

---

## II. Mercado primario de deuda del Estado

El año 2002 ha vuelto a ser favorable para la financiación del Estado. El déficit de caja se ha reducido alrededor de un 9 % en relación con el registrado en 2001. La ligera caída en el volumen de vencimientos que debían ser refinanciados en 2002 ha contribuido también positivamente en el sentido de reducir la necesidad de recurrir a los mercados. No obstante, el incremento que registró el saldo de efectivo disponible a corto plazo del Tesoro y el esfuerzo iniciado en 2002 por dotar de mayor liquidez al mercado de letras han determinado, principalmente, que la apelación neta a la financiación en los mercados haya sido superior a la de 2001.

En el presente capítulo se analizará la evolución de los flujos de financiación del Estado y del mercado primario, de la ejecución del programa de recompras de deuda, así como de las características y distribución del saldo de deuda del Estado resultantes.

### II.1. EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN DEL ESTADO

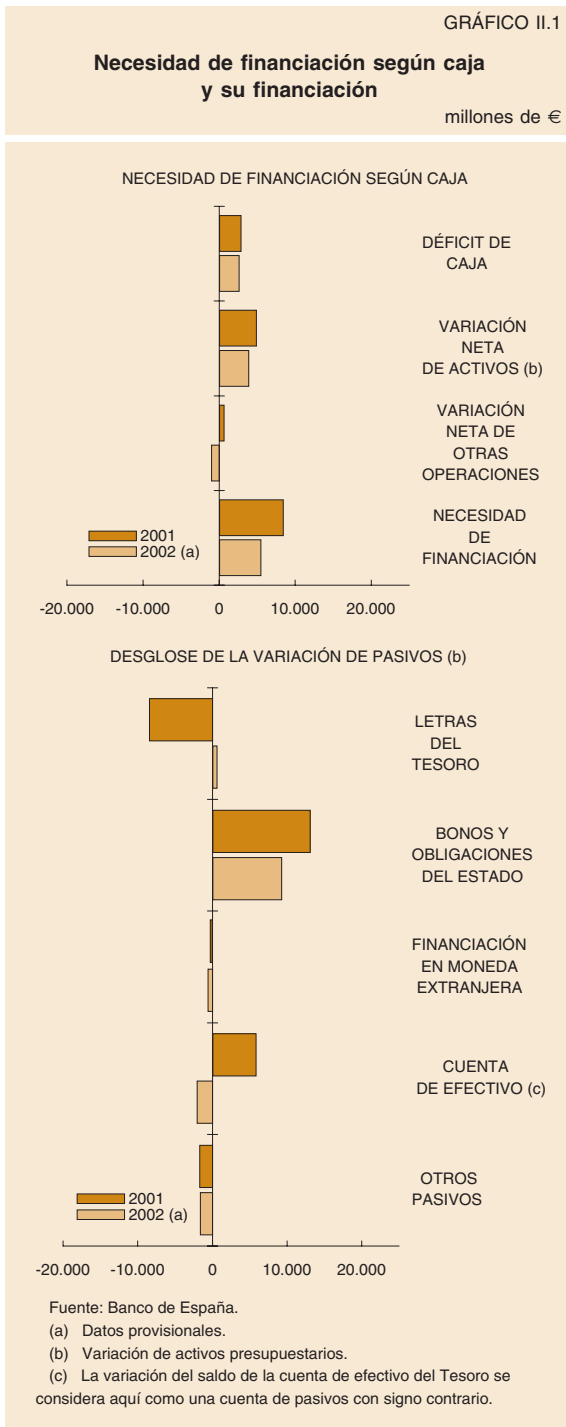
Según las estimaciones existentes hasta la conclusión de la primera semana de marzo de 2003, fecha de cierre de esta Memoria, la ejecución del presupuesto no financiero del Estado en el año 2002 presenta un déficit de caja que asciende a 2.626 millones de euros.

El gráfico II.1 presenta el desglose explicativo de las necesidades de financiación del Estado según un criterio de caja, que ascendieron a 5.503 millones de euros, y de su financiación efectiva. La financiación se ha cubierto en el mercado interior mediante una emisión neta de letras, bonos y obligaciones por un importe nominal igual a 9.495 millones de euros (1). Por otra parte, debe observarse que el aumento neto del saldo del Tesoro en sus cuentas de efectivo ha supuesto una sobrefinanciación en los mercados en 2.098 millones de euros en términos efectivos.

