

5 Otros emisores

El saldo de deuda anotada por otros emisores en la Central de Anotaciones se redujo, en el año 2008, en 464 millones de euros, debido, principalmente, al descenso del saldo registrado por los emisores distintos a las Comunidades Autónomas y, en muy menor medida, a la reducción del saldo de la deuda autonómica.

El volumen de negociación en el mercado secundario registró una caída del 30%, consolidando la tendencia decreciente que viene mostrando la contratación en este mercado en los últimos años. Este descenso se debió, principalmente, a la reducción de la operativa en *repo* en el segmento de gestoras con terceros, actividad esta que sigue representando más del 90% de la negociación total.

5.1 Mercado primario

El saldo de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas anotado en la Central de Anotaciones era de 16.497 millones de euros al cierre de 2008, lo que supone una emisión neta negativa de 464 millones de euros. Esta disminución se atribuye principalmente a la rebaja en 446 millones de euros del saldo registrado de otras instituciones públicas y a la ligera caída, cifrada en 18 millones de euros, en el saldo anotado de deuda de las Comunidades Autónomas (véase cuadro 5.1).

No obstante lo anterior, la actividad en el mercado primario estuvo concentrada en las Comunidades Autónomas, que realizaron una emisión bruta de 1.924 millones de euros, que casi compensó el total de amortizaciones, cifrado en 1.942 millones de euros. Por su parte, en el caso de las otras instituciones públicas, la emisión bruta alcanzó los 110 millones de euros, mientras que las amortizaciones se situaron en 556 millones de euros.

Por Comunidades Autónomas, destacan las amortizaciones netas de las comunidades de Madrid y Castilla-La Mancha, con importes de 135 millones y 90 millones de euros, respectivamente. También contribuyó negativamente a la emisión neta total la comunidad de Baleares, con un descenso de 22 millones de euros en su saldo registrado.

Estas dos últimas comunidades no emitieron deuda durante 2008, mientras que el saldo de la Comunidad de Madrid disminuyó como consecuencia de unas amortizaciones de 357 millones de euros y una emisión bruta de 222 millones de euros.

Por su parte, entre las Comunidades Autónomas que han registrado emisiones netas positivas, destacan las comunidades de Aragón y Andalucía, con importes de 109 millones y 88 millones de euros, respectivamente. La Junta de Andalucía fue la más activa en el mercado primario, con una emisión bruta de 1.175 millones de euros, un 10% inferior a la del ejercicio precedente, y unas amortizaciones de 1.087 millones de euros. Igualmente, las comunidades de Canarias y Castilla y León contribuyeron con emisiones netas positivas de 17 millones y 15 millones de euros, respectivamente. Por su parte, Galicia y Navarra emitieron el mismo importe que se amortizaba. Finalmente, en las comunidades de Cantabria, Murcia y Valencia tanto la emisión como la amortización fue nula.

En relación con el resto de instituciones públicas con deuda anotada en la Central de Anotaciones, tanto el Instituto de Crédito Oficial (ICO) como el Instituto Nacional de Industria (INI) y Radiotelevisión Española (RTVE) disminuyeron sus saldos registrados en la Central de Anotaciones en importes de 256 millones, 120 millones y 180 millones de euros, respectivamente,

