

MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

2009

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



MERCADO DE DEUDA PÚBLICA 2009

ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

- mm Miles de millones.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

**El Banco de España difunde todos sus informes
y publicaciones periódicas a través de la red Internet
en la dirección <http://www.bde.es>.**

Se permite la reproducción para fines docentes
o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2010

ISSN: 1697-8609 (edición impresa)

ISSN: 1697-8617 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 18847-2004

Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, SA

ÍNDICE

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS	9	1.1 La situación económica y financiera general	11
		1.2 Los mercados financieros internacionales	14
		1.3 El mercado de deuda pública en España	16
2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO	19	2.1 Evolución de la financiación del Estado	21
		2.2 Evolución del mercado primario	22
		2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada	24
3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO	27	3.1 Descripción general	29
		3.2 Negociación entre titulares	30
		3.2.1 Operaciones simples al contado	31
		3.2.2 Operaciones simultáneas	32
		3.3 Negociación con terceros	32
		3.3.1 Operaciones simples al contado	33
		3.3.2 Operaciones <i>repo</i> y simultáneas	34
		3.4 Mercados derivados	34
4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES	37	4.1 Distribución de saldos vivos	39
		4.2 El Banco de España como entidad gestora	41
5 OTROS EMISORES	43	5.1 Mercado primario	45
		5.2 Mercado secundario	46
		5.3 Distribución por inversores	48
6 SUPERVISIÓN DEL SISTEMA	51		
7 INNOVACIONES	55		
APÉNDICE ESTADÍSTICO	59		
GLOSARIO	71		

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS

1 Situación general de los mercados

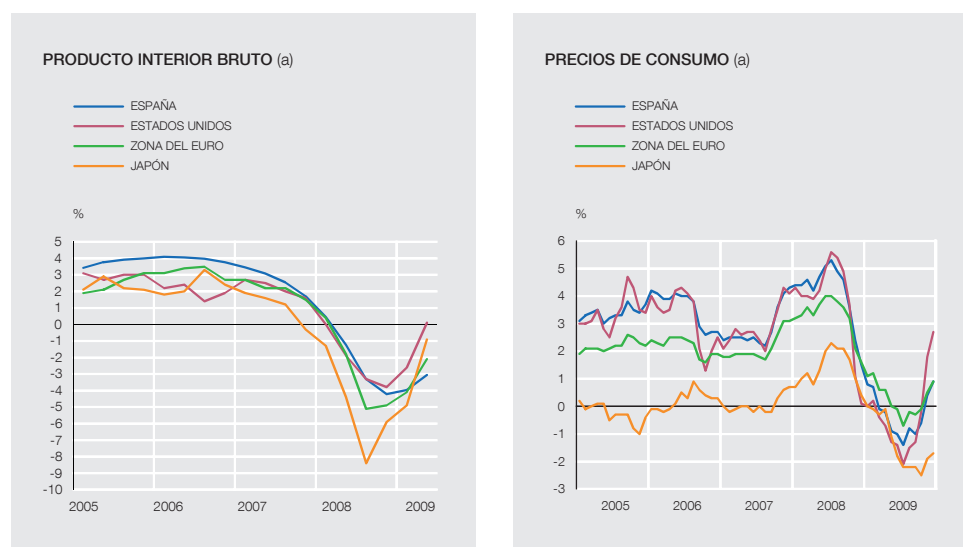
1.1 La situación económica y financiera general

Tras una primera parte del año en la que prosiguió la inestabilidad general observada el año anterior, el funcionamiento de los mercados financieros y los niveles de actividad económica mejoraron poco a poco. En un entorno de escasas presiones inflacionistas por la caída del precio del petróleo durante la segunda mitad de 2008 y de niveles de actividad económica con crecimientos negativos, los bancos centrales nacionales redujeron o mantuvieron sus tipos de interés de intervención en niveles muy bajos y tomaron medidas no convencionales de política monetaria¹. A esto hay que añadir los planes de ayuda fiscal aprobados por los gobiernos de las principales economías desarrolladas y las medidas de apoyo a los sistemas financieros. El conjunto de estas medidas contribuyó a mejorar el funcionamiento de los mercados y a facilitar el acceso de las entidades de crédito a la financiación y, de forma indirecta a través de estas, de las empresas y familias, aunque el crédito al sector privado mostró un avance débil o un retroceso en la mayoría de las principales áreas económicas. El proceso de reactivación económica, iniciado en el tercer trimestre, continuó hasta final de año, una vez que Estados Unidos, Japón y el área del euro retomaron tasas de crecimiento positivas y las economías emergentes recuperaron mayores ritmos de expansión, lideradas por los desarrollos en los países asiáticos, particularmente en China.

En general se ha producido un deterioro de las finanzas públicas como consecuencia de la contracción de la actividad y de la ejecución de los planes de impulso fiscal. Por su parte, la inflación mundial, tras registrar valores negativos durante algunos meses, empezó a repuntar a finales de año, una vez que se cancelaron los efectos base provocados por el aumento del precio del petróleo en el primer semestre de 2008, si bien las expectativas sobre la evolución futura de los precios continuaron siendo moderadas, dada la fuerte contracción del consumo de las familias. En los mercados monetarios y financieros las tensiones observadas desde principios de año se fueron disipando, mejorando el funcionamiento y la integración de los mercados. La orientación de la política monetaria continuó siendo expansiva a finales de año por parte de los bancos centrales de los principales países desarrollados, aunque algunos anunciaron y comenzaron a instrumentar planes para la retirada de las medidas no convencionales de apoyo a la liquidez.

En Estados Unidos, el PIB experimentó una contracción anual del 2,4% en 2009, frente al leve crecimiento del 0,4% de 2008 (véase gráfico 1.1). Hay que señalar que en la segunda mitad del año se registraron tasas de crecimiento trimestral positivas. Las principales causas de esta contracción del crecimiento, al igual que en la desaceleración observada en 2008, fueron el desfavorable comportamiento del consumo y el fuerte descenso de la formación bruta de capital fijo privado, que no pudieron ser corregidas totalmente por la buena evolución del gasto público y del comercio exterior, debido en este último caso al retroceso de las importaciones. Por lo que respecta a los precios, la inflación en términos del IPC se situó en el conjunto de 2009 en -0,3%, para terminar en 2,7% en diciembre, frente al 0,1% registrado en diciembre de 2008. El descenso que registró la inflación en el conjunto del año vino explicado, en gran medida, por la reducción del precio del petróleo iniciada en verano de 2008 y por la debilidad de la demanda. Por su parte, la Reserva Federal mantuvo inalterados los tipos de

1. Las medidas no convencionales de política monetaria trataban de reforzar el proceso de transmisión de la misma a los agentes finales de la economía, dificultado por el anómalo funcionamiento de los mercados financieros durante el período de turbulencias. Estas medidas incluyeron: compras de valores de renta fija públicos y privados, ampliación sustancial de los plazos de inyección de la liquidez a través de las operaciones de financiación, *repos* y *swaps* en otras divisas, etc.



FUENTE: Banco de España.

a. Tasas de variación interanual.

interés oficiales durante 2009, permaneciendo estos en un rango objetivo entre el 0% y el 0,25%; indicó, asimismo, que probablemente se van a mantener en niveles bajos durante un largo período. Además, la Reserva Federal adoptó medidas no convencionales de política monetaria con objeto de fomentar la concesión de créditos al sector privado e inició un programa de compras de valores a largo plazo para mejorar el funcionamiento de los mercados de crédito, aunque ha anunciado que las irá retirando gradualmente a medida que los mercados financieros vayan funcionando correctamente.

En sintonía con la evolución de la economía mundial, el PIB en Japón se deterioró notablemente en el primer trimestre, para expandirse un 0,7% y 0,3% trimestral en el segundo y tercer trimestre de 2009, sustentado fundamentalmente en la recuperación de las exportaciones, reflejo, en parte, de la fuerte recuperación de las economías asiáticas y de las medidas de apoyo fiscal. Para el conjunto del año, el PIB se contrajo un 5% comparado con la contracción del 1,2% registrada en 2008. La tasa de variación interanual de los precios tomó valores negativos a partir de febrero, situándose en diciembre de 2009 en -1,7%, comparado con el 0,4% registrado en 2008. El Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial del dinero en el 0,1%, y continuó comprando bonos del Gobierno a vencimiento.

En cuanto al Reino Unido, en el conjunto de 2009 el PIB se contrajo un 4,9% frente al aumento del 0,5% observado en 2008. El Banco de Inglaterra inició un programa de compras de activos y recortó el tipo de interés oficial en tres ocasiones a lo largo del año, acumulando un descenso de 1,50 puntos porcentuales (pp), para terminar situándolo en el 0,5%. Por su parte, la inflación en términos interanuales fue del 2,9% en diciembre, comparado con el 3,1% registrado un año antes.

China también se vio afectada en menor medida por la situación económica general y mostró una ligera desaceleración del PIB, que pasó del 9,6% en 2008 al 8,7% en 2009. El crecimiento del IPC se situó en diciembre de 2009 en el 1,9%, comparado con el 1,2% registrado un año antes. En América Latina, la actividad económica se contrajo fuertemente a principios de año, recuperándose a partir del segundo trimestre como consecuencia del aumento de la demanda, del incremento en los precios de las materias primas y de las medidas de apoyo

fiscal adoptadas. Por su parte, las presiones inflacionistas cedieron a lo largo del ejercicio, situándose en el 5,3% interanual en diciembre en promedio de toda la región, lo que permitió a los bancos centrales relajar las condiciones monetarias durante la primera parte del año.

En el área del euro, el PIB en 2009 retrocedió un 4%, frente al aumento del 0,5% observado en 2008, aunque debe destacarse que se registraron tasas de crecimiento intertrimestral positivas a partir del tercer trimestre tras cinco períodos consecutivos de descensos. Desde el punto de vista de la demanda, la contracción de la actividad vino explicada por la fuerte caída de la formación bruta de capital fijo, del consumo privado y del comercio exterior. Solo el consumo público logró mantener cierto dinamismo, como consecuencia de las medidas de apoyo fiscal adoptadas por los gobiernos. Los países que más contribuyeron a la recuperación a partir del tercer trimestre fueron Alemania, Francia e Italia. La inflación del área después de registrar valores negativos durante la mayor parte del año, debido, en gran medida, al efecto base asociado al comportamiento pasado del precio de la energía, volvió a valores positivos a partir de noviembre, registrándose una variación interanual del IAPC del 0,3% en el promedio del año y del 0,9% en diciembre (1,6% en el mismo mes de 2008), que representó la tasa más baja desde el establecimiento de la Unión Monetaria en 1999.

El Consejo de Gobierno del BCE recortó en cuatro ocasiones su tipo de interés oficial entre enero y mayo de 2009, acumulando un descenso de 150 pb en 2009 y 325 pb desde octubre de 2008. El tipo de interés de las operaciones principales de financiación se mantuvo desde mayo en el 1%. Además, en el marco de las medidas no convencionales de apoyo reforzado al crédito, en la línea adoptada por el Eurosistema de proveer liquidez abundante a plazos más dilatados desde el comienzo de la crisis, se anunciaron nuevas operaciones con vencimiento a un año, cuyas subastas se celebraron en junio, octubre y diciembre. En julio, el Eurosistema inició también un programa de compras de bonos garantizados (*covered bonds*), que se extenderá hasta finales de junio de 2010 con un importe objetivo conjunto de 60.000 millones de euros, con el fin de dar soporte al mercado de este tipo de activos, que constituyen una importante vía de financiación para el sistema bancario del área. Aunque el BCE mantuvo una política de provisión de liquidez abundante, ante la paulatina normalización de las condiciones en los mercados financieros, anunció en diciembre el inicio de la retirada gradual de algunas de las medidas extraordinarias introducidas durante la crisis financiera.

Por su parte, en el ámbito fiscal, es preciso destacar el notable deterioro experimentado por las cuentas públicas. Los ministros de la Unión Europea llegaron a un acuerdo para garantizar que la estrategia de salida a los planes de estímulo fiscal y de apoyo al sector financiero se realice de forma coordinada y no obstaculice la incipiente recuperación económica. La senda de corrección de los desequilibrios presupuestarios será todavía compatible con un tono de política fiscal expansivo en 2010 para el conjunto del área, y todos los países deberán realizar esfuerzos de consolidación elevados como muy tarde a partir de 2011.

La economía española, por su parte, registró en 2009 una contracción del PIB de 3,6%, comparado con un crecimiento del 0,9% en 2008. La fuerte reducción de la inversión en bienes de equipo y en construcción y el descenso del consumo privado fueron las principales razones de la contracción del PIB, no pudiendo esta ser compensada con la contribución positiva de la demanda exterior neta (resultado de una mayor contracción de las importaciones que de las exportaciones) y del gasto público. En cuanto a los precios, las tendencias contractivas del gasto influyeron sobre la trayectoria de la inflación, que también se vio afectada por el efecto base asociado al precio de la energía, de modo que registró valores negativos en los meses centrales del año, situándose, en media del año, en -0,3%, para terminar en diciembre en 0,8%, frente al 1,4% del último mes de 2008. Además, el diferencial de inflación frente al con-

junto de países del área del euro, medido con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC), fue negativo, al cifrarse en el promedio del año en $-0,6$ pp, por primera vez desde el inicio de la Unión Monetaria, período en el que apenas había mostrado oscilaciones respecto a su media de $0,9$ pp.