La composición de la financiación neta obtenida por el Tesoro en el mercado interior ha favorecido una leve extensión de la vida media del saldo de deuda del Estado, desde 5,93 años a finales de 2001, hasta 6,02 años al concluir 2002. Sin embargo, a diferencia de años

---

(1) Completan el capítulo de fuentes de financiación neta la emisión neta en divisas y la deuda asumida por el Estado. En 2002, la financiación neta en divisas ha sido negativa por un importe igual a 640 millones de euros, sin que se haya registrado emisión bruta alguna. Por otro lado, debe observarse que la cifra de emisión neta de letras, bonos y obligaciones, expresada en términos nominales por concordancia con el cuadro II.1, no refleja exactamente el efectivo captado.



anteriores, este alargamiento se ha producido, en parte, a través de una emisión neta de letras positiva, por un importe de 247 millones de euros en términos nominales. Por su parte, la colocación neta de deuda del Estado a medio y largo plazo ha ascendido durante 2002 a 9.248 millones de euros, también en términos nominales, cerca del 30 % inferior a la que se registró en 2001. Esa reducción en la emisión neta de deuda a medio y largo plazo en 2002, en relación con la registrada en 2001, está parcialmente ligada con la ejecución por parte del Te-

soro de una nueva edición de su programa de recompra de deuda por un importe nominal que ha ascendido a 2.929 millones de euros.

Como resultado de esta política de financiación se ha producido un crecimiento del 3,5 % en el saldo de deuda pública, cuyo importe nominal ascendía, al concluir 2002, a 282.941 millones de euros. Asimismo, el efecto conjunto de la superior financiación neta en 2002 y de la reducción del importe de amortizaciones registrado en ese ejercicio es que la actividad del Tesoro en el mercado primario ha crecido ligeramente en relación con la registrada en 2001. Así, si en este último año la emisión bruta de deuda ascendió a 65.227 millones de euros, el monto nominal de valores colocados en 2002 ha sido de 66.863 millones de euros.

Por lo que respecta al perfil temporal de la financiación (véase gráfico II.2), cabe observar, como hechos más destacables, la notable emisión neta que se produjo en marzo, fruto de la colocación en dicho mes de una nueva referencia a quince años, así como la significativa amortización neta, en julio, debido al vencimiento, ese mes, de un bono de cupón 4,25 % emitido originalmente a tres años.

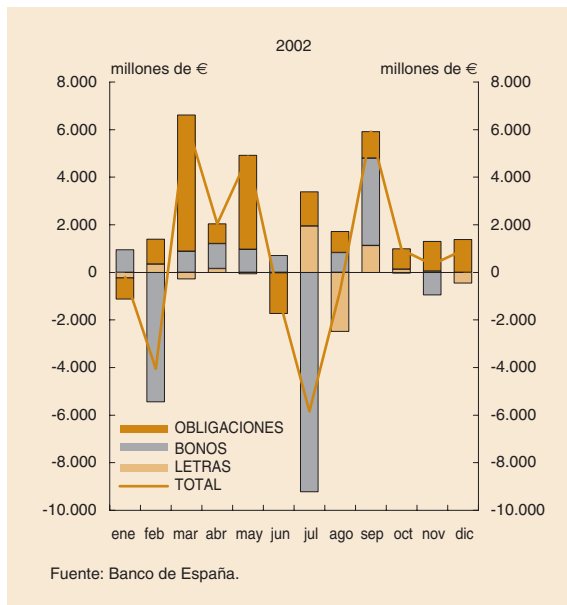
## II.2. EVOLUCIÓN DEL MERCADO PRIMARIO

Durante el año 2002, el perfil que han seguido los tipos marginales a los que se ha financiado el Tesoro han mantenido, en términos generales, la trayectoria estable o descendente que ha caracterizado a los tipos de interés de mercado (véase gráfico II.3). En el mercado de letras a un año, al concluir 2002 el nivel de tipos marginales de emisión se ha reducido en 20 pb en relación con el de cierre de 2001. En el mercado de obligaciones a diez años, la caída ha sido ligeramente más pronunciada (51 pb).

