

## 5 OTROS EMISORES



## 5 Otros emisores

En el año 2007 se produjo una disminución de 625 millones de euros en el saldo de deuda anotada de emisores distintos del Estado en la Central de Anotaciones, básicamente como consecuencia de la caída del saldo registrado por los emisores distintos de las Comunidades Autónomas. En efecto: mientras que estas registraron una emisión neta de 6 millones de euros, el saldo del resto de emisores se redujo en 631 millones de euros. Esta disminución del saldo vivo tuvo su reflejo en una menor contratación en el mercado secundario, que se redujo un 20% con respecto al año anterior. Este descenso se explica, principalmente, por la caída en la negociación de operaciones *repo*, que aglutina la mayor parte de la actividad del mercado.

### 5.1 Mercado primario

Al final de 2007, el saldo de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas anotado en la Central de Anotaciones se situó en 16.961 millones de euros, lo que representa una disminución de 625 millones de euros con respecto al ejercicio anterior. Esta emisión neta se compone de un aumento de 6 millones de euros en el saldo anotado por las Comunidades Autónomas, y de una disminución de 631 millones de euros en el anotado por otras instituciones públicas (véase cuadro 5.1).

La totalidad de la emisión bruta, 2.438 millones de euros, correspondió a deuda autonómica, de la cual se amortizaron 2.432 millones de euros. Por su parte, en el caso de las otras instituciones públicas no se realizaron nuevas emisiones, mientras que la amortización se elevó a 631 millones de euros.

Por Comunidades Autónomas, destacan las amortizaciones netas de las comunidades de Valencia y Galicia, cifradas en 333 millones y 202 millones de euros, respectivamente. En el caso de la Comunidad Valenciana, estas amortizaciones permitieron cancelar la totalidad del saldo que tenía en circulación a finales del ejercicio precedente. También contribuyeron negativamente a la emisión neta total las comunidades de Navarra y Baleares, con descensos en sus saldos de 30 millones y de 23 millones de euros, respectivamente. Por el contrario, entre las Comunidades Autónomas que han permitido compensar estas caídas, resaltan las comunidades de Canarias y de Castilla-La Mancha, ambas con un aumento de 150 millones de euros en su saldo. Igualmente, las comunidades de Andalucía, Aragón, Madrid y Castilla y León contribuyeron con emisiones netas positivas de 129 millones, 80 millones, 52 millones y 33 millones de euros, respectivamente. Por último, la Comunidad de Murcia, al igual que ya ocurriera en 2006, no ha realizado emisiones ni ha amortizado deuda, con lo que su saldo anotado no ha variado.

Por volumen de emisión bruta, Andalucía fue la comunidad autónoma que emitió por mayor importe en 2007. A pesar de que sus emisiones se elevaron a 1.307 millones de euros, su emisión neta ascendió a 129 millones de euros, dado que debió afrontar amortizaciones de deuda por importe de 1.178 millones de euros. A continuación, los volúmenes de emisión bruta más importantes se registraron en las comunidades de Madrid, Galicia y Canarias. Son precisamente las cuatro Comunidades Autónomas citadas en este párrafo las que registraban los mayores saldos de deuda anotada al finalizar el año 2007.

Por último, respecto a la deuda registrada en la Central de Anotaciones por parte de otras instituciones públicas, hay que señalar que la única variación registrada en 2007 la constituyen las amortizaciones de deuda anotada por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), por importe de 631 millones de euros. De este modo, el saldo de esta entidad se situó en 460 millones de

Mercado primario. Año 2007

Millones de euros

	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2006	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2007
<b>Total</b>	<b>17.586</b>	<b>2.438</b>	<b>3.063</b>	<b>-625</b>	<b>16.961</b>
Comunidades Autónomas	15.943	2.438	2.432	6	15.949
<i>Andalucía</i>	4.752	1.307	1.178	129	4.881
<i>Aragón</i>	571	80	—	80	651
<i>Baleares</i>	463	—	23	-23	440
<i>Canarias</i>	1.000	200	50	150	1.150
<i>Cantabria</i>	0	—	—	—	0
<i>Castilla y León</i>	704	110	77	33	737
<i>Castilla-La Mancha</i>	688	150	—	150	838
<i>Galicia</i>	2.467	200	402	-202	2.265
<i>Madrid</i>	3.957	391	339	52	4.009
<i>Murcia</i>	367	—	—	0	367
<i>Navarra</i>	641	—	30	-30	611
<i>Valencia</i>	333	—	333	-333	0
Otras instituciones públicas	1.643	0	631	-631	1.012
<i>ICO</i>	1.091	—	631	-631	460
<i>INI</i>	120	—	—	—	120
<i>RTVE</i>	180	—	—	—	180
<i>RENFE</i>	252	—	—	—	252