1.2 Los mercados financieros internacionales

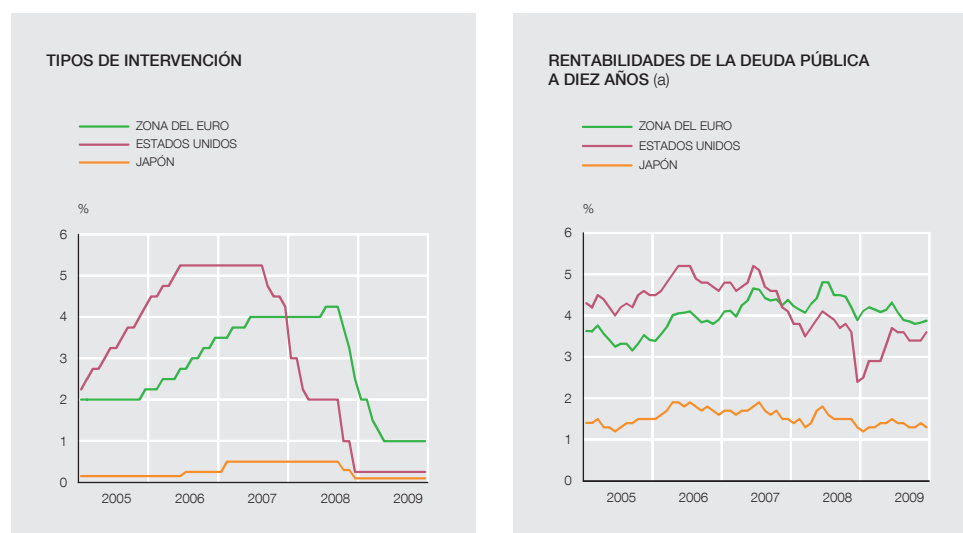
Las medidas de apoyo financiero y fiscal aprobadas por los gobiernos de las principales economías y las políticas no convencionales adoptadas por los bancos centrales mejoraron las perspectivas económicas y el funcionamiento de los mercados financieros. El resultado fue una reducción de la volatilidad, de los diferenciales y de los tipos de interés en los mercados monetarios. Las rentabilidades de los bonos a largo plazo se mantuvieron en niveles similares a los del cierre de 2008 en la zona del euro, mientras que repuntaron considerablemente en Estados Unidos, por lo que el diferencial entre ambas áreas se redujo de forma notable. Por su parte, las bolsas internacionales experimentaron importantes recuperaciones a partir del segundo trimestre del año, a medida que mejoraban las perspectivas económicas y disminuía la aversión al riesgo por parte de los inversores. Finalmente, en los mercados cambiarios destacó la ligera depreciación del dólar frente a la mayoría de las principales divisas, excepto el yen, en el conjunto de 2009.

Respecto a los tipos de interés a largo plazo, conviene recordar que, a principios de 2009, partían de niveles históricamente bajos a ambos lados del Atlántico por las fuertes reducciones de los tipos de intervención oficiales, la revisión a la baja de las expectativas inflacionistas y el incremento de la demanda de deuda pública, favorecida por la mayor aversión al riesgo por parte de los inversores. La evolución de los tipos de interés a largo plazo en el área del euro y en Estados Unidos fue distinta, aunque en ambas áreas estuvo marcada por un cambio de tendencia. Durante el primer semestre, las rentabilidades subieron en ambas regiones, pero, mientras que en la zona del euro cedieron en la segunda mitad del año en la misma magnitud que la subida anterior, cerrando en niveles similares a los observados al final del ejercicio de 2008, en Estados Unidos cedieron solo ligeramente, es decir, con menor intensidad que las subidas registradas previamente, y, por tanto, acabaron en niveles superiores a los observados al cierre de 2008 (véase gráfico 1.2). En el caso de Japón, se observó una evolución a lo largo del período muy parecida a la descrita para el área del euro, pero en niveles bastantes inferiores, lo cual viene siendo característico de la economía nipona desde hace ya varios años.

Como consecuencia de lo anterior, en el área del euro los tipos de interés de la deuda pública a diez años se situaron en promedio de diciembre de 2009 en un $3,88\%$, nivel que comparado con el $3,89\%$ registrado en promedio en el mismo mes de 2008 supuso una reducción de solo 1 pb. Por el contrario, las rentabilidades a diez años en Estados Unidos se situaron en promedio de diciembre de 2009 en un $3,59\%$, que, comparado con el $2,44\%$ registrado un año antes, supone un incremento de 115 pb. En el caso de Japón, las rentabilidades a diez años registradas en el promedio de diciembre de 2009 y 2008 fueron respectivamente el $1,27\%$ y el $1,31\%$, por lo que el descenso registrado fue de solo 4 pb.

Debido a este comportamiento dispar de las rentabilidades a plazo en el área del euro y en Estados Unidos, el diferencial de rentabilidades a diez años entre estas áreas económicas se estrechó considerablemente, situándose en 29 pb en promedio en diciembre de 2009, lo que representa una reducción de 116 pb respecto al nivel observado al cierre de 2008.

Los tipos de interés negociados en los mercados monetarios en el área del euro mostraron una clara tendencia a la baja a lo largo de 2009, como consecuencia del recorte de 150 pb por parte del Consejo de Gobierno del BCE de su tipo de interés oficial, situándolo desde mayo en el 1% , junto a su política de proporcionar abundante liquidez a las entidades de



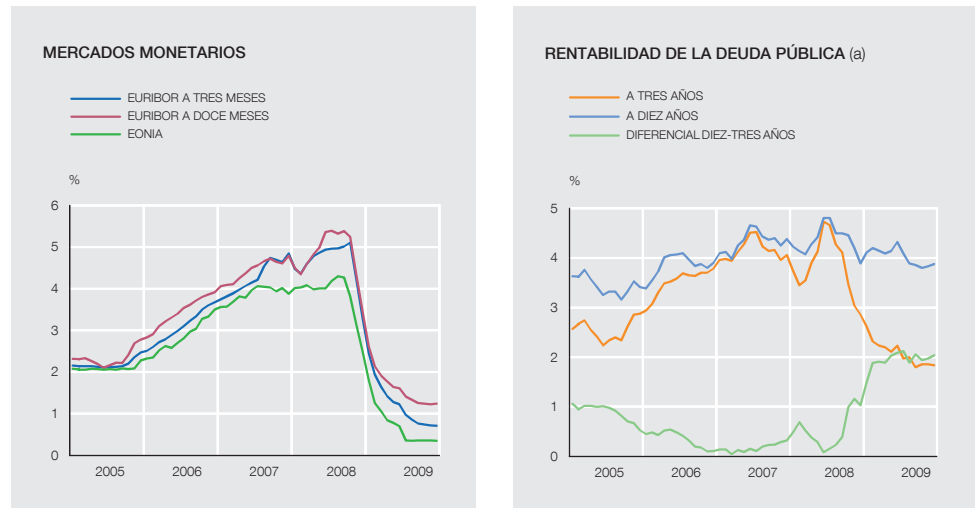
FUENTE: Banco de España.

a. Las rentabilidades de la deuda pública de la zona del euro son medias ponderadas de los datos correspondientes a los países que la componen.

crédito. El EURIBOR a doce meses se situó en promedio en diciembre en torno al 1,24%, es decir, 221 pb por debajo del nivel alcanzado un año antes, mientras que el EURIBOR a tres meses se situó en el 0,71%, 258 pb por debajo del registrado en diciembre de 2008. Para plazos más cortos, el EONIA se situó durante la segunda mitad del año en torno al 0,35%, lo que representa un descenso de 214 pb respecto a los niveles observados en diciembre de 2008 (véase gráfico 1.3).

La evolución de los mercados de renta variable se caracterizó por una fuerte recuperación de los principales índices bursátiles durante 2009, diferenciándose claramente dos períodos. El primero de ellos tuvo lugar durante los dos primeros meses, en los que los principales índices continuaron retrocediendo, siguiendo la tendencia observada en 2008. Sin embargo, a partir de marzo hubo un evidente cambio de tendencia, produciéndose una rápida recuperación, reflejo de una mayor confianza por parte de los inversores en los mercados. La volatilidad se redujo en 2009 a la mitad con respecto a la observada durante el ejercicio anterior. El resultado final fue que, en Japón, el índice Nikkei acumuló en el conjunto del año una subida del 19%, frente a la caída del 42% registrada en el ejercicio precedente. Por su parte, en Estados Unidos el índice S&P 500 se revalorizó un 23,5% en 2009, mientras que en 2008 había descendido un 38,5%. En el área del euro la situación en los mercados bursátiles fue similar durante 2009, experimentando subidas generalizadas en sus índices, que en el caso del DJ EUROSTOXX 50 se cifraron en torno al 21%, comparado con el descenso del 44,2% del año anterior. La revalorización registrada en el mercado español durante 2009 fue algo mayor que la de las economías más importantes; así, el IBEX 35 subió un 29,8%, frente al descenso del 39,4% del año anterior.

Los mercados cambiarios en 2009 estuvieron marcados por la evolución de las condiciones financieras globales y las perspectivas de recuperación económica en las distintas áreas económicas. También hay que señalar una apreciación en general de las divisas de países con tipos de interés más altos. El dólar se depreció ligeramente frente a la mayoría de las divisas, contrariamente a lo ocurrido en 2008. El euro, aunque en los primeros meses se depreció frente al dólar, terminó el año cotizando a 1,44, es decir un 3,5% por encima de los niveles de



FUENTE: Banco de España.

a. Las rentabilidades de la deuda pública de la zona del euro son medias ponderadas de los datos correspondientes a los países que la componen.

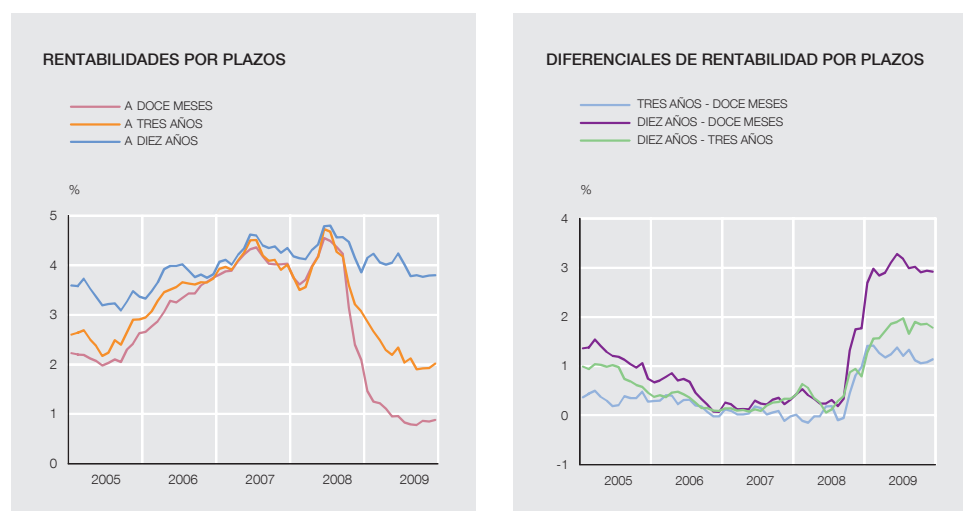
comienzos de año. Con respecto al yen mostró un comportamiento similar, terminando el año a 133,16 yenes por euro, es decir, un 5,6% por encima del nivel de comienzos del año. En conjunto y en términos efectivos, el euro cotizaba respecto a las divisas de los 21 principales socios comerciales de los países del área, al cierre de 2009, un 1% por debajo de los niveles de principios de año.

1.3 El mercado de deuda pública en España

El año 2009 supuso una continuación en la tendencia de la financiación obtenida por el Estado mediante la emisión neta de deuda pública, produciéndose un aumento de las emisiones. El saldo de la deuda del Estado anotada en 2009 se vio incrementado en 116.880,7 millones de euros, frente a la emisión neta de 51.750,9 millones de euros que se alcanzó en 2008. La estrategia seguida por el Tesoro se basó en una captación neta positiva mediante todos los instrumentos, destacando el segmento de medio y largo plazo (en el capítulo 2 se encontrará un análisis detallado de la estructura de emisiones de deuda anotada).

Los tipos de interés marginales de las distintas subastas de títulos en el mercado primario de deuda pública tuvieron un comportamiento diferente para los plazos inferiores y superiores a cinco años. Para los plazos inferiores a cinco años continuó la tendencia descendente observada en 2008, para estabilizarse a partir del verano. Sin embargo, el comportamiento de los tipos marginales para las emisiones a plazo superior a cinco años fue distinto, ya que repuntaron hasta el verano, para terminar a finales del año ligeramente por debajo de los niveles de cierre de 2008.

El tipo de interés marginal de las letras del Tesoro a un año se situó en el 0,95% en diciembre de 2009, lo que supuso una reducción de 128 pb respecto a la subasta del mismo mes del año anterior. En términos de media, la reducción entre ambos ejercicios fue de 274 pb. El tipo de interés marginal de los bonos a tres años se situó al final del año en el 2,15%, lo que representó una reducción anual de 81 pb, mientras que, en las obligaciones a diez años, el tipo de interés marginal se situó en el 3,90%, por lo que el descenso anual fue bastante menor, de 6 pb. Las reducciones en términos medios anuales fueron superiores a las indicadas anteriormente: un descenso de 163 pb en el caso de los bonos a tres años, mientras que en el caso de las obligaciones a diez años el descenso fue de 48 pb.



FUENTE: Banco de España.