Por lo que se refiere al nivel de actividad en el mercado primario, la emisión bruta de deuda del Estado aumentó en 2002 un 2,5 %, como se aprecia en el cuadro II.1. Sin embargo, debe observarse que ese modesto crecimiento se convertiría en una ligera reducción, si se excluyese del cómputo de emisiones la movilización mediante letras de la línea de crédito de la que el Tesoro dispuso en julio. En cualquier caso, la evolución de la actividad ha sido desigual en letras y en deuda a medio y largo plazo. En el primer caso, se registró un aumento del 19,1 % en la colocación, en relación con la observada en 2001. En cambio, el volumen de emisiones en los plazos medios y largos fue un 9,2 % inferior al de 2001. Como ya se ha indicado anteriormente, la emisión neta en 2002 registró un creci-

GRÁFICO II.2

### Emissiones netas mensuales de deuda Distribución por instrumentos



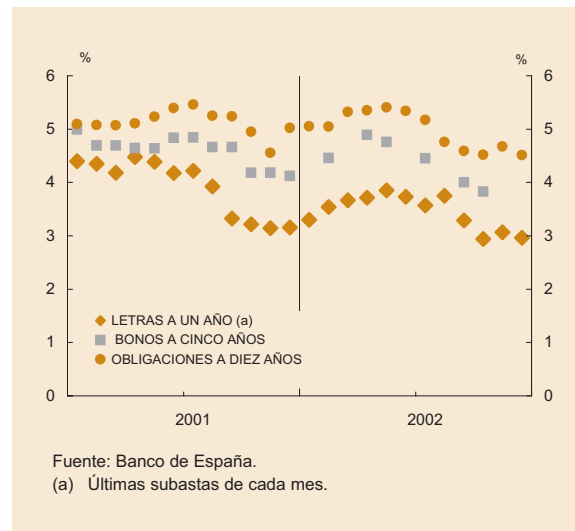
miento notable, al cifrarse en 9.495 millones de euros, frente a los 4.081 millones de euros de 2001. La contribución más importante a este aumento ha sido motivada por las letras, debido al acento que el Tesoro ha puesto en la financiación en ese mercado desde 2002, lo cual se refleja, asimismo, en la contracción cercana al 30 % en la financiación neta que ha captado mediante deuda a medio y largo plazo. Con todo, esta recomposición en la política de financiación del Tesoro ha sido todavía insuficiente para aumentar el peso de las letras en el conjunto de la deuda, ya que, al concluir 2002, las mismas suponían el 12,6 %, frente al 13 % en 2001.

#### II.2.1. Financiación a corto plazo

En 2002 el Tesoro se ha replanteado su política de los últimos años, consistente en la progresiva reducción del papel de las letras como instrumento básico para la financiación del Estado a favor de los bonos y obligaciones. A juicio del Tesoro español y de otros emisores soberanos europeos, el alargamiento en la vida media de la deuda pública registrado en los últimos años ha alcanzado una cota suficiente que no conviene sobrepasar. En consecuencia, la emisión de letras ha recibido un impulso en 2002, que está previsto que prosiga en años sucesivos. Esta nueva voluntad del Tesoro de fomentar el desarrollo de letras se ha manifestado en 2002 en una emisión neta positiva de esta categoría de instrumentos de financiación por primera vez desde 1996. En concreto, el

GRÁFICO II.3

### Mercado primario de deuda del Estado Tipos marginales



saldo vivo de letras ha aumentado a lo largo de 2002 en 247 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 0,7 % respecto al de finales de 2001.

La financiación neta obtenida mediante letras se ha concentrado en las de plazo igual a doce meses, habiéndose registrado una amortización neta en las líneas de plazo igual a dieciocho meses. Por lo que se refiere a letras de más corto plazo, la apelación neta en el conjunto del año ha sido nula. En este sentido, conviene hacer una observación en relación con el epígrafe de letras a seis meses del cuadro II.1. La emisión bruta y amortización que aparecen consignadas en 2002 se corresponden con la disposición por parte del Tesoro de una línea de crédito movilizadora mediante letras en julio. En realidad, en esta operación las letras movilizadas no correspondieron a una línea de seis meses, sino a una específica de quince días de plazo. En consecuencia, aunque las cifras de emisión bruta y amortización de títulos de muy corto plazo en el cuadro II.1 son enteramente representativas de la actividad registrada, no lo es tanto la comparación con los importes registrados en 2001.

