso superior al 27 % en la contratación de estos instrumentos, de forma que las operaciones cruzadas tan solo han totalizado 6 mm de euros.

### III.2.2. Operaciones *repo*

La contratación en *repo* creció en el año 2000 un 24,3 % y se situó en los 155 mm de euros, de los que 112 mm se cruzaron con bonos y obligaciones y el resto con letras del Tesoro. Se trata de volúmenes muy reducidos de actividad, lo que hace que la negociación entre titulares sea cada vez de forma más nítida un tramo de operaciones al contado y, fundamentalmente, de operaciones simultáneas.

Los plazos de estas operaciones son muy cortos: los volúmenes negociados a un día con bonos y obligaciones suponen el 94 %, mientras que en el caso de las letras del Tesoro esta cifra se sitúa en el 93 %. Los volúmenes negociados a plazos superiores al mes no alcanzan, independientemente del instrumento negociado, el 1 % de la contratación en operaciones *repo*.

El hecho más característico en la negociación de operaciones *repo*, con independencia del instrumento utilizado, es que el lado vendedor se halla dominado casi en exclusiva por los bancos, mientras que en el lado comprador se encuentran sociedades de valores y, fundamentalmente, fondos de inversión.

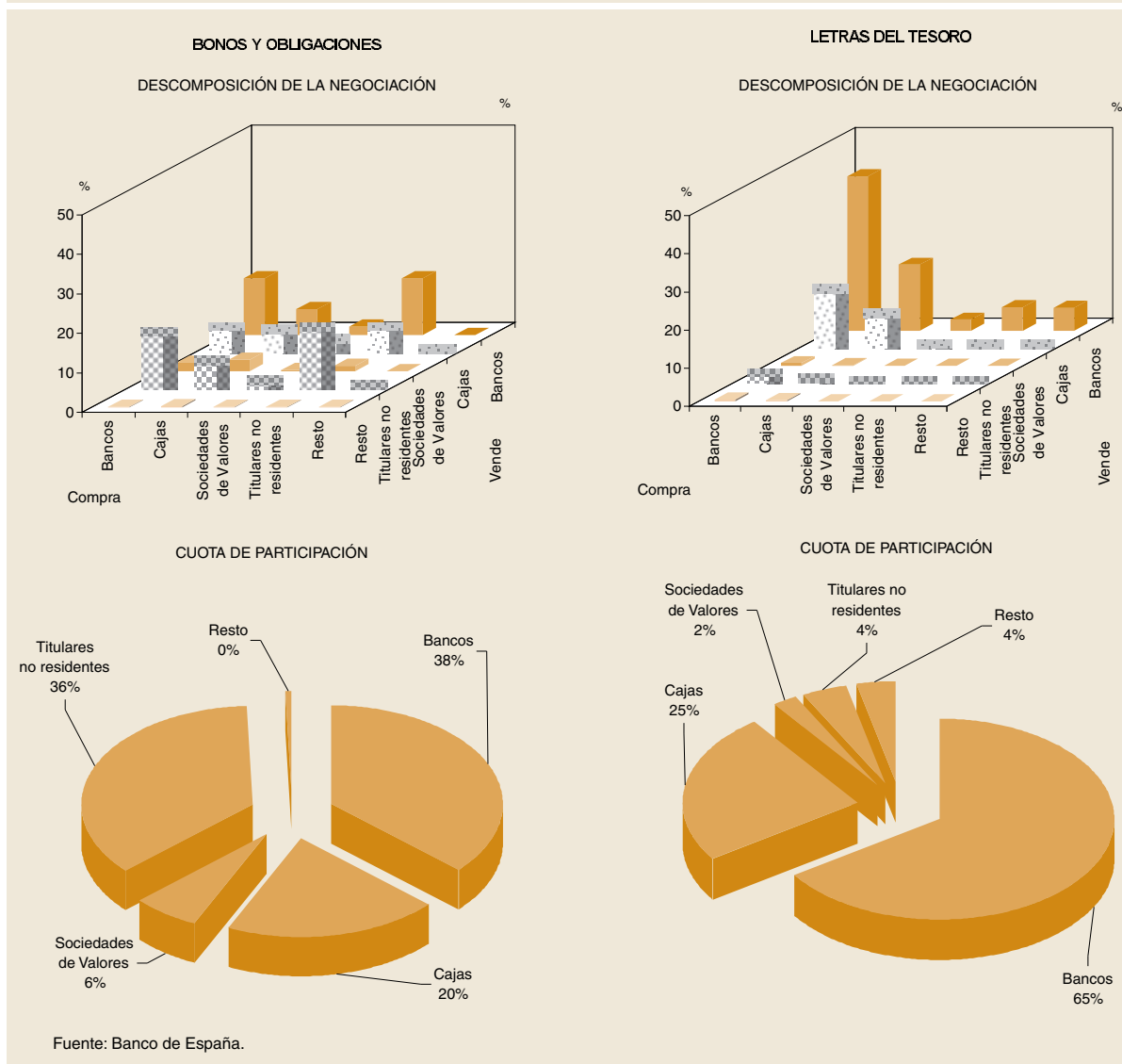