Los tipos de interés en el mercado secundario de deuda pública se comportaron de forma muy similar a los del mercado primario en los distintos plazos, diferenciándose claramente, de nuevo, el comportamiento de los valores con vida inferior y superior a cinco años. De esta forma, la rentabilidad media de las letras del Tesoro a doce meses se situó en el 0,88% en diciembre, 121 pb por debajo de la registrada un año antes, mientras que, en términos de promedio anual, la reducción fue aún más acusada y se situó en los 271 pb. En el caso de los bonos a tres años y obligaciones a diez años, las rentabilidades se estabilizaron en los últimos meses del año, situándose en términos de media en el mes de diciembre en el 2,02% y 3,80%, respectivamente, acumulando descensos anuales de 105 pb y 6 pb, respectivamente. En promedio anual, la rentabilidad de los bonos a tres años disminuyó 166 pb, mientras que la de las obligaciones a diez años disminuyó 39 pb.

En general, los tipos de interés a largo plazo de los países del área del euro siguieron una evolución a lo largo de 2009 similar a la comentada anteriormente para España, produciéndose un repunte de rentabilidades hasta mediados de año, para descender durante el segundo semestre y finalizar el año ligeramente por debajo de los niveles de diciembre de 2008. Las primas de riesgo con respecto al bono alemán se redujeron ligeramente en la mayoría de los países a medida que se fueron disipando los efectos de las turbulencias que se produjeron en los mercados financieros a finales de 2008 como consecuencia de la quiebra de Lehman Brothers. En el caso español, el diferencial entre la rentabilidad de la referencia a diez años y el correspondiente bono alemán, aunque mantuvo una tendencia creciente en los primeros meses de 2009, revirtió a partir del mes de abril, cerrando en 67 pb en el promedio del mes de diciembre, lo que representa una reducción de 14 pb respecto al diferencial promedio en el mismo mes de 2008.

2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO

2 Mercado primario de deuda del Estado

El presente capítulo analiza brevemente la evolución de los flujos de financiación del Estado y del mercado primario de deuda del Estado durante el año 2009, así como la composición del saldo resultante de deuda anotada. Todas las cifras presentadas, a menos que se indique lo contrario, se refieren a deuda del Estado denominada en euros.

2.1 Evolución de la financiación del Estado

En 2009, la financiación del Estado acentuó la tendencia iniciada en 2008. Tras años de estabilidad e incluso de reducción del saldo de deuda del Estado anotada, en 2008 se había producido un incremento de la deuda del Estado en circulación, que en 2009 fue aún más significativo.

De acuerdo con el informe de la Intervención General de la Administración del Estado, el saldo de caja por operaciones no financieras registró en el conjunto del año un déficit de 87.281 millones de euros (-8,3% del PIB), frente al déficit de 18.747 millones de euros (-1,72% del PIB) registrado en 2008¹. Este resultado, unido al descenso que registraron los saldos de tesorería² (por valor de 1.113 millones de euros) y a la acumulación neta experimentada por el resto de activos financieros (por valor de 30.121 millones de euros), acabó determinando una necesidad de endeudamiento del Estado igual a 116.288 millones de euros, que, comparada con la necesidad de endeudamiento por valor de 47.775 millones de euros registrada en 2008, supone un aumento muy significativo (143,4%)³.

Esta mayor necesidad de endeudamiento fue consecuencia de la financiación de las distintas medidas de estímulo económico-financiero puestas en marcha por el Gobierno español para hacer frente a los efectos de la crisis. Entre ellas se encuentran el Fondo de Adquisición de Activos Financieros, el programa de avales del Estado a nuevas emisiones de deuda de las entidades de crédito, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, el aumento del capital del Instituto de Crédito Oficial, el préstamo especial a dicha entidad para la financiación de pymes y las diversas medidas recogidas en el Plan Español para el Estímulo de la Economía y del Empleo. Además, es necesario señalar que las necesidades financieras del Tesoro en 2009 no solamente fueron significativamente superiores a las de 2008, sino que estuvieron por encima de las previsiones hechas a principios de año debido a la debilidad experimentada por la economía española.

Los costes de la financiación captada durante 2009 se situaron en torno a los niveles vigentes en el mercado secundario en el momento de las subastas respectivas⁴ y, en conjunto, en unos niveles similares a los de la media de los Estados del área del euro. La evolución de los tipos de financiación reflejó solo parcialmente la dinámica de los tipos de interés oficiales. Así, mientras que el tipo mínimo de las subastas del Banco Central Europeo bajó 150 pb en el conjunto del año, la rentabilidad a largo plazo de la deuda pública española, medida por la de las obligaciones a diez años, lo hizo solamente en 5 pb. Esta evolución, junto con la estrategia de financiación practicada durante 2009, ha determinado que el coste medio de la financiación captada se haya situado 164 pb por debajo del registrado en 2008.

1. El saldo primario de caja, por otra parte, tomó en 2009 un valor de -69.631 millones de euros, lo que supone un -6,6% del PIB. 2. Variación de la cuenta corriente del Tesoro en el Banco de España y depósitos en instituciones financieras. 3. Para una visión más precisa de la evolución financiera hay que tener en cuenta que durante el ejercicio 2009 se amortizaron préstamos del interior por valor de 680 millones de euros. 4. El apéndice estadístico contiene una entrada donde se recoge el tipo marginal de la última subasta de cada mes para los distintos instrumentos de deuda anotada.

2.2 Evolución del mercado primario

La captación neta de fondos mediante deuda del Estado durante 2009 se caracterizó tanto por el significativo aumento con respecto a la emisión neta en 2008, como por superar ampliamente las previsiones realizadas a principios de año.

El mayor volumen de amortizaciones que tuvo lugar en 2009, en comparación con el año anterior, así como la mayor necesidad de captar fondos en términos netos, acabaron determinando que la emisión bruta durante 2009 experimentase un aumento interanual del 97,8%. Como muestra el cuadro 2.1⁵, el importe de letras, bonos y obligaciones colocados ascendió en términos nominales a 222.774,4 millones de euros, frente a los 112.609,9 millones de euros de 2008. Esta cifra de colocaciones brutas fue significativamente superior a la anunciada a principios de año. A este respecto, debe tenerse en cuenta que la desviación con respecto a las necesidades financieras previstas inicialmente se cubrió casi en su totalidad con una mayor emisión de instrumentos a medio y largo plazo. De este modo, la emisión de letras del Tesoro evolucionó de acuerdo con lo previsto.

La mayor parte de las colocaciones volvió a recaer sobre bonos y obligaciones del Estado, cuya emisión bruta ascendió a 112.883,6 millones de euros, mientras que las emisiones a corto plazo fueron también significativas, al cifrarse en 109.890,7 millones de euros. En el segmento del medio plazo debe subrayarse el lanzamiento en el mes de julio, por primera vez por parte del Tesoro, de un bono a tipo de interés variable al plazo de tres años, introducido por sindicación bancaria y subastado posteriormente. Además, tras haber retomado en 2008 las emisiones en dólares, el Tesoro realizó en 2009 dos emisiones en dicha moneda a medio plazo. En el mes de febrero emitió una nota a medio plazo, con vencimiento en marzo de 2012, por un importe de 1.000 millones de dólares; y en septiembre, otra, con vencimiento en octubre de 2012, por 2.500 millones de dólares. Por otra parte, en el segmento del largo plazo destacan tres nuevas obligaciones introducidas por sindicación bancaria. En febrero y junio se recurrió a dicho procedimiento para emitir dos nuevas obligaciones a diez años, por un valor de 7.000 millones de euros cada una, cifras claramente superiores a los volúmenes que había colocado el Tesoro por sindicación hasta dicha fecha. Posteriormente, en septiembre, se lanzó también por sindicación una nueva obligación a treinta años, colocando más de 4.000 millones de euros.

Con respecto al desglose por instrumentos de la emisión bruta, los máximos de actividad se alcanzaron en las letras a un año y, en menor medida, en las obligaciones a diez años. El protagonismo reservado a las letras a un año, tras la reforma del mercado de letras, así como la condición de referencia que caracteriza a las obligaciones a diez años, explican los abultados volúmenes de colocaciones registrados en 2009 en estos dos instrumentos, como ya ocurrió en 2008.

En términos netos, la financiación captada mediante letras, bonos y obligaciones durante 2009 registró un importe positivo, por un valor nominal de 116.880,7 millones de euros, frente a la emisión neta de 51.750,9 millones de euros que se había registrado en 2008 y a la emisión neta negativa de 2007. Como puede apreciarse en el cuadro 2.1, esta emisión neta de signo positivo se materializó para todos los instrumentos individualmente, repartiéndose de forma equilibrada entre letras, bonos y obligaciones. Así, la captación neta de fondos mediante letras se cifró en 33.334,1 millones de euros, mientras que los importes captados mediante bonos y obligaciones del Estado fueron de 40.264,9 millones y 43.281,7 millones de euros, respectivamente.

5. La construcción del cuadro 2.1 está basada en las especificaciones originales de cada línea. Así, por ejemplo, en la reapertura de una obligación a diez años a la que quedan tres años de vida hasta el vencimiento, la emisión se atribuye al plazo de diez años y no al de tres.

Año 2009

Millones de euros y %												
	EMISIÓN BRUTA			AMORTIZACIÓN			EMISIÓN NETA			SALDO		
	2009	2008	%	2009	2008	%	2009	2008	%	2009	2008	%
Total	222.774,4	112.609,9	97,8	105.893,7	60.859,0	74,0	116.880,7	51.750,9	125,9	461.996,3	345.115,6	33,9
Total letras	109.890,7	52.657,3	108,7	76.556,7	33.027,4	131,8	33.334,1	19.629,9	69,8	85.408,4	52.074,3	64,0
A tres meses	19.587,7	5.033,4	289,2	18.592,5	0,0	—	995,3	5.033,4	-80,2	6.028,7	5.033,4	19,8
A seis meses	31.726,6	3.316,3	856,7	13.656,7	2.962,2	361,0	18.069,9	354,1	5.003,2	21.512,7	3.442,8	524,9
A un año	58.576,4	44.307,6	32,2	44.307,5	22.975,3	92,8	14.268,9	21.332,3	-33,1	57.867,0	43.598,1	32,7
A dieciocho meses	0,0	0,0	—	0,0	7.089,9	-100,0	0,0	-7.089,9	100,0	0,0	0,0	—
Total bonos y obligaciones	112.883,6	59.952,6	88,3	29.337,0	27.831,6	5,4	83.546,6	32.121,0	160,1	376.587,9	293.041,3	28,5
A tres años	28.650,3	15.542,1	84,3	0,0	11.604,5	-100,0	28.650,3	3.937,6	627,6	44.192,5	15.542,2	184,3
A cinco años	24.722,8	11.206,3	120,6	13.108,2	0,0	—	11.614,6	11.206,3	3,6	58.349,2	46.734,6	24,9
A diez años	34.030,0	20.944,3	62,5	11.982,3	16.227,1	-26,2	22.047,7	4.717,2	367,4	155.323,1	133.275,4	16,5
A quince años	13.235,6	5.869,7	125,5	4.246,6	0,0	—	8.989,1	5.869,7	53,1	58.591,5	49.602,5	18,1
A treinta años	12.245,0	6.390,2	91,6	0,0	0,0	—	12.245,0	6.390,2	91,6	60.131,6	47.886,6	25,6

FUENTE: Banco de España.

Por tanto, fue el segmento de medio y largo plazo el que soportó la mayor parte de la financiación neta captada, con 83.546,6 millones de euros. Aunque la aportación de bonos y obligaciones al total neto emitido fue similar, e incluso ligeramente mayor para las obligaciones, el análisis individual de los distintos instrumentos revela la preponderancia de los bonos a tres años, que no registraron amortizaciones durante el ejercicio y aportaron 28.650,3 millones de euros a la financiación neta total, representando un 34,3% de la financiación captada a medio y largo plazo.

En el segmento de corto plazo, pese al ya citado papel predominante de las letras a un año en términos brutos, fueron las letras a seis meses las que captaron la mayor parte de la financiación neta, con 18.070 millones de euros. Este instrumento fue, además, el que mostró un mayor incremento, multiplicando prácticamente por seis la emisión neta que registró en 2008. Por otra parte, destaca el descenso en la emisión neta de las letras a tres meses y a un año, como resultado de los elevados niveles de amortización. Aun así, la emisión neta de estos instrumentos fue positiva, incrementándose su saldo vivo al final del período en un 19,8% y un 32,7%, respectivamente.

Esta evolución de las distintas líneas de letras refleja una redefinición de la estrategia de financiación a corto plazo que el Tesoro había emprendido en 2006. Dicha estrategia estaba basada en un núcleo formado por subastas mensuales de letras a un año, en las que la emisión y la amortización se encadenasen con el fin de minimizar sus efectos en la cuenta de tesorería; acompañado por subastas de letras a corto plazo a finales de año, que funcionasen como compensadoras de la estacionalidad de la tesorería del Estado. La puesta en marcha de esta política en 2006 supuso la total amortización del saldo de letras a seis meses durante dicho ejercicio. Además, las letras emitidas a dieciocho meses tuvieron un idéntico final tras la amortización total de su saldo vivo en el primer semestre de 2008. Ahora bien, aunque la programación inicial de esta nueva estrategia de emisión del Tesoro a corto plazo solamente preveía emisiones a tres meses y a un año, ya en 2008 también hubo que realizar algunas emisiones

de letras a seis meses, debido a las mayores necesidades de financiación. En 2009, las mayores necesidades de financiación aconsejaban que se produjera una mayor diversificación de los instrumentos emitidos, por lo que se procedió a realizar subastas de letras a tres y a seis meses con periodicidad mensual.

