
V. Otros emisores

El saldo de deuda anotada por otros emisores en la Central de Anotaciones aumentó en el año 2003 en apenas 31 millones de euros, dado que las emisiones netas de Comunidades Autónomas superaron en esa cifra a las amortizaciones de deuda de otras instituciones públicas. El volumen de negociación en el mercado secundario disminuyó ligeramente con respecto a 2002, manteniendo así la tendencia decreciente que venía mostrando en años anteriores. La concentración de deuda de otros emisores en manos de inversores no residentes se sigue incrementando año tras año. Al cierre de 2003, un 48% del saldo anotado en la Central de Anotaciones se encontraba registrado a nombre de no residentes, lo que significa un incremento de tres puntos porcentuales con respecto al cierre del ejercicio anterior.

V.1. MERCADO PRIMARIO

El saldo de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas anotado en la Central de Anotaciones ascendía a 15.515 millones de euros al cierre de 2003, lo que supone un incremento de 31 millones de euros con respecto al año anterior (véase cuadro V.1).

Esa emisión neta de 31 millones de euros se compone de un incremento de los saldos anotados a nombre de Comunidades Autónomas de 1.113 millones de euros, y una disminución de 1.081 millones de euros de los correspondientes a otras instituciones públicas.

La emisión neta de Comunidades Autónomas se redujo en un 55% con respecto a la del año anterior, debido, principalmente, a que la Comunidad de Madrid disminuyó notablemente su actividad en el mercado primario, ya que, si en 2002 había emitido 1.915 millones de euros netos de amortizaciones, esa emisión neta cayó un 80%, pues fue de 377 millones en 2003. La Comunidad Autónoma con más presencia en el mercado primario fue la de la Junta de Andalucía, cuya emisión neta, que fue de 407 millones de euros, se multiplicó por dos con respecto a la de un año antes. Por su parte, la Junta de Galicia emitió 127 millones de euros netos, un 53% menos que en 2002; la Junta de Castilla-La Mancha emitió 100 millones de euros netos, igual cifra que el año anterior; la Junta de Castilla y León emitió 76 millones de euros netos, cifra también similar a la de 2002, y la Comunidad de Canarias emitió 25 millones de euros netos, lo que supone una disminución del 81% con respecto a un año antes.

La emisión neta del resto de Comunidades Autónomas en 2003 fue nula, tanto en el caso de las que habían mostrado actividad en el año anterior (en 2002, Aragón había tenido emisión

**Deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas
Mercado primario. Año 2003**

Millones de euros

	Saldo en circulación (31.12.2002)	Emisión neta (a)	Saldo en circulación (31.12.2003)
TOTAL	15.484	31	15.515
Comunidades Autónomas	12.384	1.113	13.497
Andalucía	4.244	407	4.651
Aragón	426	—	426
Baleares	166	—	166
Canarias	504	25	529
Cantabria	50	—	50
Castilla y León	483	76	559
Castilla-La Mancha	388	100	488
Galicia	1.711	127	1.838
Madrid	3.020	377	3.397
Murcia	397	—	397
Navarra	641	—	641
Valencia	354	—	354
Otras instituciones públicas	3.100	-1.081	2.019
CSI	180	-180	—
ICO	2.349	-750	1.599
INI	391	-151	240
RTVE	180	—	180

Fuente: Banco de España.
(a) Calculada por diferencias de saldos vivos.

neta por importe de 92 millones de euros, Murcia por 31 millones de euros y Valencia había tenido amortizaciones netas de 337 millones de euros) como en el de aquellas cuya emisión neta ya había sido nula un año antes (Baleares, Cantabria y Navarra).

En lo que se refiere al resto de instituciones públicas con deuda registrada en la Central de Anotaciones, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) disminuyó su saldo anotado en 750 millones de euros, quedando este, al cierre de 2003, en 1.599 millones de euros. La Corporación Siderúrgica Integral (CSI) quedó sin saldo en la Central de Anotaciones, dado que durante el ejercicio se amortizaron los 180 millones de euros que mantenía anotados al cierre del año anterior, y el saldo a nombre del Instituto Nacional de Industria (INI) disminuyó en 151 millones de euros, quedando en 240 millones de euros al cierre de 2003.