### III.2.3. Operaciones simultáneas

La contratación entre titulares de operaciones simultáneas experimentó el pasado año un notable crecimiento, cifrado en el 36,6 %, y alcanzó los 3,6 billones de euros. De ellos, 3,3 billones correspondieron a bonos y obligaciones —con un crecimiento del 41,2 %— y 0,3 billones, a letras del Tesoro —con un avance más moderado del 5,4 %—. Por su parte, y a pesar del aumento que experimentó, la negociación con instrumentos segregados, que alcanzó los 4,9 mm de euros, volvió a mantenerse en niveles muy reducidos.

Dentro del tramo de titulares, las operaciones simultáneas supusieron en el año 2000 un 84,3 % de la contratación y, en concreto, las realizadas con bonos y obligaciones superaron li-

GRÁFICO III.4

Operaciones al contado



geramente más de las tres cuartas partes del mercado.

Las operaciones simultáneas, al igual que lo que sucede con las operaciones *repo*, tienen plazos muy cortos de ejecución. En efecto: en el caso de las realizadas con bonos y obligaciones, el 73,6 % de los volúmenes se contratan a un día, y los importes negociados a más de un mes no alcanzan el 2 %. Cuando son las letras del Tesoro el instrumento intercambiado, estas cifras se sitúan, respectivamente, en 79 % y 4 %.

En la parte inferior del gráfico III.3 puede observarse la evolución de las rentabilidades negociadas en operaciones simultáneas a los plazos de un día, un mes, tres meses y seis meses. Resulta evidente que estas cuatro ren-

tabilidades, y en especial la correspondiente al plazo más corto, han ido recogiendo a lo largo del año las seis subidas que el BCE decidió para su tipo de referencia, desde el 3 % hasta el 4,75 % en que acabó el ejercicio pasado.

