

5 Otros emisores

El saldo de deuda anotada por otros emisores en la Central de Anotaciones se incrementó, en 2006, en 789 millones de euros, quedando en 17.585 millones de euros al cierre del año, frente a los 16.796 millones de euros registrados en el ejercicio anterior. En 2006 se produjo un aumento de las emisiones de deuda de Comunidades Autónomas, que compensó las amortizaciones de deuda de otras instituciones públicas. Sin embargo, el crecimiento del saldo vivo no se reflejó en el volumen de la operativa del mercado secundario, dado que este se redujo un 1,9% con respecto al año anterior. Esto se debió, fundamentalmente, a la caída en la negociación de *repos* con terceros, que concentra el grueso de la actividad del mercado.

5.1 Mercado primario

Como se acaba de señalar, la emisión neta de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas alcanzó 789 millones de euros en 2006. Esta cifra se puede descomponer en un incremento del saldo anotado por Comunidades Autónomas de 969 millones de euros y una disminución de 180 millones de euros del saldo anotado por 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 3.279 millones de euros a lo largo de 2006, superior a los 2.490 millones de euros que alcanzaron las amortizaciones. Como puede observarse en el cuadro 5.1, el total de las emisiones brutas de otros emisores correspondió a las Comunidades Autónomas.

La emisión neta de Comunidades Autónomas registró un aumento del 5% con respecto al año anterior. Los principales emisores de este año han sido la Comunidad de Canarias, que registró una emisión neta de 232 millones de euros, lo que supone un 81% más que en 2005, y la Comunidad de Castilla-La Mancha, con una emisión neta de 200 millones de euros, que contrasta con la amortización neta que se produjo en 2005. Las comunidades de Madrid, Aragón, Galicia y Castilla y León han contribuido también a la emisión neta, con aumentos de sus saldos de 193, 145, 129 y 111 millones de euros, respectivamente. La Comunidad de Cantabria, por su parte, contribuyó negativamente a la emisión neta total, con un descenso de 50 millones de euros, al amortizarse durante 2006 la totalidad del saldo que tenía en circulación a finales del ejercicio precedente. Igualmente, las comunidades de Baleares y Valencia registraron una emisión neta negativa, por importe de 23 y 21 millones de euros, respectivamente. Finalmente, la emisión neta de Murcia fue nula en 2006.

Por volumen de emisión bruta, la Junta de Andalucía fue la comunidad autónoma que emitió por mayor importe en 2006. A pesar de que sus emisiones se elevaron a 1.362 millones de euros, la emisión neta de Andalucía ascendió solamente a 55 millones de euros, dado que debió afrontar amortizaciones de deuda por importe de 1.307 millones de euros. A continuación, los volúmenes de emisión bruta más importantes se registraron en las comunidades de Madrid y Galicia, al cifrarse en 758 y 350 millones de euros, respectivamente. Son precisamente las tres comunidades autónomas citadas en este párrafo las que registraban el mayor saldo de deuda anotada al finalizar el año 2006.

En lo referente al resto de instituciones públicas con deuda registradas en la Central de Anotaciones, el saldo anotado correspondiente al Instituto de Crédito Oficial (ICO) no se alteró durante el ejercicio 2006, quedando en 1.091 millones de euros al cierre del ejercicio. Tampoco registraron modificación alguna los saldos registrados por el Instituto Nacional de Industria

Mercado primario. Año 2006

Millones de euros

	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2005	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2006
TOTAL	16.796	3.279	2.490	789	17.585
Comunidades Autónomas	14.972	3.279	2.310	969	15.942
<i>Andalucía</i>	4.697	1.362	1.307	55	4.752
<i>Aragón</i>	426	145	—	145	571
<i>Baleares</i>	486	—	23	-23	463
<i>Canarias</i>	768	270	39	232	1.000
<i>Cantabria</i>	50	—	50	-50	0
<i>Castilla y León</i>	593	111	—	111	704
<i>Castilla-La Mancha</i>	488	200	—	200	688
<i>Galicia</i>	2.338	350	221	129	2.467
<i>Madrid</i>	3.764	758	565	193	3.957
<i>Murcia</i>	367	—	—	0	367
<i>Navarra</i>	641	83	84	-1	640
<i>Valencia</i>	354	—	21	-21	333
Otras instituciones públicas	1.824	0	180	-180	1.643
<i>ICO</i>	1.091	—	—	—	1.091
<i>INI</i>	120	—	—	—	120
<i>RTVE</i>	180	—	—	—	180
<i>RENFE</i>	433	—	180	-180	252

FUENTE: Banco de España.