El tradicional protagonismo de las letras a doce meses en la actividad del Tesoro en el corto plazo se ha saldado con un crecimiento de la emisión bruta en un 32,2 %, en relación con la registrada en 2001, colocándose en conjunto un importe nominal de 16.271 millones de euros. El saldo de valores emitidos a este plazo ha crecido en 2002 también alrededor de un 22 % respecto al de cierre del año anterior. De esta forma, pasa a representar un 5,3 % del total de la deuda del Estado.

**Mercado primario de deuda del Estado  
Año 2002**

Millones de euros

	Emisión bruta			Amortización			Emisión neta			Saldo		
	2001	2002	%	2001	2002	%	2001	2002	%	2001	2002	%
<b>Total</b>	<b>65.226,7</b>	<b>66.862,9</b>	<b>2,5</b>	<b>61.145,5</b>	<b>57.368,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>4.081,2</b>	<b>9.494,7</b>	<b>132,6</b>	<b>273.446,3</b>	<b>282.941,0</b>	<b>3,5</b>
<b>Total letras</b>	<b>27.070,4</b>	<b>32.235,4</b>	<b>19,1</b>	<b>36.149,7</b>	<b>31.988,5</b>	<b>-11,5</b>	<b>-9.079,3</b>	<b>246,9</b>	<b>102,7</b>	<b>35.584,0</b>	<b>35.831,0</b>	<b>0,7</b>
Hasta seis meses (a)	125,0	2.200,0	1.660,0	930,9	2.200,0	136,3	-805,9	—	100,0	—	—	—
A un año	12.306,2	16.270,8	32,2	11.832,9	13.568,7	14,7	473,3	2.702,0	470,9	12.306,2	15.008,3	22,0
A dieciocho meses	14.639,2	13.764,7	-6,0	23.385,9	16.219,8	-30,6	-8.746,7	-2.455,1	71,9	23.277,8	20.822,7	-10,5
<b>Total bonos y obligaciones</b>	<b>38.156,3</b>	<b>34.627,5</b>	<b>-9,2</b>	<b>24.995,8</b>	<b>25.379,7</b>	<b>1,5</b>	<b>13.160,5</b>	<b>9.247,7</b>	<b>-29,7</b>	<b>237.862,3</b>	<b>247.110,0</b>	<b>3,9</b>
A tres años	9.128,8	3.374,5	-63,0	13.200,4	10.852,4	-17,8	-4.071,6	-7.477,9	-83,7	36.654,8	29.176,8	-20,4
A cinco años	8.861,4	9.498,6	7,2	10.530,2	8.647,4	-17,9	-1.668,8	851,2	151,0	53.977,8	54.829,0	1,6
A diez años	13.605,4	14.305,7	5,1	740,0	5.786,9	682,0	12.865,4	8.518,8	-33,8	101.336,6	109.855,4	8,4
A quince años	2.229,9	6.126,9	174,8	525,2	93,0	-82,3	1.704,6	6.033,9	254,0	29.368,9	35.402,9	20,5
A treinta años	4.330,8	1.321,8	-69,5	—	—	—	4.330,8	1.321,8	-69,5	16.524,1	17.845,9	8,0

Fuente: Banco de España.  
(a) En 2002 se recogen las letras de muy corto plazo mediante las que el Tesoro movilizó un préstamo en julio.

Frente al protagonismo de las letras a doce meses en términos de emisión neta, cifrada en 2.702 millones de euros, la actividad emisora en letras a dieciocho meses se ha reducido. Así, con una colocación bruta de 13.765 millones de euros y un volumen de amortizaciones de 16.220 millones, el saldo vivo de letras emitidas a dieciocho meses se ha contraído, en 2002, en un 10,5 % en relación con el correspondiente a finales de 2001.

El mayor acento que ha puesto el Tesoro en la financiación de letras desde 2002 se ha traducido en la implantación de diversas reformas, entre las que se cuentan algunas modificaciones en los procedimientos de emisión que han comenzado a aplicarse en 2002, aunque sus bases comenzaron a sentarse ya en 2001. En concreto, a fin de aumentar la liquidez de estos instrumentos, desde agosto se abandonó la política de emitir letras a doce y a dieciocho meses cada 15 días, pasando a ser emitidas una vez cada mes. Además, desde septiembre comenzó a aplicarse una segunda fase de reforma: se subasta una misma referencia de letras en varias ocasiones (2) y se fomenta especialmente la liquidez del primer tramo de las letras a dieciocho meses. Aunque la reapertura de letras comenzó aplicándose a las de dieciocho

(2) En concreto, y a modo de ejemplo, inicialmente cada nueva referencia de letras a dieciocho meses se reabrirá tres veces: a saber, cuando tiene 17, 12 y 11 meses de vida residual.

meses de plazo, esta política continuará en 2003 también para las de plazos inferiores, a fin de fomentar su liquidez.

