

## 5 Otros emisores

En el año 2005 se produjo un incremento de 1.031 millones de euros en el saldo de deuda anotada de otros emisores en la Central de Anotaciones, gracias tanto a las emisiones netas de las Comunidades Autónomas como a las realizadas por otras instituciones públicas. Sin embargo, este crecimiento del saldo vivo no se reflejó en el volumen de la operativa del mercado secundario, que se redujo en un 1,6% con respecto al del año anterior. Esto se debió, fundamentalmente, a la caída en la operativa en el mercado de gestoras con terceros (tanto al contado como en *repo*), actividad que concentra el grueso de la negociación del mercado.

### 5.1 Mercado primario

El saldo de deuda neta de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas anotado en la Central de Anotaciones era de 16.796 millones de euros al cierre de 2005, lo que representaba un incremento de 1.031 millones de euros con respecto al ejercicio anterior. Este crecimiento se ha apoyado tanto en el aumento de los saldos anotados de las Comunidades Autónomas en 922 millones de euros como en el incremento de 109 millones de euros registrado en los saldos de otras instituciones públicas (véase cuadro 5.1).

El resultado anterior fue consecuencia de un volumen de emisión bruta de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en la Central de Anotaciones de 3.001 millones de euros a lo largo de 2005, superior a los 1.970 millones de euros que alcanzaron las amortizaciones. El 84% de las emisiones brutas reflejadas en el cuadro 5.1 correspondió a las Comunidades Autónomas.

La emisión neta de Comunidades Autónomas de 922 millones de euros supuso un aumento de un 66% con respecto a la del año anterior. Destaca el crecimiento registrado por la Comunidad de Baleares, que aumentó significativamente su financiación neta en el mercado, ya que, si en 2004 su emisión neta era nula, en 2005 se situó en 320 millones de euros. De esta forma, se convirtió en 2005 en la Comunidad Autónoma que mayor emisión neta realizó. También contribuyeron positivamente a este crecimiento la Junta de Galicia, que emitió 280 millones de euros netos (un 27% más que en 2004); la Comunidad de Madrid, con una emisión neta de 228 millones de euros (un 63% más que en el ejercicio anterior), y la Comunidad Canaria, con una emisión neta de 128 millones de euros (un 16% mayor que en 2004). Por su parte, el saldo anotado por cuenta de la Comunidad de Castilla-La Mancha disminuyó en 50 millones de euros. Finalmente, la emisión neta en 2005 de Aragón, Cantabria, Castilla y León, Murcia, Navarra y Valencia fue nula.

Por volumen de emisión bruta, la Junta de Andalucía fue la Comunidad Autónoma que emitió un mayor volumen en 2005. A pesar de que sus emisiones se elevaron a 1.267 millones de euros, la emisión neta de Andalucía fue de solo 16 millones de euros, dado que debió afrontar amortizaciones de deuda por importe de 1.251 millones de euros.

En cuanto al resto de instituciones públicas con deuda registrada en la Central de Anotaciones, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) disminuyó su saldo anotado en 324 millones de euros, situándose en 1.091 millones de euros al cierre del ejercicio. Por su parte, el saldo de deuda que mantenía la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE) se incorporó en 2005 a la Central de Anotaciones. Dicha incorporación tuvo como consecuencia que el saldo de deuda anotada al cierre de 2005 aumentara en 433 millones de euros, pese a que la deuda de RENFE disminuyó a lo largo del año en 60 millones, fruto de las amortizaciones que se registraron. Finalmente, la deuda anotada del Instituto Nacional de Industria (INI),

Mercado primario. Año 2005

Millones de euros

	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2004	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2005
<b>Total</b>	<b>15.765</b>	<b>3.001</b>	<b>1.970</b>	<b>1.031</b>	<b>16.796</b>
Comunidades Autónomas	14.050	2.508	1.586	922	14.972
<i>Andalucía</i>	4.681	1.267	1.251	16	4.697
<i>Aragón</i>	426	—	—	—	426
<i>Baleares</i>	166	320	—	320	486
<i>Canarias</i>	640	155	27	128	768
<i>Cantabria</i>	50	—	—	—	50
<i>Castilla y León</i>	593	—	—	—	593
<i>Castilla-La Mancha</i>	538	—	50	-50	488
<i>Galicia</i>	2.058	400	120	280	2.338
<i>Madrid</i>	3.536	228	—	228	3.764
<i>Murcia</i>	367	—	—	—	367
<i>Navarra</i>	641	138	138	—	641
<i>Valencia</i>	354	—	—	—	354
Otras instituciones públicas	1.715	493	384	109	1.824
<i>ICO</i>	1.415	—	324	-324	1.091
<i>INI</i>	120	—	—	—	120
<i>RTVE</i>	180	—	—	—	180
<i>RENFE (a)</i>	0	493	60	433	433