(INI) y por Radiotelevisión Española (RTVE), que cerraron el ejercicio 2006 en 120 y 180 millones de euros, respectivamente. Por último, la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE) disminuyó su saldo en la Central de Anotaciones en 180 millones de euros, como consecuencia de unas amortizaciones de ese mismo importe y una emisión bruta nula.

5.2 Mercado secundario

En 2006, el volumen negociado total de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en el mercado secundario ascendió a 70.317 millones de euros, lo que representa un descenso del 1,9% con respecto al año anterior.

Esta disminución se concentró en el segmento de gestoras con terceros, donde la contratación ascendió a 69.625 millones de euros, un 2,4% menos que en 2005. Por otra parte, el volumen de negociación entre titulares de cuenta de la Central de Anotaciones alcanzó los 692 millones de euros en 2006, lo que representa un incremento del 87% con respecto al ejercicio anterior.

La operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas concentró el 87,3% del volumen total negociado por el conjunto del mercado en 2006, elevándose a 61.378 millones de euros, un 2,6% menos que en 2005. La negociación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas disminuyó un 77,2% con respecto a 2005, quedando en 268 millones de euros, lo que representa apenas un 0,4% de la negociación total. Por último, la contratación de pagarés alcanzó los 8.671 millones de euros en 2006, lo que supone un incremento del 15,3% respecto al año anterior, representando el 12,3% restante de la operativa total.

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
2005	71.704	370	242	118	—	10	71.334	4.992	4	66.338	—
Total 2006	70.317	692	484	173	—	22	69.625	5.161	180	64.260	24
Bonos y obligaciones											
<i>De Comunidades Autónomas</i>	<i>61.378</i>	<i>661</i>	<i>467</i>	<i>173</i>	<i>—</i>	<i>22</i>	<i>60.717</i>	<i>4.604</i>	<i>180</i>	<i>55.908</i>	<i>24</i>
<i>De otras instituciones públicas</i>	<i>268</i>	<i>20</i>	<i>16</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>4</i>	<i>248</i>	<i>78</i>	<i>—</i>	<i>170</i>	<i>—</i>
<i>Pagarés</i>	<i>8.671</i>	<i>11</i>	<i>1</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>10</i>	<i>8.660</i>	<i>479</i>	<i>—</i>	<i>8.182</i>	<i>—</i>

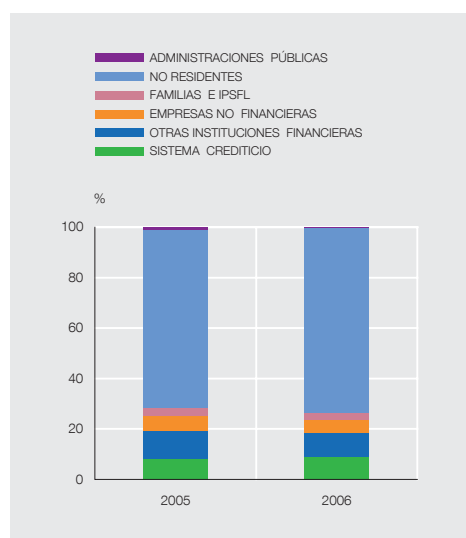
FUENTE: Banco de España.

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.