V.2. MERCADO SECUNDARIO

En el año 2003, la operativa en el mercado secundario de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas fue de 60.300 millones de euros, lo que representa una disminución del 5% respecto del año anterior (véase cuadro V.2). La negociación en el segmento de titulares fue de 878 millones de euros, un 55%

menos que en 2002, mientras que la contratación de gestoras con terceros fue de 59.422 millones de euros, es decir, un 4% menos que un año antes.

Del volumen negociado total, 56.429 millones de euros correspondieron a operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, lo que supone apenas un 0,5% menos que en 2002. La negociación con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas fue de 2.434 millones de euros, es decir, un 28% menos que el año anterior. Por su parte, el volumen de contratación de pagarés se redujo un 61% en 2003, quedando al cierre del ejercicio en 1.437 millones de euros. En consecuencia, el volumen total negociado en el mercado secundario de otros emisores se distribuyó de la siguiente forma: un 94% correspondió a Comunidades Autónomas, un 4% a bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, y el 2% restante fue operativa con pagarés.

La disminución de la operativa entre titulares de cuenta se debió, sobre todo, a la caída de la contratación con bonos y obligaciones autonómicos, que fue del 54% (de 1.761 millones de euros a 817 millones de euros), la cual, a su vez, se repartió entre la operativa al contado, que disminuyó un 57%, hasta 388 millones de euros, frente a los 906 millones de un año an-

CUADRO V.2

Deuda de las 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	63.789	1.947	1.002	4	—	941	61.842	5.011	1	56.751	79
2003:											
Total	60.300	878	449	40	—	388	59.422	5.501	60	53.819	43
Bonos y obligaciones de CCAA	56.429	817	388	40	—	388	55.612	4.401	60	51.108	43
Bonos y obligaciones de otras instituciones públicas	2.434	46	46	—	—	—	2.388	417	—	1.972	—
Pagarés	1.437	15	15	—	—	—	1.422	683	—	739	—

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.

tes, y la de simultáneas, que se redujo en un 54%, también hasta 388 millones de euros, desde los 851 millones de 2002. La negociación a plazo entre titulares, en cambio, se multiplicó por diez, si bien los 40 millones de euros que importó son una cifra comparativamente menor.

Por su parte, los volúmenes de negociación entre titulares de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y de pagarés también disminuyeron de manera significativa. El primero se redujo en un 66%, hasta 46 millones de euros, y el segundo quedó en 15 millones de euros, lo que supone una reducción del 71% en 2003.

Sin embargo, el grueso de la actividad del mercado secundario de otros emisores se encuentra en el segmento de gestoras con terceros, cuyo volumen de contratación, que fue de 59.422 millones de euros en 2003, representó un 99% del total, a pesar de que fue inferior en un 4% al del año anterior.

La negociación entre gestoras y terceros se instrumenta principalmente en *repos*. En el año 2003, casi un 91% de ella se concretó a través de este instrumento, es decir, 53.819 millones de euros. De ellos, 51.108 millones de euros —es decir, un 95%— se realizaron con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, lo que representa un ligero incre-

mento, del 0,5%, con respecto al año anterior. A su vez, la operativa en *repos* con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas entre las entidades gestoras y sus clientes, en 2003, fue de 1.972 millones de euros, un 31% menos que en 2002. La disminución fue del 76% en el caso de los *repos* instrumentados en pagarés, cuyo volumen de negociación fue de 739 millones de euros.

Por su parte, la operativa al contado entre gestoras y terceros representó tan solo un 9% de la total de este segmento del mercado. Su volumen fue de 5.501 millones de euros, un 10% más que en 2002. De ellos, 4.401 millones se contrataron con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas.

