
V. Otros emisores

En el año 2002 se produjo un incremento de las emisiones de deuda de Comunidades Autónomas, el cual compensó las amortizaciones de deuda tanto autonómica como de otras instituciones públicas, dando lugar, por tanto, a un aumento del saldo vivo de deuda de otros emisores al cierre del ejercicio en la Central de Anotaciones. Sin embargo, ese incremento del saldo vivo no se reflejó en el volumen de la operativa del mercado secundario, dado que esta fue ligeramente inferior a la del año anterior. Ello se debió, sobre todo, a la reducción de la operativa en *repo* en el segmento de gestoras con terceros, el cual concentra la mayor parte de la actividad del mercado. Por otra parte, un 45 % del saldo total de deuda de otros emisores se encontraba registrado, al cierre del ejercicio, a nombre de inversores no residentes, lo cual representa un claro incremento con respecto al 35 % del año anterior. Como contrapartida, el peso relativo de los saldos registrados a nombre de cada uno de los restantes grupos de inversores considerados disminuyó.

V.1. MERCADO PRIMARIO

La emisión bruta de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en la Central de Anotaciones fue de 4.175 millones de euros en 2002, lo que supone un incremento del 147 % con respecto al año 2001 (véase cuadro V.1).

Las amortizaciones de 2002, en cambio, fueron un 10 % inferiores a las del año anterior, y resultaron en 2.393 millones de euros. En consecuencia, la emisión neta, que en 2001 había sido negativa, fue de 1.782 millones de euros.

La totalidad de la emisión bruta correspondió a deuda autonómica, de la cual fueron amortizados 1.694 millones de euros, resultando una emisión neta de las Comunidades Autónomas de 2.481 millones de euros.

Entre ellas, la Comunidad de Madrid, que no había emitido deuda el año anterior, fue la que emitió un mayor volumen en 2002. Sus emisiones se elevaron a 1.915 millones de euros, cifra igual a la de su emisión neta, puesto que no afrontó amortizaciones durante todo el período.

La Junta de Andalucía, por su parte, emitió 1.297 millones de euros, un 32 % más que en 2001. De ellos, instrumentó 641 millones en pagarés y los 656 millones restantes en bonos y obligaciones. La emisión bruta conjunta de Madrid y Andalucía supuso, por tanto, un 77 % de la del total de las Comunidades Autónomas. No obstante, la emisión neta de Andalucía fue de solo 201 millones de euros (correspondientes a

**Deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas
Mercado primario. Año 2002**

Millones de euros

| | Emisión bruta | Amortización | Emisión neta | Saldo en circulación (31.12.2002) |
|-------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------------------------------|
| TOTAL | 4.175 | 2.393 | 1.782 | 15.484 |
| Comunidades Autónomas | 4.175 | 1.694 | 2.481 | 12.384 |
| Andalucía | 1.297 | 1.096 | 201 | 4.244 |
| Aragón | 92 | — | 92 | 426 |
| Baleares | — | — | — | 166 |
| Canarias | 350 | 219 | 131 | 504 |
| Cantabria | — | — | — | 50 |
| Castilla y León | 78 | — | 78 | 483 |
| Castilla-La Mancha | 100 | — | 100 | 388 |
| Galicia | 270 | — | 270 | 1.711 |
| Madrid | 1.915 | — | 1.915 | 3.020 |
| Murcia | 31 | — | 31 | 397 |
| Navarra | 42 | 42 | — | 641 |
| Valencia | — | 337 | -337 | 354 |
| Otras instituciones públicas | 0 | 699 | -699 | 3.100 |
| CSI | — | — | — | 180 |
| ICO | — | 429 | -429 | 2.349 |
| INI | — | 270 | -270 | 391 |
| RTVE | — | — | — | 180 |

Fuente: Banco de España.

239 millones de emisión neta de bonos y obligaciones y 38 millones de amortización neta de pagarés), dado que amortizó deuda por importe de 1.096 millones de euros (679 millones instrumentados en pagarés y los 417 millones restantes, en bonos y obligaciones).

Por volumen de emisión bruta, la siguiente fue la Comunidad de Canarias, cuyos 350 millones de euros de emisión incluyen 174 millones instrumentados en pagarés, que se corresponden con amortizaciones de ese mismo instrumento por el mismo importe. Los restantes 176 millones de euros, instrumentados en bonos y obligaciones, superaron con creces las amortizaciones de 45 millones de dichos instrumentos, resultando una emisión neta de 131 millones de euros.