FUENTE: Banco de España.

a. El saldo de deuda se traspasó a la Central de Anotaciones en 2005. Por ello, las cifras de emisión bruta y neta reflejan el efecto de dicho traspaso y no la actividad emisora de RENFE durante 2005.

así como la registrada por Radiotelevisión Española (RTVE), no varió durante el ejercicio 2005.

## 5.2 Mercado secundario

En 2005, el volumen negociado de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en el mercado secundario ascendió a 71.704 millones de euros, lo que representa un descenso del 1,6% con respecto al año anterior.

Esta disminución tuvo lugar en los dos segmentos de negociación del mercado. Por un lado, el volumen de negociación entre titulares de cuenta de la Central de Anotaciones alcanzó los 370 millones de euros en 2005, en comparación con los 577 observados en 2004, lo que supone una reducción de casi un 36%; por otra parte, la cifra de contratación en el ámbito de terceros fue de 71.334 millones de euros, es decir, un 1,3% menos que el año anterior, en el que la negociación alcanzó los 72.297 millones de euros.

Del volumen total negociado por el conjunto del mercado en 2005, un 87,9% correspondió a la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, un 10,5% a la negociación de pagarés y, finalmente, el 1,6% restante a la realizada con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas. En cuanto a su evolución en 2005, la disminución de la contratación total se produjo en la operativa con bonos y obligaciones de Comuni-

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
2004	72.874	577	407	150	—	20	72.297	5.456	80	66.711	51
<b>Total 2005</b>	<b>71.704</b>	<b>370</b>	<b>242</b>	<b>118</b>	<b>—</b>	<b>10</b>	<b>71.334</b>	<b>4.992</b>	<b>4</b>	<b>66.338</b>	<b>—</b>
Bonos y obligaciones											
<i>De CCAA</i>	63.010	339	213	118	—	8	62.671	4.364	—	58.307	—
<i>De otras instituciones públicas</i>	1.176	14	12	—	—	2	1.162	128	—	1.034	—
Pagarés	7.518	17	17	—	—	—	7.501	500	4	6.997	—

FUENTE: Banco de España.

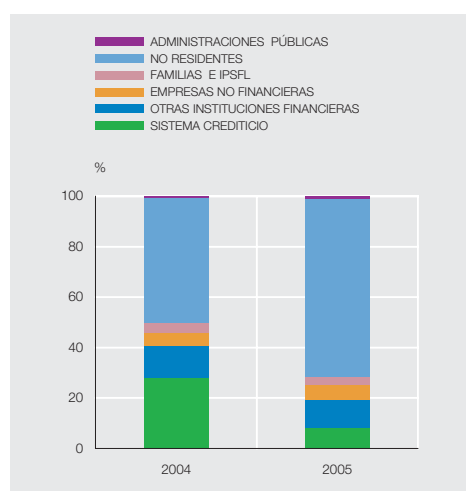
a. Los volúmenes negociados con anterioridad a 1993 son muy poco significativos, lo que es consecuencia del escaso volumen en circulación de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en ese período.

dades Autónomas y de otras instituciones públicas, que registraron descensos respectivos del 9,3% y del 10,4%, quedando sus cifras absolutas en 63.010 y 1.176 millones de euros. Por el contrario, el volumen de contratación de pagarés registró un notable crecimiento (un 254,8% respecto a las cifras del ejercicio anterior) y alcanzó los 7.518 millones de euros.

A la disminución de la operativa entre titulares de cuenta contribuyeron los tres segmentos de contratación, destacando la reducción de la operativa con bonos y obligaciones autonómicos, la cual se redujo en un 36,6%, desde 535 millones de euros hasta 339 millones de euros. También disminuyó significativamente la contratación entre titulares con pagarés, que lo hizo en un 32%, así como la realizada a través de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, que descendió un 17,6%, si bien en ambos casos, en términos absolutos, representan cifras mucho menos relevantes.