## II.2.2. Financiación a medio y largo plazo

En el año 2002, pese al impulso concedido al mercado de letras, la política de financiación del Tesoro ha continuado descansando en la deuda interior a medio y largo plazo. Los recursos netos obtenidos en 2002 mediante deuda a medio y largo plazo han supuesto el 97 % del conjunto de la financiación neta captada en el año. Con todo, los 9.248 millones de euros obtenidos en términos nominales durante 2002 han supuesto una reducción del 29,7 % de la financiación neta en relación con la obtenida en 2001.

En conjunto, a pesar de que el volumen nominal de amortizaciones en 2002 ha crecido ligeramente (1,5 %) en relación con 2001, la colocación bruta de deuda interior a medio y largo plazo se ha visto reducida un 9,2 % en 2002. Sin embargo, al cierre de 2002 el saldo de bonos y obligaciones era un 3,9 % superior al de finales de 2001.

En términos absolutos, el peso de la financiación a medio y largo plazo obtenida en 2002 ha favorecido, un año más, al tramo de las obligaciones a diez años, donde se captaron 8.519 millones de euros en términos netos. Sin embargo, el plazo con un mayor crecimiento en su

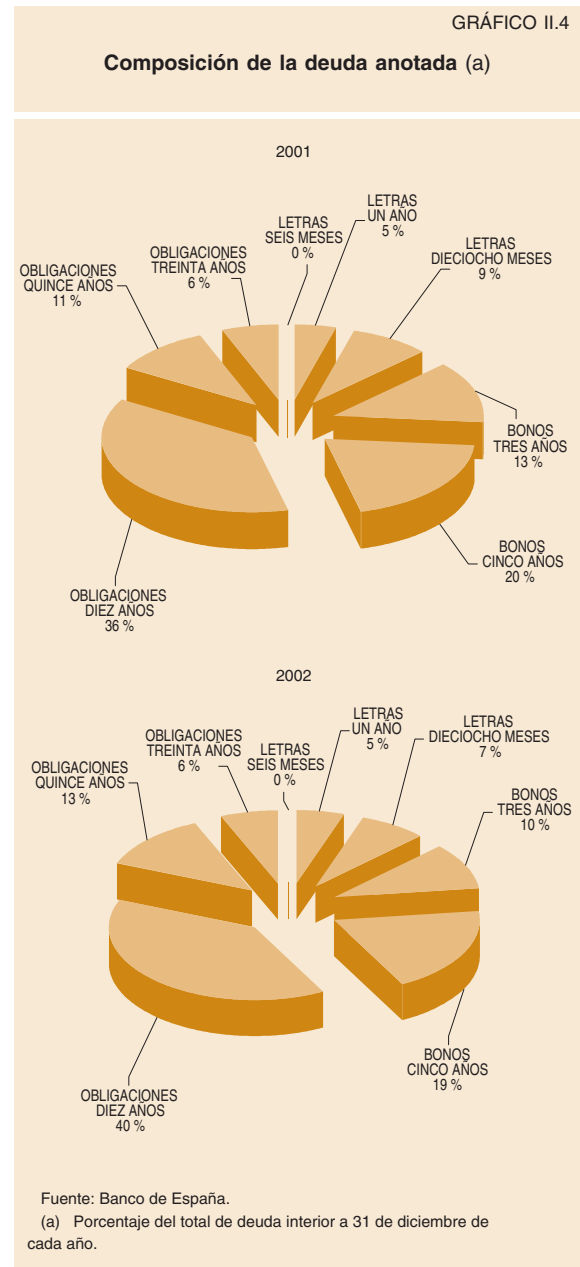
contribución neta ha sido el de las obligaciones a quince años. Por el contrario, los bonos a tres años han tenido en 2002 una importante contribución negativa (7.478 millones de euros) a la financiación neta del Tesoro, de manera similar a lo que ya sucedió en 2001. El tramo de las obligaciones a treinta años ha concentrado el interés del Tesoro, en 2002, en menor medida que el año 2001, como lo pone de manifiesto el que la captación neta de fondos en este segmento haya caído en términos interanuales un 69,5 %.