Mercado primario. Año 2008

Millones de euros

	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2007	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2008
Total	16.961	2.034	2.498	-464	16.497
Comunidades Autónomas	15.949	1.924	1.942	-18	15.931
<i>Andalucía</i>	<i>4.881</i>	<i>1.175</i>	<i>1.087</i>	<i>88</i>	<i>4.969</i>
<i>Aragón</i>	<i>651</i>	<i>175</i>	<i>66</i>	<i>109</i>	<i>760</i>
<i>Baleares</i>	<i>440</i>	<i>—</i>	<i>22</i>	<i>-22</i>	<i>418</i>
<i>Canarias</i>	<i>1.150</i>	<i>77</i>	<i>60</i>	<i>17</i>	<i>1.167</i>
<i>Cantabria</i>	<i>0</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>0</i>
<i>Castilla y León</i>	<i>737</i>	<i>15</i>	<i>—</i>	<i>15</i>	<i>752</i>
<i>Castilla-La Mancha</i>	<i>838</i>	<i>—</i>	<i>90</i>	<i>-90</i>	<i>748</i>
<i>Galicia</i>	<i>2.265</i>	<i>200</i>	<i>200</i>	<i>0</i>	<i>2.265</i>
<i>Madrid</i>	<i>4.009</i>	<i>222</i>	<i>357</i>	<i>-135</i>	<i>3.874</i>
<i>Murcia</i>	<i>367</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>0</i>	<i>367</i>
<i>Navarra</i>	<i>611</i>	<i>60</i>	<i>60</i>	<i>0</i>	<i>611</i>
<i>Valencia</i>	<i>0</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Otras instituciones públicas	1.012	110	556	-446	566
<i>ICO</i>	<i>460</i>	<i>—</i>	<i>256</i>	<i>-256</i>	<i>204</i>
<i>INI</i>	<i>120</i>	<i>—</i>	<i>120</i>	<i>-120</i>	<i>0</i>
<i>RTVE</i>	<i>180</i>	<i>—</i>	<i>180</i>	<i>-180</i>	<i>0</i>
<i>RENFE</i>	<i>252</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>252</i>
<i>Ayuntamiento de Madrid</i>	<i>0</i>	<i>110</i>	<i>—</i>	<i>110</i>	<i>110</i>

FUENTE: Banco de España.

que correspondieron a la cuantía de sus amortizaciones, al no haber realizado ninguna emisión. Por su parte, el saldo anotado a nombre de la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE) no se alteró y siguió situado en 252 millones de euros al finalizar el ejercicio. Finalmente, el Ayuntamiento de Madrid efectuó por primera vez en 2008 una emisión bruta en la Central de Anotaciones, por un importe de 110 millones de euros.

5.2 Mercado secundario

El volumen de negociación de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en el mercado secundario fue, en el año 2008, de 39.334 millones de euros, lo que representa una disminución del 30% con respecto al año 2007 (véase cuadro 5.2).

Esta disminución se concentró en el segmento de gestoras con terceros, donde la contratación alcanzó los 38.951 millones de euros, un 30% menos que en 2007. Por el contrario, la contratación entre titulares de cuenta de la Central de Anotaciones se situó en 383 millones de euros, casi un 22% superior a la observada en el ejercicio anterior.

Por otra parte, del volumen total negociado por el conjunto del mercado en 2008, un 67,6% correspondió a la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, un 31,6% a la negociación de pagarés, y, finalmente, el 0,8% restante a la realizada con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas. Por lo que respecta al comportamiento de cada uno de estos segmentos en 2008, se observa una evolución dispar. Así, tanto en la operativa con pa-

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
2007	56.222	315	218	—	—	97	55.907	4.385	40	51.472	10
Total 2008	39.334	383	170	5	—	177	38.951	2.266	535	36.058	93
Bonos y obligaciones	26.908	352	170	5	—	177	26.556	1.862	535	24.067	93
<i>De Comunidades Autónomas</i>	26.610	297	120	—	—	177	26.313	1.823	448	23.950	93
<i>De otras instituciones públicas</i>	298	55	50	5	—	—	243	39	87	117	—
<i>Pagarés</i>	12.426	31	31	—	—	—	12.395	404	—	11.991	—

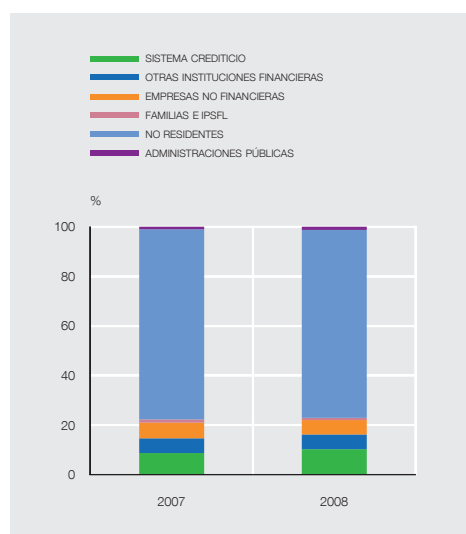
FUENTE: Banco de España.

garés como en la hecha con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas se registraron aumentos en los volúmenes negociados: 3,5% y 21,6%, respectivamente. Por el contrario, la contratación con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que alcanzó los 26.610 millones de euros en 2008, experimentó una reducción del 39,5% respecto al año anterior.