Por último, la ejecución del programa de financiación de 2009 se materializó mediante un total de 73 subastas y sus correspondientes segundas vueltas, así como mediante la colocación por sindicación de cuatro referencias: un nuevo bono a tres años, dos obligaciones a diez años y una obligación a treinta años. Es decir, el Tesoro aumentó el recurso al mercado, como ya ocurrió en 2008. Mientras que en 2007 se habían realizado 30 subastas y una sindicación, en 2008 se realizaron 43 subastas y dos sindicaciones. En lo referente al desarrollo de las segundas vueltas, durante el ejercicio 2009 los creadores de mercado accedieron a las mismas en un 70% de las ocasiones. Concretamente, el recurso a la segunda vuelta de letras se materializó en el 94% de las subastas, mientras que en el caso de los bonos y obligaciones esta ratio ascendió al 46%. Del importe nominal total colocado mediante subastas de deuda del Estado durante 2009, la adjudicación en las segundas vueltas supuso un 6,7%. Si esta comparación se efectúa en términos de la emisión total (tanto mediante subastas como mediante sindicación), el recurso a la segunda vuelta supuso el 6,0% de las colocaciones, valor ligeramente inferior al 8,6% alcanzado en 2008.

En cuanto a la ratio de cobertura, los rasgos más destacables de las diversas subastas efectuadas durante 2009 fueron los siguientes: en términos agregados, el nivel de peticiones fue en media 2,2 veces el de adjudicación, frente a 1,8 veces de 2008, lo que indica un aumento del interés por parte de los inversores. Por instrumentos, las letras a tres meses fueron el instrumento más atractivo, a juzgar por el hecho de que su ratio media de cobertura fue de 3,5 veces. Las subastas de obligaciones a diez años y de letras a seis meses también despertaron un interés especial, como evidencian sus ratios medias de cobertura de 2,2 y 2,1 veces, respectivamente. En el otro extremo se situaron las obligaciones a treinta años, cuya cobertura media fue de solo 1,7 veces, el mínimo de todos los instrumentos. El resto de instrumentos se situó en niveles similares en este aspecto: la ratio de cobertura media fue de 1,9 veces para los bonos a cinco años y las letras a doce meses, mientras que los bonos a tres años y las obligaciones a quince años registraron una cifra de 1,8 veces.

2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada

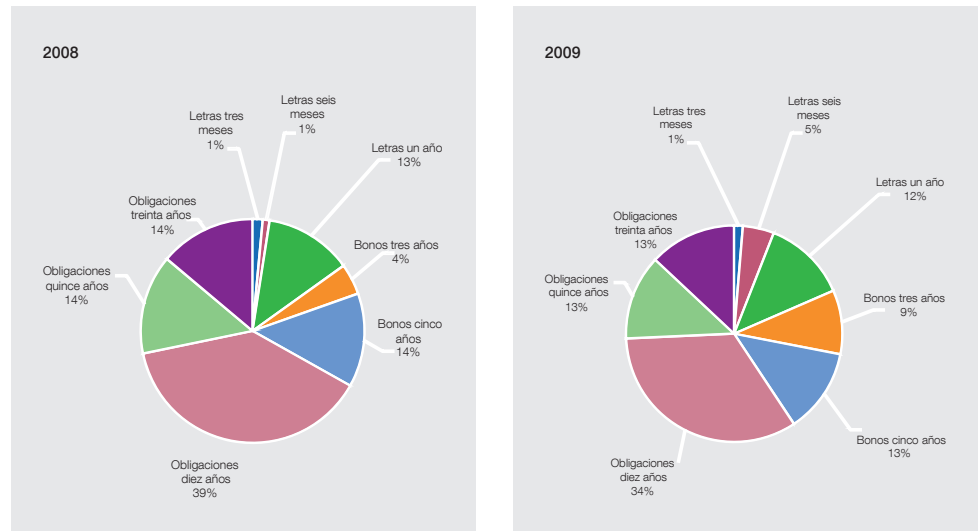
Como se ha señalado anteriormente, al igual que ocurrió en 2008, el saldo vivo de deuda del Estado en circulación aumentó durante 2009, superando las previsiones iniciales. Si a comienzos del año se esperaba que el saldo de deuda del Estado anotada aumentase en 88.000 millones de euros, finalmente se produjo un incremento de 116.881 millones de euros, lo que supone un aumento del 33,9% con respecto al año anterior. Por tanto, el saldo vivo de deuda del Estado ascendía, al concluir el ejercicio 2009, a 461.996,3 millones de euros.

En cuanto a su composición, la estrategia de financiación del Tesoro durante 2009 tuvo como consecuencia un aumento de la concentración en el corto y el medio plazo (véase gráfico 2.1), como ya había ocurrido en el ejercicio anterior. Ello ha sido el resultado de la intensificación de las emisiones netas de letras del Tesoro y bonos del Estado. Aunque la financiación obtenida mediante obligaciones del Estado también aumentó con respecto a 2008, lo hizo en menor medida que en los instrumentos a corto y medio plazo.

Así, a final de año la proporción que representaban letras del Tesoro y bonos del Estado sobre el total de deuda era del 40,7%, frente al 33,1% de 2008, incremento que, moderadamente, se debió en mayor medida al aumento relativo de los bonos que al de las letras. En efecto, el saldo de bonos del Estado en circulación a final de 2009 era un 64,7% superior al valor de

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA ANOTADA

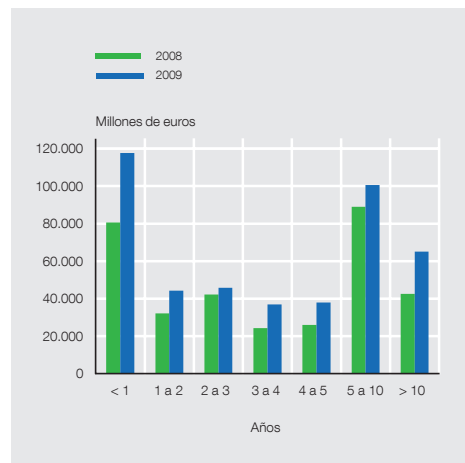
GRÁFICO 2.1



FUENTE: Banco de España.

DISTRIBUCIÓN POR VENCIMIENTOS

GRÁFICO 2.2



FUENTE: Banco de España.

cierre del año anterior. Así, el peso del saldo vivo de bonos dentro del conjunto de deuda del Estado había aumentado a finales de 2009 hasta el 22,2%, desde el 18,0% que suponía en 2008. Este avance de los bonos se produjo gracias a la contribución de los bonos a tres años, que incrementaron su saldo vivo en un 184,3% con respecto a 2008, mientras que los bonos a cinco años realizaron una aportación muy poco significativa al aumento del saldo total de bonos del Estado en circulación, disminuyendo incluso su peso relativo en el total de deuda anotada desde un 13,5% en 2008 a un 12,6% en 2009.

Las letras del Tesoro, por otra parte, experimentaron durante 2009 un aumento del saldo en circulación del 64,0%, en línea con lo previsto al principio del año. Como consecuencia de ello, las letras aumentaron su participación en el total del saldo vivo de deuda del Estado hasta el 18,5%, desde el 15,1% que suponía en 2008. A su vez, este aumento del saldo de letras provino principalmente de la línea de letras a seis meses, que incrementó su saldo vivo en un 524,9% con respecto a 2008, mientras que las letras a tres y a doce meses experimentaron aumentos de saldo más moderados, de un 19,8% y un 32,7%, respectivamente. Por su parte, el saldo de letras a dieciocho meses se mantuvo en cero, tras extinguirse en 2008.

Ahora bien, pese a su pérdida de peso relativo, las obligaciones del Estado siguen representando más de la mitad del saldo vivo total de deuda pública. Todas sus líneas continúan mostrando saldos individuales superiores a los de cualquier línea de letras del Tesoro o de bonos del Estado. Las obligaciones a diez años siguen destacando en términos absolutos, con un 56,7% del saldo global de obligaciones y un 33,6% del saldo total de deuda, aunque han sido las obligaciones a quince y treinta años las que más han contribuido al aumento relativo registrado por el saldo vivo de obligaciones, que fue del 18,8%.

A pesar del aumento del peso de la financiación en el segmento de corto y medio plazo, la vida media del saldo vivo deuda del Estado se mantuvo prácticamente invariable, cifrándose en 6,2 años al final de 2009, frente a los 6,3 años de 2008. Durante 2010, el Tesoro tendrá que atender un volumen de amortizaciones previsto que supera en un 45,9% las cantidades a las que se enfrentaba al comenzar el ejercicio 2009. El gráfico 2.2 refleja este cambio en el perfil de amortizaciones al que se enfrentaba el Tesoro al finalizar los ejercicios 2008 y 2009.

3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO

3 Mercado secundario de deuda del Estado

3.1 Descripción general

La negociación en el mercado de deuda del Estado volvió a experimentar un descenso en 2009: a la reducción de un 12% registrada en 2008, le ha seguido una caída del 7,2% en el pasado año. Así, frente a los 20 billones de euros que totalizó la contratación en 2008, los volúmenes cruzados en 2009 se situaron en 18,6 billones.

La negociación en el ámbito de terceros se redujo en un porcentaje similar al observado en el año anterior: 13,9% en 2009, frente a 14,8% en 2008. Por el contrario, la negociación entre titulares registró un aumento del 5,2% en 2009, que contrasta con la caída del 7,2% registrada en 2008. De este modo, la contratación entre titulares ha ganado peso de forma significativa en el conjunto del mercado y, frente a la tercera parte que venía suponiendo en los últimos años, en 2009 representó el 40% del total de volúmenes cruzados en el mercado de deuda anotada del Estado.

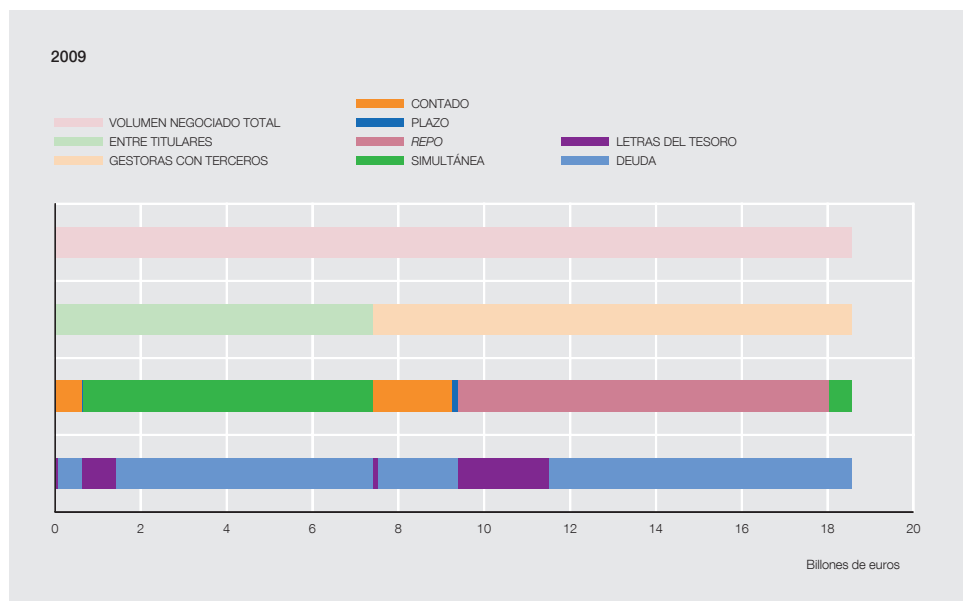
Como en ediciones anteriores de esta Memoria, conviene realizar dos precisiones sobre la información estadística de este capítulo. En primer lugar, las cifras utilizadas tienen cierto grado de provisionalidad, especialmente en el tramo de terceros. En segundo lugar, en este capítulo no se incluye la negociación de deuda pública realizada en el ámbito bursátil¹.

Si bien el mercado de deuda pública sigue concentrado en la negociación de bonos y obligaciones no segregados, en 2009 se ha mantenido el movimiento, ya observado en 2008, consistente en una creciente presencia de la actividad con letras del Tesoro. Este hecho probablemente esté motivado por el mayor atractivo que representan los instrumentos a corto plazo en un entorno económico y financiero caracterizado por un alto nivel de incertidumbre. En concreto, la contratación con deuda a medio y largo plazo no segregada pasó de representar el 86,2% en 2008 al 80,8% en 2009. La variación contraria se registró en el caso de las letras del Tesoro, cuya negociación pasó del 11,1% en 2008 al 16,7% del total del mercado en 2009. Por último, la participación de los instrumentos segregados puede considerarse básicamente estable, pues pasó del 2,7% en 2008 al 2,5% en 2009.

Por tipo de operaciones, las variaciones son de una entidad tan reducida que puede afirmarse que la negociación en 2009 se distribuyó siguiendo un patrón muy similar al registrado en 2008. En concreto, el grueso de la negociación se encuentra en las operaciones temporales, ya que las operaciones *repo* y las operaciones simultáneas representan, respectivamente, el 46,6% y el 39,3% del total del mercado; por su parte, las operaciones al contado suponen un 13,3%, lo que deja para la operativa a plazo un exiguo 0,8% del conjunto de la negociación.