El destacado peso de la financiación neta mediante obligaciones a diez años debe ser valorado, un año más, en el contexto de la competencia entre emisores nacionales para atraer o mantener a los inversores en el marco de la UEM y en la condición de referencia que tiene ese plazo en el mercado. Por otra parte, en 2002 también el segmento de quince años ha merecido considerable atención por parte del Tesoro, al emitir una nueva referencia con ese plazo de cupón 5,50 %. A fin de asegurar una máxima liquidez para la misma desde el primer momento y asegurar una amplia distribución de esta obligación, el procedimiento al que respondió su colocación ha sido el de la sindicación. La emisión ascendió a 5.000 millones de euros. La colocación se estructuró sobre la base de 5 líderes, 8 colideres y 8 entidades en el grupo de venta. El 83 % de la emisión se colocó fuera de España.

En otro orden de cosas, conviene recordar que las cifras de emisión neta y amortizaciones de deuda, que se han venido presentando, incorporan los resultados del programa de recompras de deuda efectuado durante el año 2002. En el apartado II.2.3 se describirán con algo más de detalle las operaciones mediante las que se amortizó anticipadamente deuda a medio y largo plazo por un importe de 2.929 millones de euros.

Por lo que a los tipos marginales de resolución de las subastas se refiere, su comportamiento refleja el tono de estabilidad que ha predominado también en el mercado secundario (véase gráfico II.3). Un hecho que también puede señalarse mediante ese gráfico es la mayor flexibilidad del calendario con el que el Tesoro recurre a algunos instrumentos en su política de financiación desde 2002. En efecto, hasta 2002 los bonos y obligaciones se emitían de acuerdo con un calendario prefijado a comienzos de año. Desde 2002 las referencias concretas de deuda a medio y largo plazo que se emiten cada mes se deciden al comienzo del trimestre, tras consultar con los creadores de mercado.

Centrando ahora la atención más específicamente en el segmento de diez años, en el que el Tesoro se ha mostrado más activo, cabe obser-



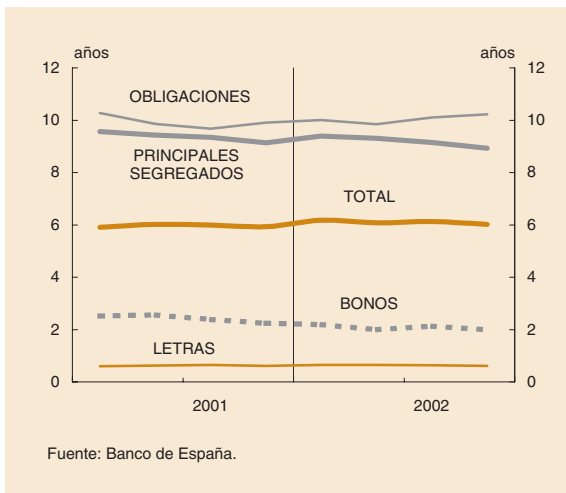
var que la emisión bruta de obligaciones a diez años ha aumentado un 5,1 % en relación con la registrada en 2001. En conjunto, el saldo de obligaciones emitidas a diez años con que ha concluido el ejercicio 2002 ha sido un 8,4 % superior al de finales de 2001. De esta forma, con 109.855 millones de euros de saldo vivo, esta línea de financiación supone el 38,8 % del conjunto de la deuda del Estado. Las obligaciones que han canalizado la actividad emisora en 2002 en el plazo de diez años han sido la de cupón 5,35 %, hasta el mes de abril, y la de cupón 5 %, a partir de mayo. Al darse por concluida la emisión de la obligación de cupón 5,35 %, su saldo acumulado alcanzaba 12.612 millones de euros.