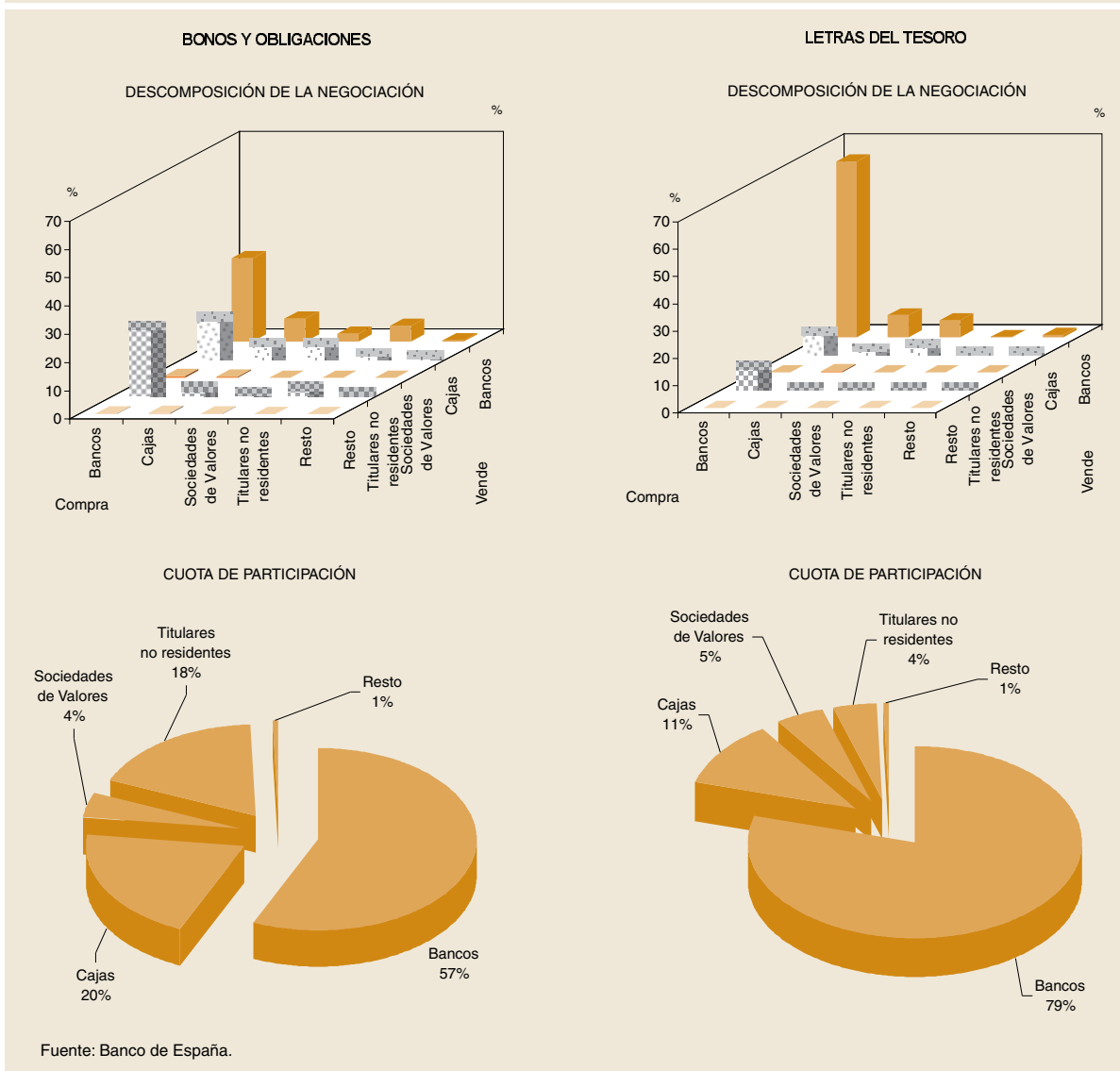
El gráfico III.5, elaborado con los mismos criterios del gráfico III.4 (3), ilustra la descomposición por grupos de agentes de la contratación de operaciones simultáneas con bonos y obligaciones y con letras del Tesoro.

En el caso de simultáneas con bonos y obligaciones, los bancos suponen el 67 % del lado

(3) Únicamente hay que tener en cuenta que los conceptos de comprador y de vendedor hacen referencia a la primera compraventa de la operación.

GRÁFICO III.5

Operaciones simultáneas



comprador, seguidos por las cajas de ahorros, con un 15 % de cuota, y por los titulares no residentes, con un 9 %. Los bancos, con una participación del 46 %, son también los principales actores en el lado vendedor; tras ellos se sitúan los titulares no residentes y las cajas de ahorros, con cuotas del 27 % y del 25 %, respectivamente.

En la negociación con letras del Tesoro, el dominio de los bancos es mayor, puesto que acumulan casi el 80 % tanto del lado comprador como del vendedor. El resto del lado comprador corresponde a cajas de ahorros, con una participación del 10 %, y a sociedades de valores, con una cuota del 9 %; por su parte, en el resto del lado vendedor se hallan las cajas y los titulares no residentes, con cuotas respectivas del 12 % y del 8 %.