En el gráfico 3.1 se muestra el desglose de la contratación del mercado de deuda anotada entre los segmentos de titulares y de terceros, entre los distintos tipos de operaciones y entre los distintos instrumentos contratados².

¹. En este ámbito, la negociación se realiza a través de un sistema electrónico de contratación continua, con difusión en tiempo real, y al que tienen acceso los inversores minoristas. Los volúmenes negociados son generalmente muy reducidos; en concreto, en 2009 alcanzaron 49,4 millones de euros. Conviene señalar que las ventas de valores del Tesoro registrados en las Cuentas Directas del Banco de España se realizan en este ámbito bursátil, a través de una entidad gestora diferente. ². La contratación de principales y cupones segregados se ha sumado a la correspondiente a bonos y obligaciones para facilitar la interpretación del gráfico, evitando la proliferación de un número excesivo de subdivisiones, muchas de ellas con volúmenes casi inapreciables. Esta agregación también se realiza en el gráfico 3.2.



FUENTE: Banco de España.

3.2 Negociación entre titulares

En 2009, la negociación entre titulares totalizó 7,4 billones de euros, lo que supuso el ya mencionado aumento del 5,2% en relación con la contratación de 2008. Este crecimiento se centró en la negociación con letras del Tesoro, que registró un incremento del 61,2%; también se observó un aumento muy ligero, del 0,7%, en la negociación de bonos y obligaciones. Por su parte, la contratación de instrumentos segregados se redujo a menos de la mitad, si bien esta variación es muy poco significativa, pues se trata de volúmenes de negociación muy reducidos.

Los importes cruzados con bonos y obligaciones alcanzaron 6,6 billones de euros, lo que representa el 88,3% del mercado en este ámbito; por su parte, la negociación con letras del Tesoro alcanzó los 864 mm de euros, y la realizada con instrumentos segregados se situó en los 5,4 mm de euros.

Por tipo de operación, contrariamente a lo observado en años anteriores, las operaciones al contado crecieron en 2009 un 48,3% y alcanzaron los 634 mm de euros. También se registró un incremento, cifrado en el 2,4%, en la negociación de operaciones simultáneas, que alcanzó los 6,8 billones de euros. Finalmente, las operaciones a plazo, aunque apenas se cruzan entre titulares, aproximadamente doblaron su negociación, que se situó en 5,5 mm de euros.

Tras estas variaciones, la negociación en este segmento del mercado se concentra en las operaciones simultáneas, con un 91,4% del total; por su parte, las operaciones al contado representan un 8,5%, y las operaciones a plazo, un 0,1%.

En el cuadro 3.1 se facilita la descomposición de la negociación entre titulares en 2009, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación con la contratación del año 2008; por su parte, el cuadro 3.2 muestra las cuotas de negociación para los años 2008 y 2009.

Por último, el panel izquierdo del gráfico 3.2 muestra la estructura de la negociación entre titulares para esos dos mismos años. Ambos cuadros y este gráfico sirven de apoyo a la lectura del resto de la sección, dedicado a las operaciones al contado y a las operaciones simultáneas.

NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.1

Año 2009

	Millones de euros y %									
	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (a)	
	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)
Total (a)	634,0	48,3	5,5	90,8	—	—	6.781,6	2,4	7.421,0	5,2
Letras del Tesoro	82,1	28,2	2,1	—	—	—	779,6	65,3	863,7	61,2
Bonos y obligaciones	549,8	52,6	3,3	142,8	—	—	5.998,8	-2,4	6.551,9	0,7
Principales y cupones	2,1	-30,7	0,1	-91,4	—	—	3,2	-58,4	5,4	-55,5

FUENTE: Banco de España.

a. En algunos casos, las rúbricas de totales pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

CUOTAS DE NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.2

	%									
	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (b)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Total (b)	6,1	8,5	0,0	0,1	—	—	93,9	91,4	100,0	100,0
Letras del Tesoro	0,9	1,1	0,0	0,0	—	—	6,7	10,5	7,6	11,6
Bonos y obligaciones	5,1	7,4	0,0	0,0	—	—	87,1	80,8	92,2	88,3
Principales y cupones	0,0	0,0	0,0	0,0	—	—	0,1	0,0	0,2	0,1

FUENTE: Banco de España.

a. Porcentajes sobre la negociación total entre titulares.

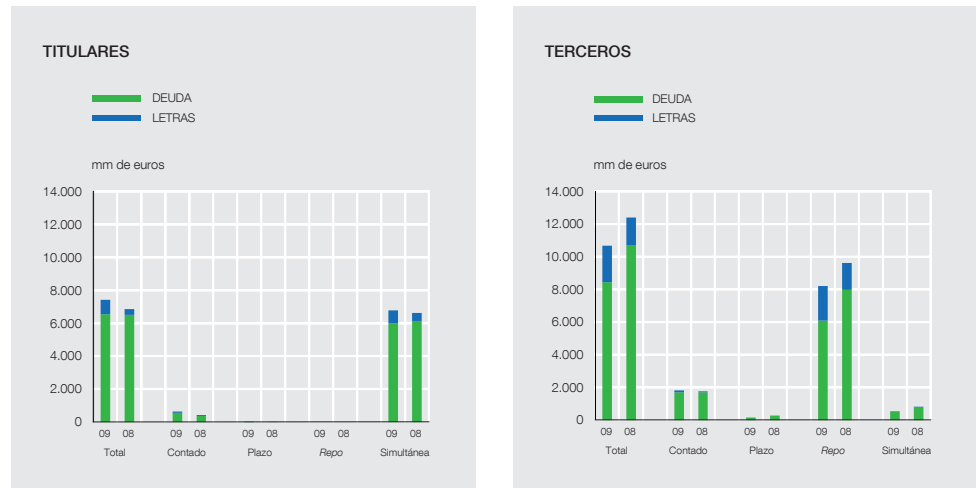
b. En algunos casos, las rúbricas de totales pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

3.2.1 OPERACIONES SIMPLES

AL CONTADO

La negociación al contado creció desde los 427 mm de euros en 2008 hasta los 634 mm de euros en 2009, lo que supuso un aumento del 48,3%. Este aumento es el resultado de las variaciones positivas en los volúmenes cruzados con bonos y obligaciones, un 52,6% para alcanzar una negociación de 550 mm de euros, y con letras del Tesoro, un 28,2% para llegar a una contratación de 82 mm de euros. Finalmente, los importes negociados con instrumentos segregados siguen siendo muy exiguos, y se situaron en 2009 en 2,1 mm de euros.

La concentración de la negociación al contado de bonos y obligaciones se redujo notablemente en 2009. Mientras que, en 2008, las cinco emisiones con mayor actividad sumaron el 49% de la negociación, en 2009 las cinco referencias más negociadas solamente sumaban el 39% de la contratación. Por orden de importancia, las referencias más contratadas fueron la obligación con cupón 4,30% y vencimiento en octubre de 2019, la obligación con cupón 4,60% y vencimiento en julio de 2019, la obligación con cupón 4,80% y vencimiento en enero de 2024, el bono con cupón 4,25% y vencimiento en enero de 2014, y el bono con cupón 2,75% y vencimiento en abril de 2012. Las dos primeras emisiones se corresponden con el plazo típico de diez años, mientras que las siguientes responden a los plazos de quince, cinco y tres años.



FUENTE: Banco de España.

3.2.2 OPERACIONES SIMULTÁNEAS

En 2009, la contratación de operaciones simultáneas entre titulares creció un 2,4% y alcanzó los 6,8 billones de euros. De ellos, 6 billones correspondieron a operaciones con bonos y obligaciones, operativa que se redujo un 2,4% en relación con el año inmediatamente anterior. Por su parte, la negociación con letras del Tesoro alcanzó los 780 mm de euros, lo que supuso un crecimiento del 65,3%, y la realizada con instrumentos segregados se situó en 3,2 mm de euros, lo que significó una reducción del 58,4%.

3.3 Negociación con terceros

La negociación con terceros alcanzó 11,1 billones de euros, lo que supuso una reducción del 13,9% en relación con la registrada en 2008. Al igual que en el segmento de titulares, si bien en menor medida, la actividad se concentra en las operaciones con bonos y obligaciones; en efecto: a pesar de su reducción en 2009, cifrada en un 21,2%, esta negociación, con sus 8,5 billones de euros, representó el 75,8% de la contratación en este ámbito.

Por su parte, los volúmenes cruzados con letras del Tesoro, que alcanzaron 2,2 billones de euros, crecieron un 32,1% en relación con 2008. Finalmente, la actividad con principales y cupones segregados sigue siendo bastante reducida, y, con una caída del 12,2%, se situó en 467 mm de euros.

Con las variaciones señaladas, la concentración de la contratación en la deuda a medio y largo plazo siguió disminuyendo, ya que pasó del 82,9% del total de la negociación en el ámbito de terceros en 2008, al ya mencionado 75,8% en 2009. La cuota de las letras del Tesoro se movió en sentido contrario y por la misma cuantía, pues aumentó desde el 13% en 2008 hasta el 20% en 2009.

Por otro lado, salvo el ligero aumento del 3,6% observado en las operaciones al contado, los tipos restantes de contratación registraron las siguientes caídas en 2009: 44,5% en el plazo, 14,5% en *repos* y 35,4% en simultáneas. Con estas variaciones, las operaciones al contado aumentaron en importancia relativa en el conjunto de la negociación con terceros, pues pasaron de suponer el 13,7% en 2008 al 16,5% en 2009. Movimientos contrarios se observaron en las cuotas de las operaciones a plazo (de un 2% a un 1,3%), de las operaciones *repo* (de un 78,1% a un 77,6%) y, por último, de las operaciones simultáneas (de un 6,2% a un 4,6%).

El resto de la sección se dedica a la descripción, en primer lugar, de la operativa al contado, y, en segundo, de la contratación en *repo* y en simultáneas. Los cuadros 3.3 y 3.4 re-

Año 2009

	mm de euros y %									
	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (a)	
	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2008 (%)
Total (a)	1.837,0	3,6	144,6	-44,5	8.645,3	-14,5	518,2	-35,4	11.145,1	-13,9
Letras del Tesoro	116,1	129,1	3,2	385,1	2.107,5	28,9	2,8	392,3	2.229,6	32,1
Bonos y obligaciones	1.701,2	0,0	133,3	-47,5	6.098,2	-23,6	515,3	-35,0	8.448,1	-21,2
Principales y cupones	19,7	-5,2	8,0	36,6	439,6	-11,6	0,0	-99,6	467,4	-12,2

FUENTE: Banco de España.

a. En algunos casos, las rúbricas de totales pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

CUOTAS DE NEGOCIACIÓN CON TERCEROS (a)

CUADRO 3.4

	%									
	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (b)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Total (b)	13,7	16,5	2,0	1,3	78,1	77,6	6,2	4,6	100,0	100,0
Letras del Tesoro	0,4	1,0	0,0	0,0	12,6	18,9	0,0	0,0	13,0	20,0
Bonos y obligaciones	13,1	15,3	2,0	1,2	61,6	54,7	6,1	4,6	82,9	75,8
Principales y cupones	0,2	0,2	0,0	0,1	3,8	3,9	0,1	0,0	4,1	4,2

FUENTE: Banco de España.

a. Porcentajes sobre la negociación total con terceros.

b. En algunos casos, las rúbricas de totales pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

cogen, para la negociación con terceros, la misma información que, para el caso de la negociación entre titulares, facilitaban los cuadros 3.1 y 3.2; asimismo, el panel derecho del gráfico 3.2 muestra el desglose de la negociación con terceros para los años 2008 y 2009.

3.3.1 OPERACIONES SIMPLES
AL CONTADO

La contratación al contado ascendió a 1,8 billones de euros, lo que supone un aumento del 3,6% en 2009, y se realizó casi totalmente con bonos y obligaciones, ya que los volúmenes negociados con letras del Tesoro y con deuda segregada se situaron en tan solo 116 mm de euros y 20 mm de euros, respectivamente.

En la negociación de letras del Tesoro, las entidades gestoras dieron contrapartida en nombre propio a sus clientes en el 98% de los volúmenes contratados. Este porcentaje es inferior en el caso de los bonos y obligaciones, con un 93%, y de los instrumentos segregados, con un 89%. En la mayor parte de la negociación restante, las entidades se limitaron a registrar operaciones comunicadas por las partes contratantes. La mayor presencia del registro por orden conjunta de las partes en la negociación de instrumentos a medio y largo plazo podría deberse a la mayor actividad de inversores institucionales y de no residentes en este segmento del mercado.

A diferencia de años anteriores, hay que señalar que los volúmenes medios de las operaciones registradas por orden conjunta de las partes y los de aquellas en las que las entidades dieron contrapartida en nombre propio se han igualado mucho y, de hecho, estos últimos han sido mayores en el caso de las letras del Tesoro y de los bonos y obligaciones. Conviene recordar que, hasta el año 2008, lo más habitual era que el volumen medio de las operaciones por orden conjunta de las partes fuera significativamente más elevado.

En concreto, los volúmenes medios en el caso de las operaciones en las que las entidades dieron contrapartida en nombre propio fueron, respectivamente, de 13,2 millones y de 12,2 millones de euros para las letras del Tesoro y para los bonos y obligaciones, mientras que en el caso de las operaciones por orden conjunta de las partes dichas cifras se situaron en 6,7 millones y 10,2 millones de euros.

Al igual que se ha apuntado para la contratación al contado entre titulares, aunque de forma menos acusada, la negociación en el ámbito de terceros también mostró en 2009 una considerable concentración: las cinco emisiones más negociadas acumularon el 32% de los volúmenes cruzados, si bien dicha concentración aumentó ligeramente respecto a 2008, a diferencia de lo ocurrido en la contratación al contado entre titulares.