El recurso bruto a bonos a tres y cinco años, habiendo alcanzado 3.374 y 9.499 millones de



GRÁFICO II.5

## Vida media residual por grupos de instrumentos

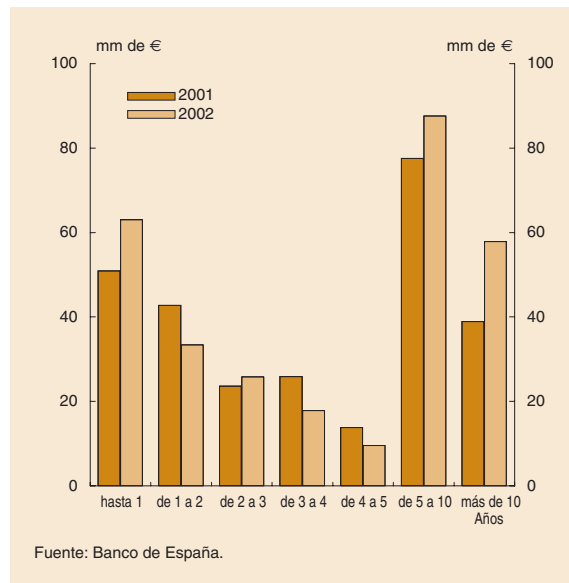


euros, respectivamente, en el conjunto del año, ha sido alrededor del 24 % y 66 %, respectivamente, del que correspondió a las obligaciones a diez años. Esos importes han supuesto una reducción interanual para la emisión bruta de bonos a tres años superior al 60 % y un incremento para la colocación de bonos a cinco años de alrededor del 7 %. En términos netos, el recurso a estas líneas de financiación de medio plazo ha sido también desigual. Así, la amortización neta de bonos a tres años registrada en 2002 (7.478 millones de euros, en términos nominales) contrasta con la emisión neta positiva de bonos emitidos a cinco años, por un importe nominal de 851 millones de euros. En conjunto, la evolución que se viene describiendo para los bonos de medio plazo supone que el saldo vivo de bonos a tres años ha disminuido un 20,4 %, en relación con los de cierre de 2001, mientras que el correspondiente a bonos a cinco años ha aumentado un 1,6 %. Los bonos que han canalizado la actividad emisora en 2002 en los plazos de tres y cinco años han sido, respectivamente, los bonos de cupones 4,65 % y 4,80 %. Al cierre de 2002, el número de tramos mediante los que se ha captado financiación con esas referencias desde el momento de su apertura ha sido nueve.

La colocación de valores emitidos a quince y a treinta años ha registrado una evolución opuesta. Mientras que las emisiones bruta y neta de las obligaciones a quince años han registrado importantes crecimientos, en relación con las mismas cifras de 2001, las obligaciones a treinta años han reducido su aportación neta de fondos al Tesoro un 69,5 % en relación con la de 2001. De todas formas, el saldo de obligaciones a quince y treinta años ha podido concluir el año 2002 con incrementos del 20,5 % y 8 % en relación con el de finales de 2001. De esta forma, su peso

GRÁFICO II.6

## Distribución por vencimientos



respectivo dentro del conjunto de la deuda negociable del Estado ascendía, a cierre de 2002, al 12,5 % para las obligaciones a quince años, y al 6,3 % para las obligaciones a treinta años. El significativo peso que acumulan las obligaciones a quince años en el pasivo del Estado español y la política de emisión en 2002 reflejan el interés que siempre ha mantenido el Tesoro por cuidar este tramo. Las obligaciones a quince y treinta años en emisión durante 2002 han sido, respectivamente, las de cupones 5,5 % y 5,75 %.

Con la política de emisión que se ha venido describiendo, la estructura del saldo de deuda a finales de ejercicio se ha modificado ligeramente respecto a la de cierre de 2001. Como se puede apreciar en el gráfico II.4, continúa todavía el aumento del peso de la deuda a medio y largo plazo a costa del saldo vivo de letras. En concreto, la proporción de deuda emitida a medio y largo plazo pasa, de algo más del 86,8 % en 2001, al 87,3 % del año 2002. Por el contrario, la participación de las letras del Tesoro en el conjunto del saldo de deuda desciende, a finales de 2002, a niveles de en torno al 12,6 %, desde niveles cercanos al 13 % en 2001 y superiores al 16 % en 2000.

