

5 Otros emisores

El saldo de deuda anotada por otros emisores en la Central de Anotaciones se incrementó, en el año 2004, en 250 millones de euros, quedando en 15.765 millones de euros al cierre del ejercicio, frente a los 15.515 millones de euros registrados un año antes. El volumen de negociación en el mercado secundario se incrementó un 21%, invirtiéndose así la tendencia decreciente que venía mostrando la contratación de este mercado en los últimos años. La distribución de las tenencias de deuda de otros emisores entre diferentes grupos de inversores mostró, al cierre de 2004, el mismo perfil que en ejercicios anteriores, representando las carteras en manos de inversores no residentes prácticamente la mitad del saldo anotado total.

5.1 Mercado primario

El saldo de deuda anotada en la Central de Anotaciones por parte de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas era, al cierre de 2004, de 15.765 millones de euros, lo que supone una emisión neta de 250 millones de euros, es decir, ocho veces más que los 31 millones de euros netos emitidos un año antes (véase cuadro 5.1).

Esa emisión neta se compone de un incremento del saldo anotado por Comunidades Autónomas de 554 millones de euros, y una disminución de 304 millones de euros del anotado a nombre de otras instituciones públicas.

La emisión neta de Comunidades Autónomas disminuyó en un 50% con respecto a la del año 2003, dado que los dos principales emisores de ese año, la Junta de Andalucía y la Comunidad de Madrid, redujeron su presencia en el mercado primario de manera significativa. La Comunidad Autónoma con mayor emisión neta en 2004 fue la de Galicia, que emitió, neto de amortizaciones, 220 millones de euros, lo que supone un incremento de más del 70% respecto a 2003. Por su parte, Madrid emitió 140 millones de euros netos, si bien, en su caso, esta cifra supone una reducción de más del 60% respecto al año anterior. La Comunidad de Canarias emitió 110 millones de euros netos, multiplicando por tres sus emisiones netas de 2003. Las comunidades de Castilla-La Mancha y Castilla y León redujeron sus volúmenes de emisión neta respectivos en un 50% aproximadamente, respecto a 2003, cifrándose, al cierre de 2004, en 50 millones y 34 millones de euros, respectivamente. La Junta de Andalucía, cuya emisión neta de 2003 había superado los 400 millones de euros, redujo esta en más del 90%, dejándola, en 2004, en 30 millones de euros. El saldo anotado por cuenta de la Comunidad de Murcia disminuyó en 30 millones de euros. Finalmente, la emisión neta de 2004 de Aragón, Baleares, Cantabria, Navarra y Valencia fue nula.

En lo referente al resto de instituciones públicas con deuda registrada en la Central de Anotaciones, el saldo de deuda anotado por cuenta del Instituto de Crédito Oficial (ICO) disminuyó en 184 millones de euros en 2004, quedando en 1.415 millones de euros al cierre del ejercicio; el anotado a nombre del Instituto Nacional de Industria (INI) disminuyó en 120 millones de euros, quedando su saldo anotado en la Central en esa misma cifra, y el saldo registrado por Radiotelevisión Española (RTVE) no se alteró durante el ejercicio.

5.2 Mercado secundario

La negociación de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en el mercado secundario se elevó, en 2004, a 72.874 millones de euros, lo que supone un incremento del 21% con respecto al año anterior. Este incremento se concentró en el segmento de gestoras con terceros, donde la contratación fue de 72.297 millones de euros, un 22% más que en 2003. Por su parte, la negociación entre titulares de cuenta en la Central de Anotaciones fue de 577 millones de euros, es decir, un 34% menos que un año antes.

Mercado primario. Año 2004

Millones de euros	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2003	EMISIÓN NETA (a)	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2004
Total	15.515	250	15.765
Comunidades Autónomas	13.497	554	14.050
<i>Andalucía</i>	4.651	30	4.681
<i>Aragón</i>	426	—	426
<i>Baleares</i>	166	—	166
<i>Canarias</i>	529	110	640
<i>Cantabria</i>	50	—	50
<i>Castilla y León</i>	559	34	593
<i>Castilla-La Mancha</i>	488	50	538
<i>Galicia</i>	1.838	220	2.058
<i>Madrid</i>	3.397	140	3.536
<i>Murcia</i>	397	-30	367
<i>Navarra</i>	641	—	641
<i>Valencia</i>	354	—	354
Otras instituciones públicas	2.019	-304	1.715
<i>ICO</i>	1.599	-184	1.415
<i>INI</i>	240	-120	120
<i>RTVE</i>	180	—	180

FUENTE: Banco de España.

a. Calculada por diferencia de saldos vivos.

La operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas concentró el 95% de la negociación de 2004, elevándose a 69.443 millones de euros, un 23% más que en 2003. La negociación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas disminuyó un 46%, quedando en 1.312 millones de euros, lo que representa apenas un 2% de la negociación total. La contratación de pagarés, que fue de 2.119 millones de euros, se incrementó un 47% respecto al año anterior, y representó el 3% restante de la operativa total.

La disminución de la operativa entre titulares se debió, principalmente, a una reducción de la contratación con bonos y obligaciones autonómicos, la cual se redujo en un 34%, desde 817 millones de euros hasta 535 millones de euros; también disminuyó significativamente la contratación entre titulares con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, ya que lo hizo en un 63%, si bien en términos absolutos son cifras mucho menos relevantes, pues quedó en 17 millones de euros en 2004. Por su parte, la negociación de pagarés entre titulares de cuenta se elevó un 67%, pero también dentro de cifras comparativamente poco significativas, ya que en 2004 fue de 25 millones de euros.