FUENTE: Banco de España.

euros al cierre del ejercicio. En relación con el resto de entidades, hay que señalar que los saldos anotados por el Instituto Nacional de Industria (INI), Radiotelevisión Española (RTVE) y la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE) cerraron el ejercicio en 120 millones, 180 millones y 252 millones de euros, respectivamente.

## 5.2 Mercado secundario

En 2007, la negociación de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en el mercado secundario se elevó a 56.222 millones de euros, lo que supone una rebaja del 20% con respecto a la observada en 2006, que se situó en 70.317 millones de euros.

Esta disminución tuvo lugar en los dos ámbitos de negociación del mercado. Por un lado, la contratación de gestoras con terceros alcanzó los 55.907 millones de euros, lo que representa una disminución del 19,7% con respecto al año anterior. Por otro lado, la operativa entre titulares de cuenta fue de 315 millones de euros, importe un 54,5% inferior al registrado el año anterior.

Del volumen total negociado en el conjunto del mercado en 2007, un 78,2% se concentró en la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, un 21,4% en la operativa con pagarés y, finalmente, el 0,4% restante correspondió a la negociación con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas. En cuanto a la evolución de cada uno de estos segmentos, tanto la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas como la realizada con deuda de otras instituciones públicas registraron descensos respectivos del

Mercado secundario. Volúmenes negociados

Millones de euros

	CONJUNTO DEL MERCADO		ENTRE TITULARES				GESTORAS CON TERCEROS				
	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁNEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁNEAS	
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	—
2006	70.317	692	484	173	—	22	69.625	5.161	180	64.260	24
<b>Total 2007</b>	<b>56.222</b>	<b>315</b>	<b>218</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>97</b>	<b>55.907</b>	<b>4.385</b>	<b>40</b>	<b>51.472</b>	<b>10</b>
Bonos y obligaciones	44.219	310	218	—	—	92	43.909	4.086	40	39.773	10
<i>De Comunidades Autónomas</i>	43.974	291	214	—	—	77	43.683	3.977	—	39.696	10
<i>De otras instituciones públicas</i>	245	19	4	—	—	15	226	109	40	77	—
Pagarés	12.003	5	—	—	—	5	11.998	299	—	11.699	—

FUENTE: Banco de España.

28,4% y del 8,6%. En contraste, el volumen de negociación a través de pagarés finalizó el año 2007 con un crecimiento de más de un 38% en su volumen de contratación.

A la disminución del volumen de contratación entre titulares de cuenta contribuyeron los tres segmentos de negociación, destacando la reducción de la operativa con bonos y obligaciones autonómicos, con un descenso del 56% con respecto al año anterior. Por su parte, la contratación entre titulares con pagarés, así como la de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, registraron descensos respectivos del 5% y del 54,5% al cierre de 2007, si bien ambas magnitudes representan, en términos absolutos, valores escasamente representativos.

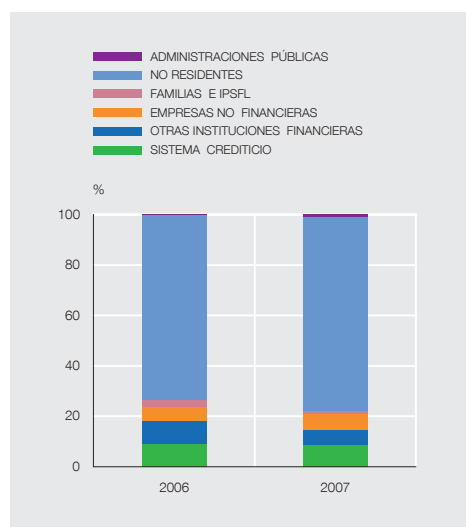
Entre los titulares de cuenta, la operativa al contado con bonos y obligaciones autonómicos fue la partida más significativa: su importe en 2007 alcanzó los 214 millones de euros, un 54% menos que en el ejercicio anterior. Por el contrario, el importe negociado en operaciones simultáneas se multiplicó por más de cuatro, tratándose, sin embargo, de una cifra comparativamente poco significativa.