Naturalmente, los moderados cambios en la estructura de la deuda que se han descrito se han reflejado también en un ligero aumento de la vida media residual, que ya se ha señalado anteriormente. Como se puede apreciar en el gráfico II.5, esta ha pasado desde niveles de 5,9 años en 2001 hasta los 6,0 años de 2002. Como es lógico, un alargamiento de la vida media de la deuda presenta, entre otras ventajas,

CUADRO II.2

**Recompras de deuda  
Año 2002**

Millones de euros

	Años vida residual (a)	PRO MEMORIA						
		Efectivo	Nominal recomprado	Nominal ofertado	Saldo previo a las recompras	% del saldo ofertado	% del saldo recomprado	% rec./ofer.
<b>Total</b>		<b>3.097,7</b>	<b>2.929,0</b>	<b>8.156,0</b>	<b>32.383,6</b>	<b>25,2</b>	<b>9,0</b>	<b>35,9</b>
B-3 (3 %)	0,2	618,3	605,0	2.221,0	6.733,9	33,0	9,0	27,2
B-5 (5,25 %)	0,2	2.194,0	2.100,0	4.020,0	6.703,0	60,0	31,3	52,2
O-10 (10 %)	2,3	48,7	40,0	695,0	4.896,5	14,2	0,8	5,8
O-10 (10,15 %)	3,2	51,2	40,0	125,0	3.403,6	3,7	1,2	32,0
O-10 (8,80 %)	3,5	62,0	51,0	256,0	3.257,3	7,9	1,6	19,9
O-15 (8,20 %)	6,3	55,0	43,0	445,0	5.578,6	8,0	0,8	9,7
O-15 (8,70 %)	9,3	68,5	50,0	394,0	1.810,8	21,8	2,8	12,7

Fuente: Banco de España.  
(a) Tras la última recompra del período.

el incremento en el margen de maniobra para refinanciar los saldos vivos de deuda. En este sentido, antes de las operaciones de reestructuración de la deuda efectuadas en 2002, el volumen de vencimientos de bonos que se concentraban en enero de 2003 merecía la consideración de los potenciales riesgos asociados a su refinanciación. Precisamente, con objeto de limitarlos, y dada la comodidad que encontró el Tesoro para obtener financiación en 2002, este procedió a la ejecución de un programa de recompra de los bonos que vencían a comienzos de 2003, así como de otros valores. En el gráfico II.6 se presenta el perfil de vencimientos que afronta el Tesoro al concluir 2002.

### II.2.3. Recompras de deuda

Como en 2001, el Tesoro tampoco ha efectuado en 2002 operaciones de canje de deuda. La comodidad con que afrontaba su programa de financiación anual y la conveniencia de dar preferencia a la gestión de los riesgos de refinanciación han trasladado el protagonismo a las recompras de deuda. En total se ejecutaron 12 subastas de recompra de deuda durante los meses de octubre y noviembre. Mediante estas operaciones se procedió a amortizar anticipadamente bonos emitidos originalmente a tres y cinco años, así como obligaciones a diez y quince años.

El cuadro II.2 resume las operaciones de recompra efectuadas en 2002. En el mismo, cabe establecer una clara dicotomía en cuanto a las emisiones que han sido objeto de amorti-

zación anticipada. Por un lado, están los bonos de cupón 5,25 % y 3 %, con vencimiento en enero de 2003. La concentración de vencimientos que se suele producir a comienzos de año, debido a exigencias de diseño para los programas de *strips*, ha venido determinando habitualmente que deban reducirse con antelación los posibles riesgos de refinanciación que pudieran sobrevenir. Con este fin, mediante siete subastas se amortizaron anticipadamente 605 millones de euros del bono de cupón 3 % y 2.100 millones del de cupón 5,25 %. El coste efectivo de esta operación para el Tesoro alcanzó, respectivamente, 618 y 2.194 millones de euros. En relación con el desarrollo de estas subastas, cabe observar que la mayor oferta para su amortización se concentró en esos bonos con vencimiento en enero de 2003. Para el Tesoro, el interés se centró, más concretamente, en el bono de cupón 5,25 %, como lo pone de manifiesto la *ratio* del 52,2 % del volumen efectivamente recomprado sobre el ofertado.

El segundo grupo de operaciones de recompra efectuadas en 2002 hace referencia a obligaciones de cupones relativamente elevados. Desde un punto de vista cuantitativo, tanto la oferta agregada (1.915 millones de euros) como el importe nominal amortizado (224 millones de euros) de esas referencias indican su menor relevancia. De hecho, el menor interés que para el Tesoro ha supuesto esta serie de operaciones queda puesto de manifiesto por la menor tasa media de adjudicación en estas subastas. Salvo para las obligaciones de cupón 10,15 % y 8,8 %, esa tasa se ha situado solo alrededor del 10 %.