3.3.2 OPERACIONES *REPO* Y SIMULTÁNEAS

Al igual que ocurrió en el año inmediatamente anterior, en 2009 la negociación en operaciones *repo* con terceros registró un considerable descenso —en concreto, un 14,5%—, hasta situarse en 8,6 billones de euros. A pesar de ello, la contratación en *repos*, que ha perdido algo de importancia cuantitativa en términos relativos, representó en 2009 el 77,6% del total de la negociación con terceros.

De estos volúmenes contratados en operaciones *repo*, el 71% se cruzó con bonos y obligaciones, el 24% se negoció con letras del Tesoro y, finalmente, el 5% restante, con instrumentos segregados. Respecto al año 2008, la importancia relativa de la negociación con letras del Tesoro ha ganado ocho puntos porcentuales, los mismos que ha perdido la correspondiente a los bonos y obligaciones.

En la operativa en *repo*, las gestoras dieron contrapartida en nombre propio en casi la totalidad de los volúmenes cruzados en 2009, siendo marginales los otros dos tipos de intermediación de estas entidades (el registro por orden conjunta de las partes contratantes y la actividad como comisionista).

En 2009, la negociación en operaciones simultáneas, que alcanzó los 518 mm de euros y se realizó casi en exclusiva con bonos y obligaciones, siguió su tendencia decreciente, pues se redujo en un 35,4%, cifra muy similar a la caída del 33,1% registrada en 2008. Con esta reducción, la contratación en simultáneas siguió perdiendo importancia relativa en el conjunto de la negociación con terceros, pues pasó del 6,2% en 2008 al 4,6% en 2009.

Las entidades dieron contrapartida en nombre propio en la totalidad de las operaciones simultáneas realizadas con terceros. Los volúmenes medios por operación indican que en esta contratación participan en mayor medida los grandes inversores que en el caso de las operaciones *repo*. En efecto: en la negociación con terceros, mientras que el volumen medio de una operación *repo* con bonos y obligaciones en 2009 se situó por encima de los 4 millones de euros, el tamaño medio de una operación simultánea superó ligeramente los 27 millones de euros.

3.4 Mercados derivados

En 2009, los mercados europeos de productos derivados de la deuda pública³ denominados en euros confirmaron el cambio de tendencia observado el año anterior. Así, la contratación de estos instrumentos en EUREX volvió a disminuir en 2009, tras la caída experimentada en 2008. El volumen agregado de negociación durante 2009 fue un 25,6% inferior al del ejercicio previo, experimentando caídas todos los instrumentos de forma individual. En lo que se refiere exclusivamente a la negociación del futuro sobre el bono a diez años, que es el producto derivado de la deuda soberana más negociado⁴, el descenso fue de un 25,7%. En cualquier caso, la actividad sigue concentrada en el mercado alemán, que abarca la práctica totalidad del volumen negociado, con una cuota de casi el 100%.

En este contexto, MEFF continuó registrando volúmenes negociados muy reducidos, aunque mostró un pequeño incremento con respecto a 2008. El volumen total de contratación del futuro sobre el bono a diez años, que siguió representando un segmento residual del mercado, ascendió durante 2009 a 1,8 millones de euros, lo que supone un 28,6% más de negociación que en 2008. La posición abierta, por otra parte, finalizó el año en 200.000 euros, frente al cero registrado en los dos años previos.

3. Mientras que en MEFF el único contrato derivado de deuda pública es el futuro sobre el bono nacional español a diez años, en EUREX se negocian contratos de futuros y opciones sobre el bono alemán a dos, cinco y diez años, así como futuros sobre el bono alemán a treinta años y sobre deuda italiana a largo plazo. 4. El futuro sobre el bono alemán a diez años representó el 41% del total de la negociación de estos productos en EUREX.

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4 Distribución de saldos por grupos de agentes

4.1 Distribución de saldos vivos

Al igual que en 2008, durante 2009 los saldos vivos de bonos y obligaciones y de letras del Tesoro aumentaron notablemente: 82,7 mm y 33,4 mm de euros, respectivamente. Por su parte, el volumen de instrumentos segregados se mantuvo casi estable, pues su aumento se cifró en 1 mm de euros. Con estas variaciones, al final de 2009, el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba los 85,5 mm de euros; el de bonos y obligaciones se situaba en 362,6 mm de euros¹ y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 26,3 mm de euros.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2008 como para 2009, las carteras registradas de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones de cada grupo de agentes como porcentaje de los correspondientes saldos vivos. Por su parte, los cuadros A.13 y A.14 del apéndice estadístico facilitan, respectivamente, las carteras registradas y las carteras a vencimiento que mantienen los distintos tipos de agentes, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos.

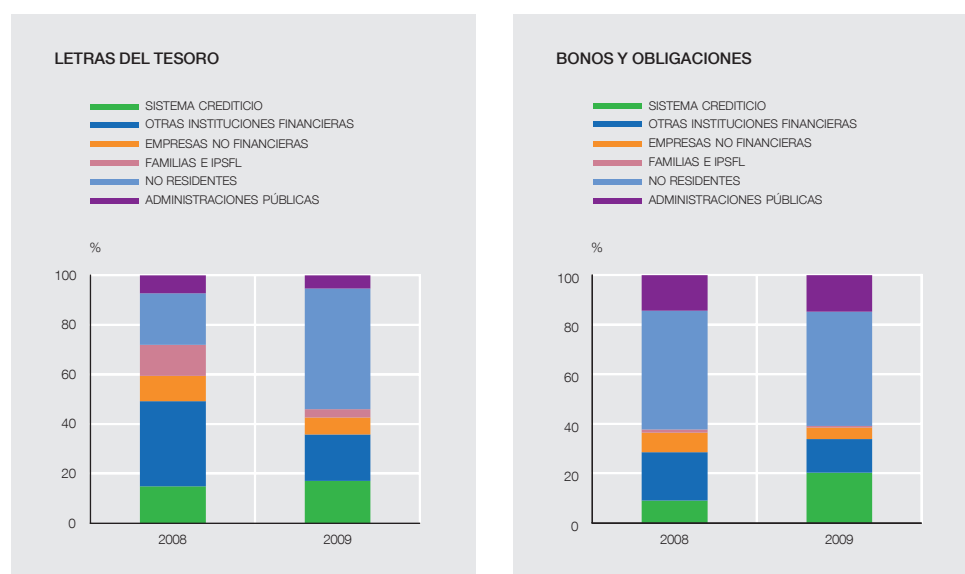
Por lo que se refiere a los bonos y obligaciones, la variación más significativa es el aumento de 48,2 mm de euros en las tenencias del sistema crediticio, de los cuales 37,9 mm corresponden a bancos y 8,4 a cajas de ahorros. También han sido considerables los aumentos en las carteras de los inversores no residentes y de las de las Administraciones Públicas, cifrados respectivamente en 33,4 mm y 13,2 mm de euros. Por último, hay que señalar que las tenencias del grupo de otras instituciones financieras se redujeron en 5,8 mm de euros, descenso que estuvo concentrado en los fondos de inversión.

Los inversores no residentes, a pesar de la variación apuntada más arriba, han visto reducida su participación relativa en las tenencias de bonos y obligaciones, pues sus carteras han pasado de representar el 47,8% del saldo vivo en 2008 a suponer el 46,1% en 2009. Tras este primer grupo inversor, gracias principalmente a la actuación de bancos y cajas, se sitúa el sistema crediticio, cuya participación en el saldo de bonos y obligaciones ha pasado del 9% en 2008 al 20,3% en 2009. Tras estos dos grupos, se encuentran las Administraciones Públicas, con un 14,8% del saldo vivo, y el grupo de otras instituciones financieras, con un 13,6%. Cabe destacar que este último grupo de inversores ha perdido 6 puntos porcentuales de cuota en este segmento respecto a 2008, después de haber perdido, a su vez, en dicho año 7,5 puntos de cuota en comparación con 2007, por lo que ha dejado de ser el segundo grupo inversor más importante, condición que tradicionalmente había ostentado en años precedentes. Finalmente, tanto las empresas no financieras como las familias registraron un descenso de su participación relativa.

En relación con las letras del Tesoro, la variación más significativa es el incremento de las tenencias de los inversores no residentes, cifrado en 30,7 mm, ya que supone más del 90% del aumento en el saldo de estos instrumentos. Por otro lado, al igual que en el caso de bonos y obligaciones, resultan destacables los incrementos de tenencias en el sistema crediticio, motivados básicamente por la actuación de los bancos. Otros dos hechos reseñables son las

1. Las cifras de saldos de bonos y obligaciones facilitadas en este capítulo no han de coincidir necesariamente con las recogidas en el capítulo 2, dedicado al mercado primario, debido al tratamiento diferenciado de los principales y cupones segregados, instrumentos que no emite el Tesoro, sino que resultan de la actividad de los participantes en el mercado.

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS



FUENTE: Banco de España.

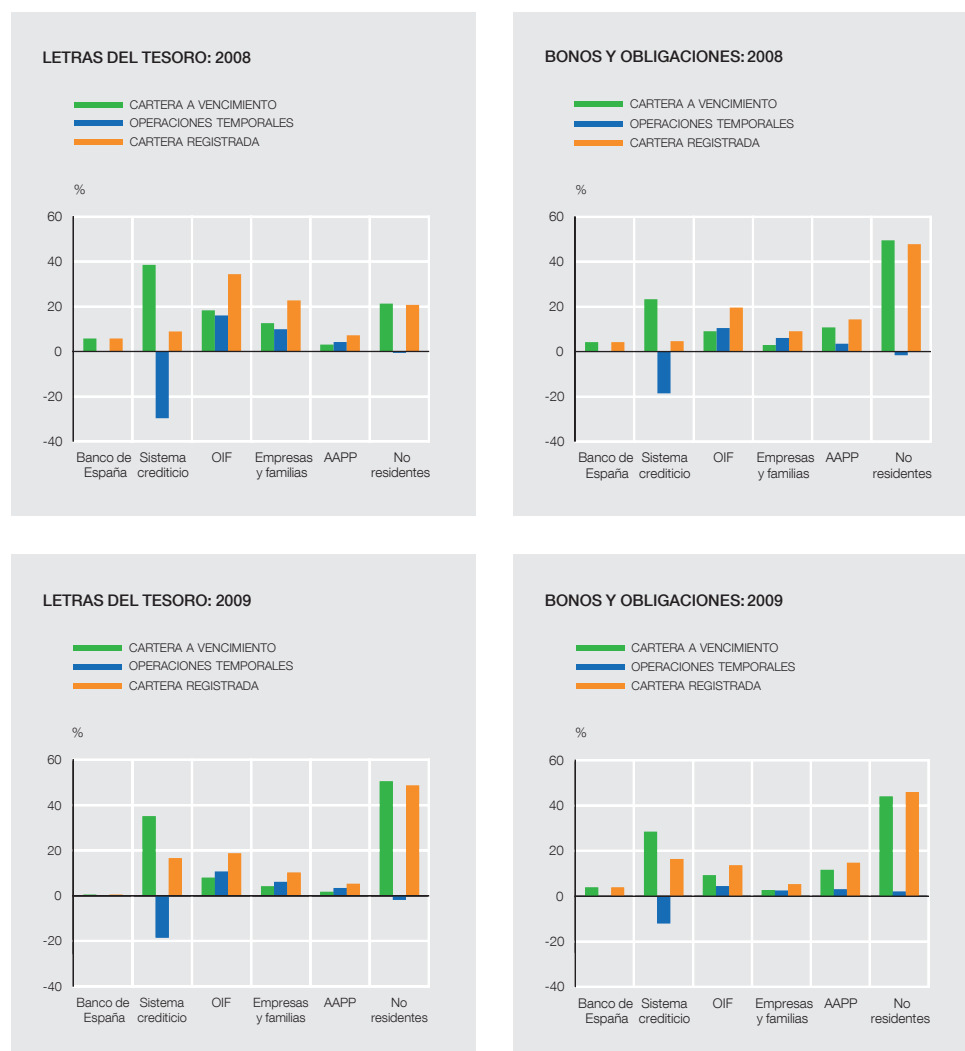
reducciones observadas en las carteras de otras instituciones financieras y de las familias, por importes de 1,9 mm y 3,6 mm de euros, respectivamente.

Tras estas variaciones, son ya los no residentes el primer grupo inversor en letras del Tesoro, con unas tenencias que representan el 48,7% del saldo vivo. Tras él, se encuentran otras instituciones financieras, que, con un 18,7%, han reducido su peso casi a la mitad respecto a 2008, y el sistema crediticio, con un 17,1%, que representa un incremento de algo más de dos puntos porcentuales. El resto de grupos inversores (familias, empresas no financieras y Administraciones Públicas) perdieron peso en su participación relativa como tenedores de letras del Tesoro.

Finalmente, en relación con los instrumentos segregados, las variaciones de tenencias entre los distintos grupos de inversores han sido muy reducidas. Nuevamente, en este tipo de instrumentos, los no residentes, con una participación del 44,2% en el saldo, constituyen el principal grupo inversor. Tras él, se halla el grupo de otras instituciones financieras que mantiene en sus carteras el 37,5% del saldo vivo de principales y cupones segregados.