La emisión bruta de la Junta de Galicia fue de 270 millones de euros, y equivale a su emisión neta, dado que no atendió amortizaciones durante el ejercicio. Ese mismo caso es el de Castilla-La Mancha, por importe de 100 millones de euros; Aragón, por importe de 92 millones de euros; Castilla y León, por 78 millones de euros; y Murcia, por 31 millones de euros.

La Comunidad de Navarra, por su parte, emitió 42 millones de euros, con los que atendió su volumen de amortizaciones, dando lugar a una emisión neta nula.

Las comunidades de Cantabria y Baleares no emitieron deuda, ni tampoco la amortizaron, durante 2002, mientras que el saldo de la Generalidad Valenciana disminuyó en 337 millones de euros, como consecuencia de unas amortizaciones de ese mismo importe y una emisión bruta nula.

Igualmente, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y el Instituto Nacional de Industria (INI) disminuyeron sus saldos registrados en la Central de Anotaciones en importes de 429 millones de euros y 270 millones de euros, respectivamente, que corresponden a los importes de sus amortizaciones, puesto que sus emisiones brutas fueron nulas.

V.2. MERCADO SECUNDARIO

El volumen de negociación de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en el

CUADRO V.2

**Deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas
Volúmenes negociados (a)**

Millones de euros

| | Conjunto del mercado | Entre titulares | | | | | Gestoras con terceros | | | | |
|--|----------------------|-----------------|--------------|----------|----------|-------------|-----------------------|--------------|----------|---------------|-------------|
| | | Total | Contado | Plazo | Repos | Simultáneas | Total | Contado | Plazo | Repos | Simultáneas |
| 1993 | 5.884 | 2.711 | 1.484 | 144 | 1.064 | 18 | 3.173 | 2.061 | 12 | 1.100 | — |
| 1994 | 14.418 | 6.449 | 2.260 | 397 | 2.037 | 1.755 | 7.969 | 3.678 | 270 | 3.792 | 228 |
| 1995 | 27.238 | 8.354 | 3.913 | 505 | — | 3.937 | 18.884 | 4.652 | 523 | 12.693 | 1.016 |
| 1996 | 44.932 | 16.985 | 6.551 | 841 | 6 | 9.586 | 27.947 | 9.093 | 853 | 15.266 | 2.735 |
| 1997 | 61.363 | 22.033 | 4.472 | 499 | 1.412 | 15.650 | 39.330 | 9.352 | 1.298 | 24.377 | 4.303 |
| 1998 | 77.519 | 24.028 | 2.681 | 397 | 397 | 20.555 | 53.490 | 8.805 | 709 | 35.027 | 8.949 |
| 1999 | 63.661 | 2.740 | 1.766 | 65 | 3 | 906 | 60.921 | 4.829 | 475 | 53.999 | 1.618 |
| 2000 | 46.550 | 1.261 | 957 | 48 | — | 256 | 42.289 | 4.132 | 15 | 40.693 | 449 |
| 2001 | 65.405 | 2.211 | 840 | 23 | 16 | 1.332 | 63.194 | 4.373 | 32 | 58.748 | 41 |
| 2002: | | | | | | | | | | | |
| Total | 63.789 | 1.947 | 1.002 | 4 | — | 941 | 61.842 | 5.011 | 1 | 56.751 | 79 |
| Bonos y obligaciones de CCAA | 56.707 | 1.761 | 906 | 4 | — | 851 | 54.946 | 3.995 | 1 | 50.871 | 79 |
| Bonos y obligaciones de otras instituciones públicas | 3.386 | 135 | 65 | — | — | 70 | 3.251 | 408 | — | 2.843 | — |
| Pagarés | 3.696 | 51 | 31 | — | — | 20 | 3.645 | 608 | — | 3.037 | — |

Fuente: Banco de España.

(a) Los volúmenes negociados con anterioridad a 1993 son muy poco significativos, lo que es consecuencia del escaso volumen en circulación de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en ese período.

mercado secundario fue, en el año 2002, de 63.789 millones de euros, lo que representa una disminución del 2,5 % con respecto al año 2001 (véase cuadro V.2).