Dentro de la operativa entre titulares de cuenta de bonos y obligaciones autonómicos, es la operativa al contado la que presenta un importe más relevante. Este importe fue de 365 millones de euros en 2004, un 9% menos que un año antes, y es el principal causante de la disminución de la operativa de bonos y obligaciones autonómicos entre titulares. Por su parte, la operativa a plazo entre titulares se multiplicó por más de tres, y la de simultáneas se redujo en un 95%, pero en ambos casos se trata de cifras mucho menores en términos absolutos.

Mercado secundario. 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	60.300	878	449	40	—	388	59.422	5.501	60	53.819	43
Total 2004	72.874	577	407	150	—	20	72.297	5.456	80	66.711	51
Bonos y obligaciones											
De CCAA	69.443	535	365	150	—	20	68.908	4.487	80	64.290	51
De otras instituciones públicas	1.312	17	17	—	—	—	1.295	240	—	1.055	—
Pagarés	2.119	25	25	—	—	—	2.094	729	—	1.366	—

FUENTE: Banco de España.

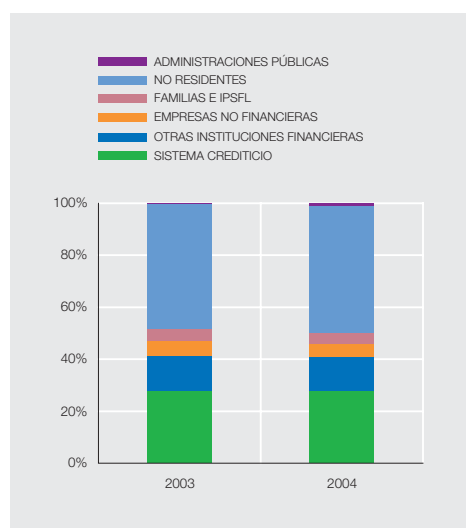
a. Los volúmenes negociados con anterioridad a 1993 son muy poco significativos, lo que es consecuencia del escaso volumen en circulación de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en ese período.

El grueso de la actividad del mercado secundario de otros emisores se encuentra en el segmento de gestoras con terceros. En 2004, su volumen de contratación fue de 72.297 millones de euros, es decir, un 99% de la contratación total, y un 22% más que el año anterior.

La negociación entre gestoras y terceros se concentra en la operativa en *repos*. En el año 2004, un 92% de ella, es decir, 66.711 millones de euros, estuvo concentrada en dicha operativa. A su vez, esta cifra implica un crecimiento del 24% de los *repos* de gestoras con terceros, y es esta la fuente del crecimiento de la negociación total de deuda de otros emisores en el mercado secundario. Del total de la operativa en *repos* entre gestoras y terceros, 64.290 millones de euros —un 96%— se realizaron con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, lo que representa un incremento del 25% con respecto a 2003. A su vez, la operativa en *repos* con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas entre entidades gestoras y sus clientes fue, en 2004, de 1.055 millones de euros, un 46% menos que un año antes. En el caso de *repos* instrumentados en pagarés, el volumen de negociación entre gestoras y terceros se incrementó en un 84%, quedando al cierre de 2004 en 1.366 millones de euros.

Por su parte, la negociación al contado entre gestoras y terceros disminuyó apenas un 1%, quedando en 2004 en 5.456 millones de euros, apenas un 8% de la negociación total de este segmento del mercado. De ellos, 4.487 millones de euros se contrataron con bonos y obligaciones autonómicos.

En definitiva, el grueso de la operativa de deuda de otros emisores en el mercado secundario siguió descansando, como en ejercicios anteriores, en la negociación de *repos* entre gestoras



FUENTE: Banco de España.

y terceros, y el crecimiento que experimentó este segmento dio lugar a una ruptura de la tendencia decreciente que venía mostrando en los últimos años el volumen total de la operativa de este mercado.

5.3 Distribución por inversores

La distribución relativa del saldo registrado total de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas entre diferentes grupos de inversores mostraba, al cierre del ejercicio 2004, un perfil muy similar al del cierre del ejercicio anterior, según se muestra en el gráfico 5.1. En él se aprecia un ligero incremento de la presencia de inversores no residentes, cuyas carteras registradas representaban, al cierre de 2004, un 49% del saldo total, un punto porcentual más que un año antes. También creció ligeramente el peso relativo de la cartera registrada por Administraciones Públicas, que pasó de apenas el 0,2% en 2003, al 0,8% en 2004.

Estos ligeros incrementos se produjeron a costa de pequeñas reducciones de la presencia de otros grupos de inversores, si bien en volúmenes muy reducidos. Así, las carteras registradas por el grupo de otras instituciones financieras redujeron su volumen relativo del 13,4% al 12,8% del saldo total; las de empresas no financieras disminuyeron del 5,8% al 5,2%, y las carteras en manos de familias e instituciones sin fines de lucro disminuyeron del 4,5% al 4% del saldo total. Por su parte, la presencia del sistema crediticio se mantuvo en 2004 en el mismo nivel del año anterior, el 27,9%.

Al cierre de 2004, lo mismo que en ejercicios anteriores, el grupo de inversores no residentes mantenía a vencimiento la práctica totalidad de sus saldos registrados en la Central de Anotaciones. El sistema crediticio, en cambio, mantenía una posición de venta temporal por importe de 1,3 mm de euros, lo que significa que su cartera a vencimiento era mayor que su cartera registrada en ese importe. La cartera a vencimiento en manos del sistema crediticio representaba el 36% del saldo anotado total.

Esa posición de venta temporal tenía por contrapartida las posiciones de compra temporal de otras instituciones financieras (762 millones de euros), empresas no financieras (292 millones de euros), familias e instituciones sin fines de lucro (167 millones de euros) y Administraciones Públicas (113 millones de euros), cuyas carteras a vencimiento respectivas eran, por tanto, inferiores a sus carteras registradas en esos mismos importes.