En el gráfico 4.2 se presentan, para los distintos grupos de agentes y en términos porcentuales sobre los saldos vivos de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones correspondientes a los dos últimos años, las carteras a vencimiento, las operaciones temporales netas y las carteras registradas. En él pueden observarse las distintas formas de actuación que tienen los diferentes grupos de agentes.

Por un lado, el sistema bancario, que actúa como intermediario, mantiene grandes carteras a vencimiento, que refinancia mediante ventas temporales con otras instituciones financieras, con empresas, con familias y con el Tesoro; por otro lado, los inversores no residentes mantienen una posición muy elevada a vencimiento, que apenas se ve modificada con la realización de operaciones temporales; finalmente, tanto el grupo de otras instituciones financieras —dominado por la actuación de los fondos de inversión— como las empresas no financieras y las familias complementan sus posiciones a vencimiento con adquisiciones temporales.



FUENTE: Banco de España.

- a. A diferencia del criterio utilizado en el gráfico anterior, se ha separado el Banco de España del sistema crediticio.
- b. Porcentajes sobre saldos vivos.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 15,3% en 2009 y se situaron al final de dicho año en 6.472 millones de euros. Esta caída ha sido el resultado de movimientos contrarios en los saldos de bonos y obligaciones y de letras del Tesoro: mientras que los primeros crecieron un 8,9%, los segundos se redujeron un 38,7%.

Tras estas variaciones, a finales de 2009, los saldos de bonos y obligaciones se situaron en 4.094 millones de euros y representaban el 63% de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España. Por su parte, las tenencias de letras del Tesoro mantenidas en este sistema se situaron en 2.378 millones de euros y suponían el 37% restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre de 2009, la quinta entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, era la cuarta entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la sexta plaza.

5 Otros emisores

La deuda de otros emisores¹ admitida a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones aumentó considerablemente durante el año 2009; en concreto, el crecimiento alcanzó los 6.250 millones de euros, lo que supone una expansión del 37,9% del saldo vivo en relación con el año 2008. A grandes rasgos, se puede señalar que la tercera parte de esta emisión neta ha correspondido a las Comunidades Autónomas, y el resto, a otras entidades, principalmente, al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y al Ayuntamiento de Madrid.

El volumen de negociación en el mercado secundario se mantuvo estable, pues registró un muy ligero descenso, cifrado en el 0,6%; esta evolución contrasta con la tendencia decreciente que este mercado llevaba mostrando de forma acusada desde el año 2005. Esta estabilidad se ha logrado gracias a un incremento muy significativo en el ámbito de titulares, cuya negociación se ha multiplicado por 6,5 y ha alcanzado volúmenes no vistos desde 1999, y a una reducción del 6% en el segmento de negociación con terceros.

5.1 Mercado primario

El saldo de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas se situaba en 22.747 millones de euros al final de 2009, lo que supone un cambio frente a la relativa estabilidad que este saldo conjunto registraba desde 2005. En concreto, dicho saldo se mantuvo en el período 2005-2008 entre los 16.500 millones y los 18.000 millones de euros, por lo que resulta más llamativa la expansión de 6.250 millones registrada en 2009 (véase cuadro 5.1).

Las Comunidades Autónomas realizaron una emisión bruta de 4.714 millones de euros, frente a unas amortizaciones que alcanzaron los 2.574 millones de euros, dando lugar a una emisión neta de 2.140 millones de euros. Por su parte, en el caso de las otras instituciones públicas, la emisión bruta se situó en 4.230 millones de euros y las amortizaciones totalizaron 120 millones de euros, por lo que la emisión neta se situó en 4.110 millones de euros.

Por Comunidades Autónomas, destacan las emisiones netas de Madrid y Andalucía, con importes de 713 millones y 612 millones de euros, respectivamente. También son considerables las realizadas por Castilla y León, y Galicia, con cuantías de 395 millones y 310 millones de euros. Igualmente, otras Comunidades Autónomas que han registrado aumentos en sus saldos vivos fueron: Baleares (162,1 millones), Aragón (60,8 millones) y Navarra (50 millones). Por el contrario, Murcia, Canarias y Castilla-La Mancha no emitieron deuda durante 2009, por lo que sus saldos en circulación registraron una disminución equivalente al importe de las amortizaciones que enfrentaron.

Al igual que en 2008, la Junta de Andalucía fue la más activa en el mercado primario durante 2009, con una emisión bruta de 1.975 millones de euros y unas amortizaciones de 1.363

1. En el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, además de negociarse los valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, se negocian los emitidos por el Instituto de Crédito Oficial y, a solicitud de ellos, pueden admitirse los emitidos por el Banco Central Europeo, por los Bancos Centrales Nacionales de la Unión Europea, por las Comunidades Autónomas, por bancos multilaterales de desarrollo de los que España sea miembro, por el Banco Europeo de Inversiones o por otras entidades públicas. A este respecto, conviene señalar que las comunidades autónomas con competencias en esta materia pueden crear, regular y organizar un mercado autonómico de Deuda Pública en Anotaciones a fin de albergar la negociación de valores de renta fija emitidos tanto por ellas como por otras entidades de derecho público dentro de su ámbito territorial. Por tanto, debe tenerse en cuenta que el capítulo «Otros emisores» se limita a describir las emisiones admitidas a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y que pueden existir —y, de hecho, existen— valores públicos emitidos por Comunidades Autónomas y por otros emisores públicos negociados en otros mercados.

Mercado primario. Año 2009

Millones de euros					
	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2008	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2009
TOTAL	16.496,7	8.944,1	2.693,8	6.250,3	22.746,9
Comunidades Autónomas	15.930,0	4.714,1	2.573,7	2.140,4	18.070,3
<i>Andalucía</i>	4.968,6	1.974,6	1.363,1	611,6	5.580,1
<i>Aragón</i>	760,2	60,8	0,0	60,8	821,0
<i>Baleares</i>	418,1	184,7	22,5	162,1	580,2
<i>Canarias</i>	1.167,3	0,0	61,8	-61,8	1.105,6
<i>Castilla y León</i>	752,7	450,0	54,9	395,1	1.147,8
<i>Castilla-La Mancha</i>	748,0	0,0	18,6	-18,6	729,3
<i>Galicia</i>	2.264,5	480,0	170,0	310,0	2.574,5
<i>Madrid</i>	3.873,7	1.514,0	800,5	713,5	4.587,2
<i>Murcia</i>	366,6	0,0	82,3	-82,3	284,2
<i>Navarra</i>	610,4	50,0	0,0	50,0	660,4
Otras instituciones públicas	566,7	4.230,0	120,1	4.109,9	4.676,6
<i>ICO</i>	204,2	0,0	60,0	-60,0	144,2
<i>RENFE</i>	252,4	0,0	60,1	-60,1	192,3
<i>Ayuntamiento de Madrid</i>	110,0	1.230,0	0,0	1.230,0	1.340,0
<i>FROB</i>	0,0	3.000,0	0,0	3.000,0	3.000,0

FUENTE: Banco de España.

a. En algunos casos, las rúbricas agregadas pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

millones de euros. Le sigue en actividad la Comunidad de Madrid, cuyas cifras anteriores se situaron, respectivamente, en 1.514 millones de euros y 800 millones de euros.

En relación con el resto de instituciones públicas con deuda en este mercado, tanto el Instituto de Crédito Oficial (ICO) como la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE) disminuyeron sus saldos en importes de 60 millones de euros en ambos casos, correspondiendo estos descensos a las cuantías amortizadas, al no haber tenido ninguna de las entidades actividad emisora durante 2009.

Por el contrario, el Ayuntamiento de Madrid, que efectuó por primera vez en 2008 una emisión en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, por un importe de 110 millones de euros, realizó durante 2009 emisiones brutas por un importe de 1.230 millones de euros, con lo que su saldo, en ausencia de amortizaciones, se situó al final del pasado año en 1.340 millones de euros.

Finalmente, el recientemente creado FROB realizó en noviembre de 2009 una emisión de bonos a cinco años por un importe de 3.000 millones de euros, con el objetivo de disponer de un saldo de liquidez para el desempeño de sus funciones.

5.2 Mercado secundario

Como se señaló más arriba, la negociación de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en el mercado secundario se redujo un 0,6%, pues pasó de 39.334 millones de euros en 2008 a 39.100 millones de euros en 2009 (véase cuadro 5.2).

Mercado secundario. Volúmenes negociados

	Millones de euros										
	CONJUNTO DEL MERCADO	ENTRE TITULARES					GESTORAS CON TERCEROS				
		TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMUL-TÁNEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMUL-TÁNEAS
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	0	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	0	941	61.842	5.011	1	56.751	79
2003	60.300	878	449	40	0	388	59.422	5.501	60	53.819	43
2004	72.874	577	407	150	0	20	72.297	5.456	80	66.711	51
2005	71.704	370	242	118	0	10	71.334	4.992	4	66.338	0
2006	70.317	692	484	173	0	22	69.625	5.161	180	64.260	24
2007	56.222	315	218	—	—	97	55.907	4.385	40	51.472	10
2008	39.334	383	201	5	—	177	38.951	2.266	535	36.058	93
Total 2009	39.100	2.497	1.775	411	—	311	36.603	7.279	555	28.769	0
Bonos y obligaciones	36.331	2.472	1.750	411	—	311	33.859	6.789	555	26.515	0
<i>De Comunidades Autónomas</i>	<i>31.751</i>	<i>1.697</i>	<i>995</i>	<i>408</i>	<i>—</i>	<i>294</i>	<i>30.054</i>	<i>3.069</i>	<i>470</i>	<i>26.515</i>	<i>0</i>
<i>De otras instituciones públicas</i>	<i>4.580</i>	<i>775</i>	<i>755</i>	<i>3</i>	<i>—</i>	<i>17</i>	<i>3.805</i>	<i>3.720</i>	<i>85</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Pagarés	2.769	25	25	0	—	0	2.744	490	0	2.254	0

FUENTE: Banco de España.

La contratación entre titulares aumentó desde los 383 millones de euros de 2008 hasta los 2.497 millones de euros en 2009; por el contrario, en el ámbito de terceros, se registró un descenso de los volúmenes cruzados, desde 38.951 millones de euros a 36.603 millones de euros.

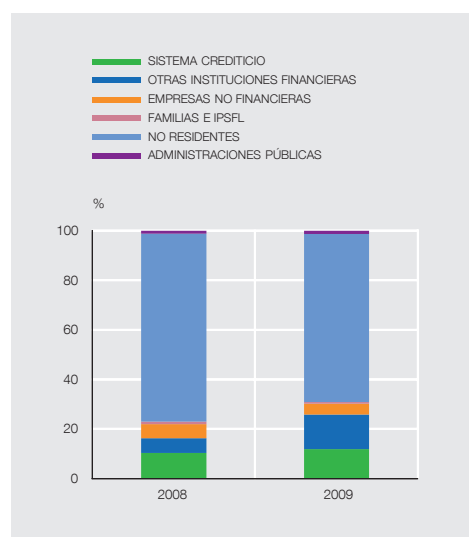
Por otra parte, del volumen total negociado por el conjunto del mercado en 2009, un 81,2% correspondió a la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas (31.751 millones de euros); un 11,7%, a la realizada con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas (4.580 millones de euros), y, finalmente, el 7,1% restante, a la negociación de pagarés (2.769 millones de euros).

Por lo que respecta a la evolución de cada uno de estos segmentos en 2009, se han observado aumentos en la negociación de bonos y obligaciones tanto de Comunidades Autónomas, con un crecimiento del 19,3%, como de otras instituciones públicas, cuyos volúmenes cruzados se han multiplicado por quince. Por el contrario, los volúmenes contratados en 2009 en la operativa con pagarés se han reducido a menos de la cuarta parte de los cruzados en el año 2008.

El aumento del volumen de contratación entre titulares de cuenta se produjo en la operativa con bonos y obligaciones, tanto de Comunidades Autónomas como de otras instituciones públicas; por el contrario, la negociación con pagarés, que ya era muy limitada, se redujo adicionalmente. En este ámbito, la negociación de bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, con 1.697 millones de euros, acumula las dos terceras partes de la contratación, mientras que la contratación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, con 775 millones de euros, casi representa la tercera parte restante.

**DEUDA DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y OTROS EMISORES.
DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS**

GRÁFICO 5.1



FUENTE: Banco de España.

En la contratación entre titulares registrada en 2009, las operaciones al contado constituyeron la partida más significativa: su volumen representaba el 71,1%, situándose los volúmenes correspondientes a las operaciones a plazo y simultáneas en 16,5% y 12,4%, respectivamente.

En la negociación de gestoras con terceros se concentra la actividad del mercado secundario de deuda de otros emisores, ya que representa el 93,6% de la negociación total. En este segmento, al igual que ocurría en el de titulares, la negociación se realiza básicamente en la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que creció un 14,2%, hasta situarse en 30.054 millones de euros en 2009.

Por tipo de operación, la actividad en *repo* es la más común en el ámbito de terceros, ya que, con un volumen de 28.769 millones de euros, representó en 2009 el 78,6% de la contratación. Por su parte, la negociación al contado, con un volumen de 7.279 millones de euros, suponía el 19,9% de los importes cruzados en este ámbito.

5.3 Distribución por inversores

Al cierre de 2009, la distribución relativa del saldo registrado total de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas entre diferentes grupos de inversores presenta dos variaciones significativas: el grupo de otras instituciones financieras ha ganado casi ocho puntos porcentuales de cuota en el saldo vivo de estos instrumentos, y los inversores no residentes han reducido su participación en la misma medida. A pesar de ello, estos últimos siguen constituyendo el grupo inversor más relevante, pues concentran el 67,8% del saldo, mientras que aquellas, en segundo lugar, poseen el 13,9%.