El aumento del volumen de contratación entre titulares de cuenta se produjo gracias al crecimiento de los tres segmentos de contratación. En concreto, la operativa con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas así como la realizada a través de pagarés aumentó de manera significativa en 2008, si bien desde niveles muy reducidos, con incrementos del 189,4% y del 520%, respectivamente. En cuanto a la operativa con bonos y obligaciones autonómicos, a pesar de registrar un crecimiento notablemente inferior, un 2,1%, su volumen total continúa siendo comparativamente superior en términos absolutos, al representar casi un 78% del total de la operativa entre titulares.

En la contratación con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas realizada entre titulares, las operaciones simultáneas constituyen la partida más significativa; en 2008, su volumen, con un crecimiento del 129,8% respecto a 2007, se situó en los 177 millones de euros. En contraste, el importe negociado en operaciones al contado se redujo casi un 44%, quedando en 120 millones de euros, por lo que perdió la posición dominante que había tenido en la operativa entre titulares en 2007.

En relación con el segmento de gestoras con terceros, ámbito que concentra el grueso de la actividad del mercado secundario de estos instrumentos, hay que señalar que su volumen de



FUENTE: Banco de España.

contratación en 2008 representó un 99% de la negociación total, a pesar de haber registrado un descenso del 30% con respecto a las cifras del ejercicio anterior.

En este ámbito, la mayor parte de la negociación se instrumenta a través de *repos*. En concreto, en el año 2008, las gestoras y sus clientes cruzaron operaciones *repo* por importe de 36.058 millones de euros, lo que supone un 30% menos que el año anterior. De nuevo, esta negociación se concentró en la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que se redujo un 39,6% con respecto al año 2007, hasta un importe de 23.950 millones de euros. Por su parte, el volumen de *repos* instrumentados a través de pagarés aumentó un 2,5% en 2008, mientras que los instrumentados en bonos y obligaciones de otras instituciones públicas lo hicieron en un 52%. Ambas magnitudes no logran, sin embargo, contrarrestar el fuerte descenso de la operativa con bonos y obligaciones autonómicos.

Finalmente, la contratación al contado, que, con un total de 2.266 millones de euros, supone el 5,8% de la negociación con terceros, disminuyó en un 48%. La negociación con bonos y obligaciones, tanto de Comunidades Autónomas como de otras instituciones públicas, disminuyó sustancialmente; sin embargo, la contratación con pagarés creció notablemente.

En definitiva, se confirma un año más la tendencia decreciente registrada para el conjunto del mercado. A esta reducción han contribuido, por un lado, el descenso en la negociación de operaciones al contado entre titulares, y, por otro, la caída registrada en la contratación en *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 2008, 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 2008, un 75,7% del saldo total, ligeramente por debajo del 76,7% anotado en el año anterior. En contrapartida, el peso de las carteras registradas por el sistema crediticio aumentó su peso relativo hasta un 10,3%, desde el 8,8% de 2007.

Por su parte, los porcentajes representados por las carteras registradas de las empresas no financieras y de las familias e instituciones sin fines de lucro registraron ligeros descensos, pasando del 6,3% al 5,7% en el caso de las primeras y del 1,2% al 0,9% en el caso de las segundas.

El tamaño relativo de las carteras registradas a nombre de otras instituciones financieras, grupo en el que se encuadran los inversores institucionales residentes, apenas se alteró entre ambos ejercicios, mientras que las Administraciones Públicas sí que aumentaron ligeramente su reducida cuota sobre el saldo total, pasando al 1,2% en 2008, desde el 0,9% alcanzado en 2007.

Al igual que en años anteriores, la posición de los inversores no residentes se mantenía a vencimiento prácticamente en su totalidad. 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 772 millones de euros.

Esta posición de venta temporal se compensaba con la situación contraria en el Banco de España (123 millones de euros), el grupo de otras instituciones financieras (275 millones de euros), las empresas no financieras (136 millones de euros), las familias (107 millones de euros) y, finalmente, las Administraciones Públicas (129 millones de euros).