III.2.4. Transferencias de valores

Las transferencias de valores, aunque originadas por operaciones de terceros, suponen trasposos entre las cuentas de valores de los titulares de cuentas o entidades gestoras. Las transferencias de valores son necesarias cuando se producen, bien operaciones entre terceros que tienen sus saldos anotados en distintas gestoras, bien cuando un tercero opera con un titular de cuenta, gestora o no, distinto a la entidad gestora en la que el tercero mantiene sus saldos de deuda anotada.

En el año 2000 se ha quebrado la tendencia de los últimos años, ya que se ha producido un notable aumento del número de transferencias realizadas. En efecto: frente a las 125.716

transferencias efectuadas en 1999, en el año 2000 se realizaron 185.894, lo que supone un aumento del 48 %.

Asimismo, se produjo un aumento muy considerable en los volúmenes transferidos, que pasaron de los 571 mm de euros en 1999 hasta los 1.503 mm en el año 2000.

En los últimos años se ha mantenido una constante como es el aumento del importe medio por transferencia. En el caso de las transferencias de letras del Tesoro, el importe medio ha pasado de 1,9 millones de euros en 1999 hasta los 2,6 millones en el año 2000; en el caso de los bonos y obligaciones, el importe medio ha crecido desde los 5,7 millones de euros hasta los 10,9 millones. Por último, en el caso de los instrumentos segregados, principales y cupones, el importe medio por transferencia ascendió en el año 2000 a 16,1 millones de euros, desde los 5,3 millones en que se situaba en 1999.

En el pasado año, las transferencias de bonos y obligaciones recuperaron la importancia cuantitativa de años anteriores, ya que supusieron el 87 % de los volúmenes transferidos y el 65 % del total de transferencias realizadas. Atendiendo al tipo de transferencia, las realizadas con orden de retorno siguen siendo mayoritarias en número, puesto que suponen el 72 % del total de transferencias; sin embargo, en términos de volúmenes transferidos son las realizadas a vencimiento las más importantes, puesto que suponen el 79 % del total.

### III.3. NEGOCIACIÓN CON TERCEROS

La negociación con terceros volvió a registrar un descenso en el año 2000, si bien más moderado que el experimentado en 1999. En efecto: frente a la caída del 12,7 % del año 1999, durante el pasado ejercicio la reducción fue de tan solo el 3,4 %. Con esta evolución, los volúmenes cruzados se situaron en los 9,5 billones de euros.

Por tipo de instrumento, la negociación aumentó en el tramo de las letras del Tesoro en un 1,4 % y sus volúmenes contratados se situaron en los 2,1 billones de euros. También se registró un avance en la contratación de principales y cupones segregados, que totalizó los 82 mm de euros. Por el contrario, la negociación con bonos y obligaciones, que sumó 7,3 billones de euros, registró una caída del 5,6 %.

Tras estas variaciones, la cuota de la negociación de bonos y obligaciones en la contratación total con terceros descendió ligeramente y

se situó en el 77,2 %. Por el contrario, la participación de la negociación con letras del Tesoro aumentó un punto y supone el 21,9 %, mientras que la contratación de instrumentos segregados paso de una cuota del 0,2 % en 1999 al 0,9 % en el año 2000.

Por tipo de operación, tanto la negociación al contado como las operaciones simultáneas registraron considerables descensos: 18,6 % y 39,1 %, respectivamente. Todavía mayor, en términos porcentuales, fue el experimentado por las operaciones a plazo, que cayeron más de un 70 %; sin embargo, esta evolución, dados los bajos niveles de negociación (8,4 mm de euros), es menos significativa que las anteriores. Finalmente, las operaciones *repo*, única forma de negociación que registró aumentos en los volúmenes contratados, creció un 3,5 %.

En este ámbito de negociación, son estas últimas operaciones las que dominan el mercado, con una cuota del 83 %, mientras que las operaciones al contado y las simultáneas se sitúan a gran distancia, con participaciones del 11,3 % y del 5,6 %, respectivamente.