Dentro de la operativa con bonos y obligaciones autonómicos entre titulares de cuenta, es la contratación al contado el segmento más significativo, representando un 70,7% del importe total negociado entre titulares de cuenta. En concreto, esta negociación alcanzó 467 millones de euros en 2006, lo que supone un crecimiento del 119,2% con respecto al ejercicio anterior. Por su parte, la operativa a plazo entre titulares registró un aumento del 46,6%, al cifrarse en 173 millones de euros. Finalmente, la negociación a través de simultáneas registró un crecimiento del 175%, si bien dicha tasa de variación no es tan significativa, al tratarse de importes de negociación bastante reducidos.

El grueso de la actividad del mercado secundario de otros emisores se encuentra en el tramo de gestoras con terceros. En 2006, su volumen de contratación alcanzó los 69.625 millones de euros, un 99% de la contratación total, lo que representa una caída del 2,4% en relación con el año anterior.

Dentro de este segmento, la mayor parte de la negociación se instrumenta mediante *repos*. Concretamente, en el año 2006 su importe se elevó a 64.260 millones de euros, es decir, un 92,3% de la contratación total y un 3,1% menos que el ejercicio anterior. Un año más, esta negociación se instrumentó principalmente a través de la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que registró un descenso del 4,1% con respecto a 2005, hasta los 55.908 millones de euros. Esta caída, sin embargo, fue contrarrestada parcialmen-



FUENTE: Banco de España.

te por el incremento de la operativa en *repos* de los pagarés, que aumentaron un 17% en 2006. En el caso de *repos* instrumentados con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, el volumen de negociación entre gestoras y terceros disminuyó en un 83,6% en 2006.

Por su parte, la operativa al contado entre gestoras y terceros aumentó en un 3,4%, hasta 5.161 millones de euros. Sin embargo, dado que el contado tan solo representa el 7,4% de la contratación total, el incremento de su negociación no fue suficiente para compensar la disminución de la operativa en *repos*. El crecimiento de la negociación en el contado se debió exclusivamente a la mayor contratación de los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas.

En síntesis, la reducción de la contratación en el mercado secundario de deuda de otros emisores se puede atribuir principalmente a la caída registrada en la actividad en *repos* en el mercado de gestoras con terceros, que no se ha visto compensada por el aumento en la negociación de operaciones al contado, tanto en el mercado entre titulares como en el mercado de gestoras con terceros.

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 2006, un perfil muy similar al del ejercicio anterior, como se observa en el gráfico 5.1. En él se aprecia la importancia mantenida por las carteras registradas a nombre de inversores no residentes, que representan, al cierre de 2006, un 73% del saldo total, frente al 70% que mantenían al final del ejercicio precedente. También creció ligeramente el peso relativo de la cartera del sistema crediticio, que aumentó hasta el 9,1% en 2006, frente al 8,1% anotado en el año precedente.

Estos incrementos se produjeron a costa de pequeñas reducciones de la presencia de otros grupos de inversores. Así, las carteras registradas por el grupo de otras instituciones financieras redujeron su peso relativo del 11,2% al 9,1% del saldo total; las de empresas no financieras disminuyeron su volumen relativo del 5,7% al 5,5%; las carteras en manos de familias e

instituciones sin fines de lucro disminuyeron del 3,5% al 2,9% y, por último, la cartera registrada por las Administraciones Públicas pasó de un 1% a un 0,3%.

La posición de los inversores no residentes se mantenía, prácticamente en su totalidad, y al igual que en años anteriores, a vencimiento. Así, el saldo mantenido en la Central de Anotaciones representaba un 73% del saldo anotado total al cierre de 2006, frente al 70% anotado en el año anterior. Por su parte, la cartera a vencimiento del sistema crediticio mantuvo un peso del 15,1% del saldo anotado total en 2006, frente al 16,3% del 2005, manteniendo abierta una posición de venta temporal por importe de 1.043 millones de euros.

Esta posición de venta temporal tenía como contrapartida las posiciones de compra temporal de otras instituciones financieras (645 millones de euros), empresas no financieras (262 millones de euros), familias e instituciones sin fines de lucro (97 millones de euros) y Administraciones Públicas (37 millones de euros).