La contratación al contado constituye el importe más significativo dentro de la operativa entre titulares de cuenta de bonos y obligaciones autonómicos. Su importe en 2005 se situó en 213 millones de euros, lo que representa un descenso del 41,6% con respecto al ejercicio anterior. Por otra parte, la contratación a plazo entre titulares y la negociación de simultáneas redujeron sus importes y registraron descensos del 21,3% y del 60%, respectivamente, si bien en ambos casos sus cifras son comparativamente menores en términos absolutos.

## DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS



FUENTE: Banco de España.

Por otra parte, el grueso de la actividad del mercado secundario de otros emisores continúa centrado en el segmento de gestoras con terceros. Su volumen de contratación en 2005 ascendió a 71.334 millones de euros, lo que representa un 99,5% de la contratación total.

La negociación entre gestoras y terceros se lleva a cabo principalmente en operaciones *repo*. En el año 2005, el volumen de operaciones *repo* cruzadas entre las gestoras y sus clientes se elevó a 66.338 millones de euros, lo que supone un ligero descenso (del 0,6%) respecto a 2004. Un año más, esta negociación se concentró en la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que alcanzó los 58.307 millones de euros —un 87,9%—, con un descenso del 9,3% con respecto al año anterior. Esta caída, sin embargo, fue contrarrestada por el dinámico crecimiento mostrado por la operativa en *repo* de los pagarés, que se multiplicó por más de cuatro en 2005. En el caso de los *repos* instrumentados con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, el volumen cruzado descendió un 2% en 2005.

Por su parte, la operativa al contado entre gestoras y terceros representó únicamente un 7% del total de este segmento de mercado y disminuyó un 8,5%, quedando en 2005 en 4.992 millones de euros.

### 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 institucionales refleja, al cierre del ejercicio 2005, un cambio significativo con respecto al perfil de los últimos años y, en concreto, al del cierre del ejercicio anterior, como se observa en el gráfico 5.1. Este cambio ha consistido, principalmente, en el considerable crecimiento del peso de la inversión de los no residentes, que poseen, al cierre de 2005, un 70% del saldo total, frente al 49% que mantenían al final del ejercicio precedente.

Al mismo tiempo, ha tenido lugar una importante rebaja en las posiciones del sistema crediticio, que se redujeron hasta el 8,1% desde el 27,9% anotado en el año precedente.

Aunque en menor medida, también disminuyó el porcentaje representado por las carteras registradas por otras instituciones financieras, así como las correspondientes a familias e instituciones sin fines de lucro. De este modo, las primeras rebajaron su volumen relativo desde

un 12,8% en 2004 hasta un 11,2% en 2005, mientras que en las segundas el saldo era del 4% al cierre de 2004 y del 3,5% al año siguiente.

Por lo que respecta a los restantes grupos de inversores, el tamaño relativo de las carteras a nombre de empresas no financieras apenas se alteró entre ambos ejercicios, pasando del 5,2% al 5,7%, mientras que las Administraciones Públicas también aumentaron ligeramente su volumen relativo, pasando al 1% desde el 0,8% que mantenían en 2004.

Como viene sucediendo en años anteriores, casi la totalidad del volumen de las carteras registradas por el grupo de inversores no residentes se mantenía a vencimiento al cierre de 2005, representando un 70,4% del saldo anotado total. El sistema crediticio, en cambio, mantenía, como viene siendo habitual, una cartera a vencimiento superior a la registrada, que refinancia a través de operaciones de venta temporal que, al cierre del ejercicio, alcanzaban un importe de 1,4 mm de euros.

Los restantes grupos de inversores mantienen abiertas, a fin de año, la posición de compra temporal contrapartida de la posición de venta temporal mantenida por el sistema crediticio: otras instituciones financieras, por valor de unos 0,7 mm de euros; empresas no financieras, por cerca de 0,4 mm de euros; familias e instituciones sin fines de lucro, por un importe de casi 0,2 mm de euros, y Administraciones Públicas, por algo más de 0,1 mm de euros.