Los cuadros III.3 y III.4 recogen la misma información para este ámbito de negociación que la que facilitaban los cuadros III.1 y III.2 para la contratación entre titulares; del mismo modo, el gráfico III.6 se ha construido con los mismos criterios que el gráfico III.2.

Tal y como se ha comentado en ediciones anteriores de esta memoria, a pesar de que se dispone de la información relativa a los diferenciales que las entidades gestoras cargan a sus clientes en relación con las operaciones registradas en el ámbito de titulares, la carencia de datos sobre comisiones cobradas en las operaciones impide la realización de una valoración del coste efectivo para los clientes.

#### III.3.1. Operaciones simples al contado

La contratación al contado, que se concentró en bonos y obligaciones, totalizó 1,1 billones de euros. Los volúmenes cruzados con letras del Tesoro y con instrumentos segregados fueron muy reducidos: 58 mm y 10 mm de euros, respectivamente. Esta negociación supone en conjunto una reducción del 18,6 % en esta operativa, con lo que su participación sobre el conjunto de la negociación con terceros desciende desde el 13,4 % de 1999 hasta el 11,3 % en el año 2000.

En la negociación de letras del Tesoro y de principales y cupones segregados, las entidades gestoras dan contrapartida en nombre pro-



CUADRO III.3

**Negociación con terceros  
Año 2000**

mm de euros

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total	
	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)	Volumen	Variación s/ 1999 (%)
<b>Total</b>	<b>1.073,3</b>	<b>-18,6</b>	<b>8,4</b>	<b>-70,2</b>	<b>7.865,0</b>	<b>3,5</b>	<b>530,5</b>	<b>-39,1</b>	<b>9.477,2</b>	<b>-3,4</b>
Letras del Tesoro	57,7	19,7	0,4	-62,0	1.993,2	0,0	28,8	299,8	2.080,2	1,4
Bonos y obligaciones	1.005,9	-19,9	7,5	-71,6	5.803,1	3,8	498,4	-42,2	7.314,9	-5,4
Principales y cupones	9,7	-29,2	0,5	-33,3	68,7	347,0	3,2	131,3	82,1	162,9

Fuente: Banco de España.

pio a sus clientes en, aproximadamente, el 80 % de los volúmenes contratados; en el 20 % restante se trata de operaciones registradas por orden conjunta de las partes. Estos porcentajes son notablemente diferentes en el caso de las operaciones con bonos y obligaciones: 65 % y 35 %, respectivamente. En la actuación más especializada en la negociación de bonos y obligaciones por parte de los inversores institucionales reside la explicación de este comportamiento diferenciado.

La actividad de este tipo de inversores operando entre sí y comunicando sus operaciones a una gestora para que esta las registre se ve confirmada también por los volúmenes medios de las operaciones, que, independientemente del instrumento negociado, son mayores en las operaciones registradas por orden conjunta de las partes que en aquellas en que la entidad gestora da contrapartida en nombre propio. En el primer tipo de intermediación los importes medios se sitúan en 14,7 millones de euros en bonos y obligaciones, 12,5 millones de euros en letras del

Tesoro y 4,5 millones de euros en instrumentos segregados; estas cifras, para el caso en que la gestora da contrapartida en nombre propio, se sitúan, respectivamente, en 8,4 millones de euros, 1,5 millones de euros y 2,5 millones de euros.

Finalmente, en la negociación al contado con terceros también existe un elevado grado de concentración por emisiones, si bien es inferior al observado en la negociación entre titulares. A modo de ilustración, basta con decir que mientras que la referencia más negociada entre titulares suponía el 27 % de la negociación al contado en ese ámbito, en el tramo de terceros la referencia más intercambiada acumulaba el 15 % de la contratación.