Esta disminución se produjo en los dos segmentos de negociación del mercado. Por un lado, la operativa entre titulares de cuenta se redujo en casi un 12 %, dado que fue de 1.947 millones de euros, frente a los 2.211 millones a que se había elevado el año anterior; por otro, la contratación de gestoras con terceros fue, en el año 2002, de 61.842 millones de euros, es decir, un 2 % inferior a la de un año antes, durante el cual se habían cruzado operaciones por importe de 63.194 millones de euros.

Por otra parte, la evolución de la negociación en función de la naturaleza del emisor se repartió de manera desigual. Así, la disminución de la contratación total se produjo en la operativa con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y de pagarés (cuyos volúmenes respectivos se redujeron en un 50 % y un 41 %, quedando en 3.386 millones de euros y 3.696 millones de euros, respectivamente), mientras que, por el contrario, el volumen de negociación

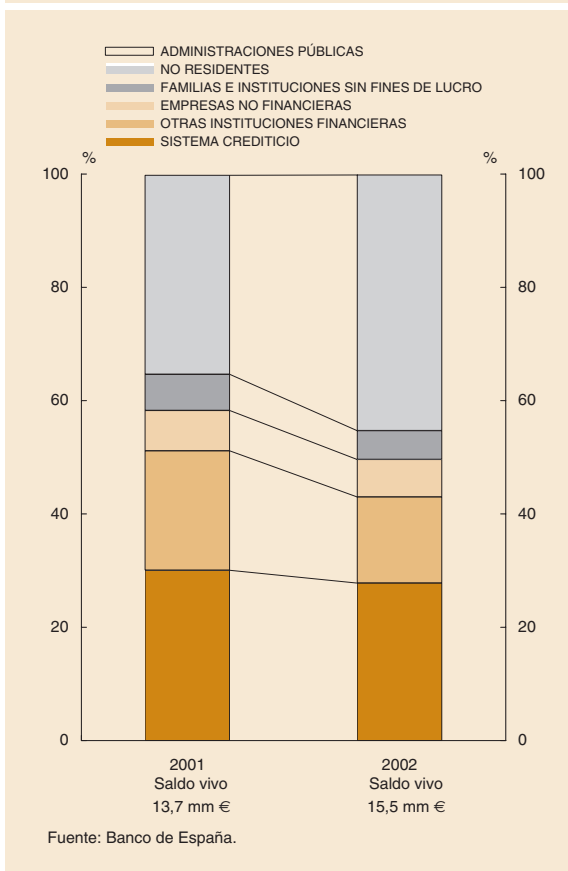
con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas se incrementó en más de un 8 %. Como resultado, esta negociación fue, en el año 2002, de 56.707 millones de euros, y representó un 89 % de la negociación total de deuda de otros emisores. El restante 11 % de la operativa se repartió a partes aproximadamente iguales entre negociación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, y negociación de pagarés.

La reducción del volumen de contratación entre titulares de cuenta fue debida a una disminución de la negociación de simultáneas del 29 % (desde 1.332 millones de euros hasta 941 millones de euros), y, en concreto, de la de simultáneas con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, dado que, si bien dicha deuda sigue representando el grueso de la operativa de simultáneas entre titulares —en 2002 supuso un 90 %—, su volumen disminuyó en un 33 %, quedando en 851 millones de euros.

Por el contrario, la contratación al contado entre titulares se incrementó en un 19 %, quedando en 1.002 millones de euros al cierre de

GRÁFICO V.1

Deuda de CCAA y otros emisores Distribución porcentual de saldos registrados



2002. Esta negociación se concentra también en la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que fue de 906 millones de euros en 2002, lo que supone un 65 % más que el año anterior.

Sin embargo, el centro de gravedad del mercado secundario de deuda de otros emisores se encuentra en el segmento de gestoras con terceros, cuyo volumen de negociación de 2002 —que fue de 61.842 millones de euros— representó un 97 % de la negociación total, a pesar de su ligera disminución del 2 % con respecto al del año 2001.