El grueso de la actividad del mercado secundario de otros emisores se concentra en el segmento de gestoras con terceros. Su volumen de contratación en 2007 fue de 55.907 millones de euros, lo que representa un 99,4% de la contratación total. Respecto al importe negociado el año anterior, estas cifras suponen una caída del 19,7%.

La negociación en el segmento de gestoras con terceros se instrumenta principalmente a través de la operativa con *repos*. De esta forma, en 2007 el volumen total de *repos* cruzado en este ámbito ascendió a 51.472 millones de euros. Este volumen, que representa más de un 92% del total de la negociación en este segmento, supone un descenso del 20% en relación con la contratación del año anterior.

## DEUDA DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y OTROS EMISORES DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS

GRÁFICO 5.1



FUENTE: Banco de España.

El 77% del total de la negociación vía *repos* entre gestoras y clientes se realizó con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, hasta alcanzar un importe de 39.696 millones de euros en 2007. El descenso registrado en esta partida, un 29%, explica en gran medida el retroceso experimentado por el segmento de gestoras con terceros. En la operativa en *repos* con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, el volumen cruzado descendió un 54,7%; mientras, el volumen negociado de *repos* sobre pagarés se incrementó en un 43%, hasta alcanzar los 11.699 millones de euros al cierre de 2007.

Por su parte, la operativa al contado entre gestoras y terceros, que representó un escaso 7,8% del total de este segmento de mercado, registró en 2007 un descenso del 15% y totalizó un importe de 4.385 millones de euros.

Como resumen, basta señalar que la tendencia decreciente de la negociación con deuda de otros emisores se ha visto confirmada en 2007. La reducción observada se concentró en las áreas más significativas de negociación: las operaciones al contado entre titulares y las operaciones *repo* 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 refleja, al cierre del ejercicio 2007, un perfil muy similar al mostrado en el 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 representaron, al cierre de 2007, un 76,7% del saldo total, situándose en 13.013 millones de euros, lo que supone un ligero crecimiento, del 1,3%, con respecto al importe alcanzado en 2006.

Al mismo tiempo, se ha producido un ligero avance en el peso relativo de las carteras de empresas no financieras, pues aumentó desde el 5,5% de 2006 hasta el 6,3% en 2007. Asimismo, el peso de la cartera registrada por las Administraciones Públicas se incrementó, pasando del 0,3% en 2006 al 0,9% en 2007.

Por el contrario, las tenencias del sistema crediticio se redujeron en 2007, acabando su peso relativo sobre el saldo vivo en un 8,8%. A pesar de este descenso, este grupo de inversores

sigue siendo el segundo grupo más importante, en términos de carteras registradas, por detrás del sector no residente.

Por lo que respecta a los restantes grupos de inversores, sus participaciones en el saldo vivo disminuyeron. En efecto: las tenencias de otras instituciones financieras bajaron desde un 9,1% en 2006 hasta un 5,9% en 2007, mientras que en las correspondientes a familias e instituciones sin ánimo de lucro se redujeron desde el 2,9% hasta el 1,2%.

Como viene sucediendo en los últimos años, la casi práctica totalidad del volumen de las carteras registradas por el grupo de inversores no residentes se mantenía a vencimiento al cierre de 2007. Por su parte, el sistema crediticio, sin incluir el Banco de España, mantenía una cartera a vencimiento superior a la registrada, incorporando una posición de venta temporal por un importe de 1.240 millones de euros.

Dicha posición se compensaba principalmente con las compras temporales del Banco de España (332 millones de euros), al usar estos activos como garantía de operaciones de política monetaria, de otras instituciones financieras (329 millones de euros), de las empresas no financieras (439 millones de euros) y de las familias e instituciones sin fines de lucro (145 millones de euros).