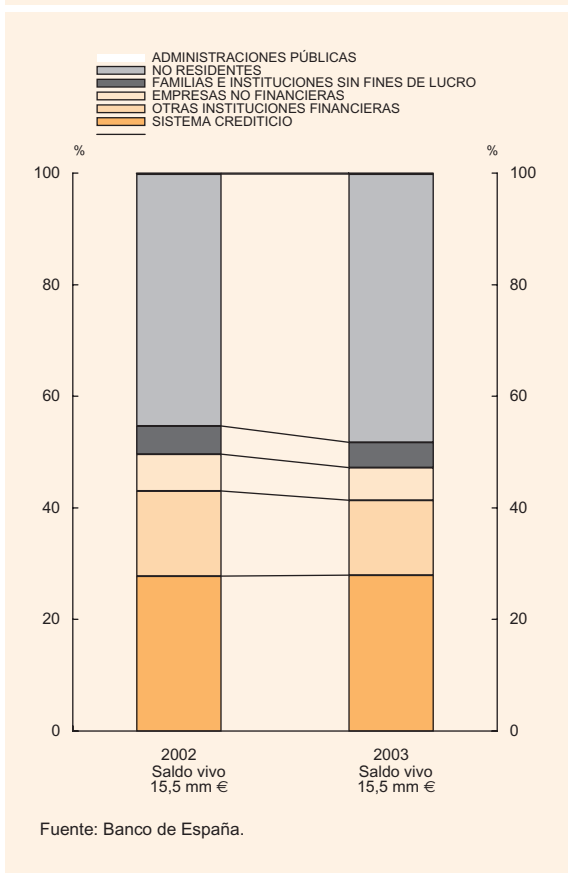
En conclusión, la negociación del mercado secundario de deuda de otros emisores confirmó en 2003 la tendencia descendente que apuntó el año anterior, y volvió a mostrar una gran concentración en la operativa de *repos* con papel autonómico entre gestoras y terceros.

V.3. DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES

El gráfico V.1 muestra la distribución relativa del saldo registrado total de deuda de Comuni-

GRÁFICO V.1

Deuda de CCAA y otros emisores Distribución porcentual de saldos registrados



dades Autónomas y otras instituciones públicas entre diferentes grupos de inversores institucionales al cierre de 2003, y su comparación con la del cierre del año anterior. En él se aprecia un incremento de la presencia de inversores no residentes, cuyas carteras registradas representaban más del 48% del saldo total, frente al 45% del ejercicio precedente.

Este crecimiento se produce, principalmente, a costa del tamaño relativo de las carteras de otras instituciones financieras, el cual dismi-

nuyó desde el 15% del cierre de 2002 hasta el 13%.

Ya durante el ejercicio anterior los saldos registrados por no residentes se habían incrementado, desde el 35% al 45% del total, mientras que habían disminuido los registrados a nombre de otras instituciones financieras, desde el 21% hasta el 15%, en una tendencia que, por tanto, continuó, aunque de manera menos acusada, en 2003.

Comparativamente, la evolución del peso relativo de las carteras del resto de grupos de inversores apenas varió. Las carteras registradas por el sistema crediticio se mantuvieron ligeramente por debajo del 28%, las de empresas no financieras disminuyeron apenas un punto porcentual, situándose en poco menos del 6%, las de familias e instituciones sin fines de lucro también disminuyeron algo menos de un 1%, y quedaron en el 4,5% del saldo total, y las de las Administraciones Públicas —cuya área se hace inapreciable en lo alto de las barras del gráfico— mantienen un nivel testimonial, que se situaba, al cierre de 2003, en el 0,19% del saldo registrado total.

Lo mismo que en años precedentes, el volumen de las carteras a vencimiento de los inversores no residentes es prácticamente igual que el de sus carteras registradas. No ocurre lo mismo con el sistema crediticio, el cual mantenía al cierre del año una cartera a vencimiento cuyo volumen era de cerca del 36% del saldo anotado total, y por tanto excedía en un 8% de dicho saldo al de su cartera registrada. Esa diferencia, que supone algo más de 1,2 mm de euros, corresponde a una posición de venta temporal de este tipo de deuda, cuya contrapartida eran otras instituciones financieras, por valor de algo más de 0,6 mm de euros, empresas no financieras, por cerca de 0,4 mm de euros, y familias e instituciones sin fines de lucro, por unos 0,2 mm de euros.