### III.3.2. Operaciones repo

La contratación de operaciones *repo* con terceros creció un 3,5 % en el año 2000 y totalizó 7,9 billones de euros. Como ya se ha

CUADRO III.4

**Cuotas de negociación con terceros (a)**

%

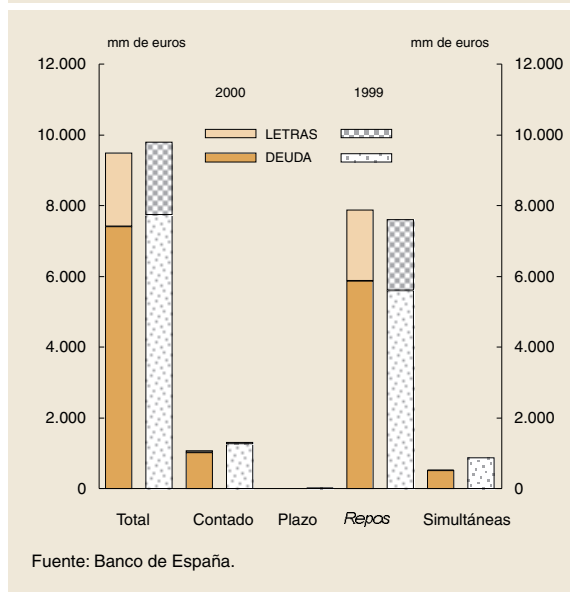
	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
<b>Total</b>	<b>13,4</b>	<b>11,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>77,4</b>	<b>83,0</b>	<b>8,9</b>	<b>5,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Letras del Tesoro	0,5	0,6	0,0	0,0	20,3	21,0	0,1	0,3	20,9	20,9
Bonos y obligaciones	12,8	10,6	0,3	0,1	56,9	61,2	8,8	5,3	78,8	78,8
Principales y cupones	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,7	0,0	0,0	0,2	0,2

Fuente: Banco de España.

(a) Porcentajes sobre la negociación total con terceros.

GRÁFICO III.6

## Negociación con terceros



adelantado, esta operativa, con un 83 % de cuota, domina, desde el punto de vista de los volúmenes cruzados, el ámbito de la negociación con terceros. Esta contratación se realiza en un 74 % con bonos y obligaciones, en un 25 % con letras del Tesoro y en el 1 % restante con principales y cupones segregados.

En esta contratación, las gestoras dan contrapartida en nombre propio en más del 90 % de los volúmenes cruzados, con independencia del instrumento negociado. El importe medio por operación se sitúa en los 2,6 millones de euros en el caso de los bonos y obligaciones, 2 millones en el caso de las letras y 4,9 millones en el caso de los principales y cupones segregados.

Al igual que en el caso de la negociación entre titulares, en este ámbito los plazos de las operaciones *repo* son también muy cortos: a un día se realizó el 87 % de la contratación, mientras que a más de un mes los importes cruzados no alcanzaron el 1 % del total.

### III.3.3. Operaciones simultáneas

El importe negociado en operaciones simultáneas con terceros durante el pasado año ascendió a 530 mm de euros; así, se mantiene el rápido descenso en esta operativa, ya que al 50 % de caída registrada en 1999 se añade el recorte del 39 % observado en el año 2000. Con esta evolución, las operaciones simultáneas solo representan el 5,6 % de la contratación con terceros. Esta actividad se desarrolla principalmente con bonos y obligaciones, ya que la negociación con letras del Tesoro y con instrumentos segregados es muy pequeña: 29 mm y 3 mm de euros, respectivamente.

A diferencia de lo que ocurre en el caso de los *repos*, el importe medio por operación simultánea es muy elevado. Concretamente, en el caso de bonos y obligaciones asciende a 34 millones de euros, mientras que en el caso de las letras del Tesoro se sitúa en los 85 millones de euros. Este volumen medio es muy inferior cuando se trata de operaciones realizadas con instrumentos segregados puesto que se halla en casi 7 millones de euros.

En lo que se refiere a los plazos de negociación hay que señalar que las operaciones simultáneas se concentran en los plazos cortos, si bien en menor medida que las operaciones *repo*; en efecto: a un día se cruzó el 53 % de los volúmenes contratados en cualquiera de los instrumentos disponibles en operaciones simultáneas.