Dentro de este segmento, la mayor parte de la negociación se instrumenta a través de *repos*. En concreto, en el año 2002 las gestoras y sus clientes cruzaron operaciones *repo* por importe de 56.751 millones de euros, es decir, un 3 % menos que un año antes. De nuevo, esa negociación se concentró en operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que se incrementó en un 6 % con respecto al año 2001, hasta un importe de 50.871 millones de euros. Ese incremento, sin embargo, fue contrarrestado por el descenso de la opera-

tiva en *repos* de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y de pagarés, cuya representación en la negociación total mantiene una evolución descendente.

Por su parte, la operativa al contado entre gestoras y terceros aumentó en un 15 %, hasta 5.011 millones de euros. Sin embargo, este incremento no fue suficiente para contrarrestar la disminución de la operativa en *repos*, por lo que la negociación total de gestoras con terceros se redujo ligeramente.

La reducción de la operativa del mercado secundario de deuda de otros emisores se compone, en definitiva, de disminuciones en la negociación de operaciones simultáneas, en el mercado entre titulares, y *repo*, en el mercado de gestoras con terceros, que no son completamente compensadas por los ligeros incrementos de los volúmenes contratados al contado en ambos segmentos. Se aprecia también un sesgo de la contratación cada vez mayor hacia la operativa con bonos y obligaciones emitidos por Comunidades Autónomas, en detrimento de la instrumentada con los emitidos por otras instituciones públicas y con pagarés.

V.3. DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES

En el año 2002, el peso de las carteras registradas en la Central de Anotaciones a nombre de inversores no residentes se incrementó de manera notable con respecto al año anterior (véase gráfico V.1). Si, al cierre de 2001, el saldo de deuda de otros emisores registrado por no residentes suponía un 35 % del total de este tipo de deuda, al cierre de 2002 ese porcentaje se había elevado al 45 %.

En contrapartida, el peso de las carteras de cada uno de los restantes grupos de inversores disminuyó. En particular, las carteras de otras instituciones financieras (en las que se incluyen, entre otras, fondos de inversión, fondos de pensiones y entidades de seguro y previsión social) disminuyeron su peso relativo desde el 21 % hasta el 15 % en 2002.

Aunque en menor medida, también disminuyó el porcentaje que representaban las carteras registradas por el sistema crediticio, el cual era del 30 % al cierre de 2001, y de poco menos del 28 % al año siguiente. Este grupo de inversores, sin embargo, sigue siendo el segundo por volumen relativo de sus carteras registradas, por detrás del de no residentes.

El tamaño relativo de las carteras registradas a nombre de empresas no financieras apenas se alteró entre ambos ejercicios, pues pasó

del 7 % al 6,6 %, mientras que las familias e instituciones sin fines de lucro eran titulares de un 5 % del saldo registrado total al cierre de 2002, frente a poco más del 6 % un año antes. Por su parte, las carteras registradas a nombre de las Administraciones Públicas también disminuyeron ligeramente su peso relativo, y se mantuvieron, por tanto, en un nivel testimonial —que hace que apenas sea apreciable el segmento que les corresponde en lo alto de las barras del gráfico V.1—, que, al final del año 2002, era del 0,15 %.

La posición de los inversores no residentes se mantenía, prácticamente en su totalidad, a vencimiento. En efecto, el volumen de las carteras a vencimiento a nombre de este grupo de inversores, al cierre de 2002, suponía el 45 % del saldo total de deuda de otros emisores, es decir, igual porcentaje que el de sus carteras registradas. El sistema crediticio, en cambio, mantenía abierta una posición de venta tempo-

ral, al cierre del ejercicio, por importe de alrededor del 8 % del saldo total, puesto que las carteras a vencimiento en manos de este grupo de inversores representaban el 36 % del saldo total de deuda de otros emisores, es decir, ocho puntos porcentuales más que el 28 % de que era titular en términos de carteras registradas.

En sentido contrario, el peso de las carteras registradas de otras instituciones financieras excedía en poco más del 3 % al de sus carteras a vencimiento, y lo mismo ocurría en el caso de las empresas no financieras, mientras que el tamaño relativo de las carteras registradas de familias e instituciones sin fines de lucro superaba en alrededor de un 2 % al de sus carteras a vencimiento. Eran, por tanto, estos tres grupos de inversores los que mantenían abierta, a fin de año, la posición de compra temporal que era contrapartida de la posición mantenida por el sistema crediticio.