Mientras que el gráfico 5.1 ilustra los hechos anteriores, en los cuadros A.15 y A.16 del apéndice estadístico se facilitan, respectivamente, las carteras registradas y las carteras a vencimiento que mantienen los distintos tipos de agentes, desglosadas por tipo de instrumento, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos.

Los grupos restantes han experimentado variaciones muy ligeras en sus cuotas sobre el saldo vivo, y al final del año 2009 dichas variaciones eran las siguientes: sistema crediticio, un

11,9%; empresas no financieras, un 4,4%; Administraciones Públicas, un 1,3%, y, finalmente, familias e instituciones privadas sin fines de lucro, un 0,7%.

Los inversores no residentes continuaron con su práctica habitual de mantener sus posiciones a vencimiento, pues, de los 15.422 millones de euros de su propiedad, tan solo 43 millones de euros estaban adquiridos en operaciones temporales.

Más significativas son las compras temporales en otros grupos de inversores: el grupo de otras instituciones financieras tenía así adquiridos 273 millones de un total de 3.165 millones de euros; las Administraciones Públicas, 246 millones de un total de 300 millones de euros; las empresas no financieras, 93 millones de un total de 1.004 millones de euros, y, finalmente, las familias y las instituciones privadas sin fines de lucro, 45 millones de un total de 148 millones de euros.

En términos netos, todas estas posiciones estaban compensadas por la actuación del sistema crediticio, que, a cierre de 2009, tenía vendidos temporalmente 699 millones de euros, lo que le dejaba con una cartera registrada de 2.707 millones de euros.

6 SUPERVISIÓN DEL SISTEMA

6 Supervisión del sistema

A lo largo del ejercicio 2009, el equipo de inspección del Banco de España centró su labor de supervisión del mercado de deuda pública en una entidad gestora con capacidad plena. Esta entidad es una sociedad de valores y, por tanto, al ser una empresa de servicios de inversión, está sujeta a la supervisión de la CNMV en cuanto a normas de solvencia y actuación en los mercados de valores. No obstante, el artículo 88 de la Ley del Mercado de Valores también atribuye al Banco de España facultades para supervisar a los miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

Esta entidad registraba en su cuenta de terceros, además de los saldos correspondientes a las operaciones realizadas con sus clientes, las operaciones de clientes de otras entidades de crédito que eran miembros titulares de cuenta pero no entidades gestoras. El saldo registrado por cuenta de terceros de esta entidad representaba un 0,2% del saldo total de deuda en manos de terceros registrado en Iberclear.

En el área de control interno y medios técnicos y humanos, elementos de especial relevancia para poseer la condición de entidad gestora del sistema, se consideró que disponía de medidas de control interno y medios técnicos y humanos adecuados a su actividad, y no hubo ninguna debilidad importante que mencionar.

En lo referente a los aspectos registrales y de comunicación a Iberclear, sí que se detectaron algunas incidencias, aunque ninguna de ellas de especial relevancia. La comunicación del código de actividad en operaciones con determinados clientes que representaban un porcentaje importante del saldo total de terceros se hacía de forma incorrecta. Por otra parte, se constató que la entidad gestora venía registrando en sus cuentas de terceros, aunque con carácter residual, saldos de clientes de otras entidades gestoras, lo cual constituye una práctica irregular.

Por último, respecto a los aspectos contables, se observaron algunas deficiencias en la valoración realizada para algunos valores, al efectuarse por el precio ex cupón de mercado, sin incluir los intereses devengados a la fecha de valoración, tal como establece la normativa. Igualmente, se detectaron otros valores cuya valoración se consideró incorrecta, ya que no se correspondía con la realidad, bien por haberse aplicado un precio muy lejano en el tiempo, o bien por tratarse de una valoración teórica no apropiada.

Finalmente, al componerse la cartera de esta entidad principalmente de clientes institucionales, no se consideró oportuno supervisar aspectos relacionados con la política de transparencia y protección al inversor, ni se cotejó con los propios terceros la titularidad de los saldos a través del proceso de circularización, tal como viene siendo habitual cuando se trata de clientes al por menor.

En resumen, se concluyó que, a pesar de las deficiencias señaladas, estas no eran de especial relevancia y ninguna de ellas suponía un incumplimiento importante de la normativa vigente.

Por otra parte, durante 2009, el Servicio de Reclamaciones del Banco de España recibió un total de once reclamaciones relacionadas con deuda pública. De ellas, nueve se interpusieron contra el Banco de España en su papel de entidad gestora, y las dos restantes, contra otras entidades gestoras.

De las nueve reclamaciones dirigidas al Banco de España como entidad gestora de deuda pública, cinco de ellas se referían a la comisión por transferencia aplicada en la amortización de valores de deuda pública, resolviéndose en todos los casos a favor del Banco de España, al determinarse que aplicó correctamente las tarifas vigentes. La sexta reclamación tenía por objeto la recepción de la transferencia correspondiente a la amortización de unos valores, resolviéndose también en esta ocasión a favor del Banco de España, al confirmarse que la transferencia se emitió en la fecha correspondiente. De las tres restantes, la primera de ellas se refería al plazo en que se habían reinvertido unos fondos procedentes de una amortización de valores, resolviéndose a favor del Banco de España una vez que se aportó información adicional respecto a las fechas en que el reclamante había emitido las oportunas órdenes de reinversión. En la segunda de ellas, el objeto de la reclamación se refería a la fijación del depósito previo en la suscripción de unos bonos, resolviéndose nuevamente a favor del Banco de España una vez que se proporcionó información acerca del porcentaje con el que se calculó dicho depósito previo. Finalmente, la última reclamación que tiene por objeto una testamentería está aún por resolver por parte de los servicios jurídicos, que están recabando la información necesaria.

Contra entidades gestoras distintas del Banco de España se interpusieron dos reclamaciones. La primera de ellas hacía referencia a una discrepancia en el importe abonado procedente de una amortización de valores; se desestimó por no acreditarse haber realizado el trámite previo ante el defensor del cliente de la entidad, ya que resulta preceptivo, tal como estipula la normativa vigente. La segunda tenía por objeto la disconformidad del reclamante por el precio aplicado por la entidad gestora en la venta de unas letras del Tesoro, resolviéndose a favor de la entidad, una vez examinada toda la documentación disponible.

7 Innovaciones

Al igual que en los años precedentes, el comportamiento de la deuda pública española durante 2009 fue positivo. A pesar de que en el mes de enero Standard & Poor's rebajó la calificación a largo plazo del Reino de España hasta situarla en AA+, un nivel por debajo de la calificación máxima, justificando esta decisión en el descenso de las perspectivas de crecimiento, la deuda pública española siguió ostentando la máxima calificación crediticia por parte de las otras dos principales agencias de calificación crediticia¹. Esto sostuvo su buena valoración por parte de los mercados financieros, de modo que su rentabilidad, medida por la de las obligaciones del Estado a diez años, evolucionó de forma muy parecida a la del conjunto del área del euro, registrando un diferencial medio de 5 pb. En cuanto al diferencial con respecto a la deuda alemana a diez años, tras el incremento experimentado el año anterior, fue recordándose progresivamente en 2009, hasta alcanzar un mínimo de 48 pb a finales del mes de agosto, cerrando el año con un valor de 67 pb, frente a los 81 pb de 2008.

En lo referente a la política de emisión del Tesoro, en 2009 se produjeron algunos cambios que se hicieron necesarios debido a las elevadas necesidades de financiación, superiores a las del año anterior y a las previsiones iniciales. La mayor necesidad de endeudamiento provino de la financiación de las diversas medidas de estímulo económico emprendidas por el Gobierno, que se detallan en el capítulo 2. Para hacerle frente, el Tesoro aumentó el volumen de sus emisiones, a la vez que recurrió a nuevos instrumentos y rediseñó su estrategia de emisión a corto plazo.

Así, en el mes de julio de 2009, el Tesoro realizó la primera emisión a tipo de interés variable, que en este caso fue de un bono a tres años. Aunque se introdujo por el procedimiento de sindicación, colocándose 3.000 millones de euros, también se subastó posteriormente. Además, tras la vuelta al mercado del dólar que se había producido en 2008, el Tesoro volvió en 2009 a realizar dos emisiones en dólares dentro del Programa de Euronotas a Medio Plazo, por un importe total de 3.500 millones de dólares.

En cuanto al segmento de corto plazo, el Tesoro había emprendido en 2006 una reforma del mercado de letras del Tesoro, que, aunque se había completado en 2008, en 2009 tuvo que ser reformulada. Dicha reforma suponía un cambio en el esquema de mercado consistente en la creación de un núcleo formado por subastas mensuales de letras a doce meses, acompañado por subastas de letras a corto plazo a finales de año. De hecho, en 2006 se produjo la amortización total del saldo vivo de letras a seis meses y lo mismo ocurrió con las letras a dieciocho meses en 2008. Sin embargo, aunque en principio solamente estaba prevista la emisión de letras a doce y a tres meses, las necesidades de financiación hicieron necesaria la recuperación de las subastas a seis meses en el último trimestre de 2008. Ya en 2009, las mayores necesidades financieras condujeron a la realización de subastas de letras a tres y a seis meses con periodicidad mensual.

En cualquier caso, como viene siendo habitual, la mayor parte de la financiación del Estado recayó sobre la emisión bruta de bonos y obligaciones del Estado, destacando, además del bono a tipo variable mencionado anteriormente, las tres nuevas obligaciones introducidas por sindicación bancaria, dos de ellas a un plazo de diez años, y una tercera, a treinta años.

1. Desde diciembre de 2001, la deuda pública española está calificada como Aaa por parte de Moody's, y Fitch le otorgó la AAA en diciembre de 2003.

Por otro lado, en 2009 se produjeron también algunos cambios en la operativa del Tesoro. La celebración de las subastas de letras se adelantó de los miércoles a los martes, convocándose las subastas de tres y seis meses el segundo martes de cada mes, mientras que para las subastas de doce meses se reservó el tercero. Además, se elevó, para todas las subastas del Tesoro, el límite de peticiones no competitivas que pueden presentar determinados inversores públicos, como los Fondos de Garantía y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, de 100 millones a 300 millones de euros por subasta.

Por lo demás, durante 2009 no tuvo lugar ninguna modificación de la normativa relacionada con el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

ÍNDICE

- A.1 Letras del Tesoro a tres meses
- A.2 Letras del Tesoro a seis meses
- A.3 Letras del Tesoro a doce meses
- A.4 Bonos del Estado a tres años
- A.5 Bonos del Estado a cinco años
- A.6 Obligaciones del Estado a diez años
- A.7 Obligaciones del Estado a quince años
- A.8 Obligaciones del Estado a treinta años
- A.9 Evolución de la contratación de letras del Tesoro
- A.10 Evolución de la contratación de bonos y obligaciones
- A.11 Evolución de la contratación de deuda segregada
- A.12 Rotación de la deuda del Estado
- A.13 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras registradas
- A.14 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras a vencimiento
- A.15 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras registradas
- A.16 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras a vencimiento

LETRAS DEL TESORO A TRES MESES

CUADRO A.1

Año 2009

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				5.033,4	
Total 2009	19.587,7	18.592,5	995,3		
Enero	1.071,0	—	1.071,0	6.104,4	1,3
Febrero	794,3	3.497,0	-2.702,7	3.401,7	1,1
Marzo	1.762,2	1.536,4	225,8	3.627,5	0,9
Abril	1.382,9	—	1.382,9	5.010,4	0,8
Mayo	1.445,2	1.865,3	-420,1	4.590,3	0,8
Junio	1.350,5	1.762,2	-411,7	4.178,6	0,9
Julio	2.323,7	1.382,9	940,8	5.119,4	0,6
Agosto	1.971,2	1.445,2	526,0	5.645,4	0,5
Septiembre	1.458,0	1.350,5	107,6	5.752,9	0,4
Octubre	2.027,3	2.323,7	-296,4	5.456,6	0,5
Noviembre	2.933,2	1.971,2	961,9	6.418,5	0,5
Diciembre	1.068,2	1.458,0	-389,8	6.028,7	0,4

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

LETRAS DEL TESORO A SEIS MESES

CUADRO A.2

Año 2009

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				3.442,8	
Total 2009	31.726,6	13.656,7	18.069,9		
Enero	1.945,2	—	1.945,2	5.388,0	1,5
Febrero	2.229,9	—	2.229,9	7.617,9	1,2
Marzo	1.780,6	—	1.780,6	9.398,5	1,0
Abril	1.631,6	—	1.631,6	11.030,1	0,9
Mayo	1.565,2	1.738,4	-173,2	10.856,9	0,8
Junio	1.770,7	995,0	775,7	11.632,7	1,0
Julio	2.149,5	1.945,2	204,3	11.837,0	0,7
Agosto	3.789,6	2.229,9	1.559,7	13.396,7	0,6
Septiembre	3.676,6	1.780,6	1.895,9	15.292,6	0,5
Octubre	4.756,0	1.631,6	3.124,4	18.417,0	0,7
Noviembre	4.023,2	1.565,2	2.458,0	20.875,0	0,6
Diciembre	2.408,4	1.770,7	637,7	21.512,7	0,5

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

LETRAS DEL TESORO A DOCE MESES

CUADRO A.3

Año 2009

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				43.598,1	
Total 2009	58.576,4	44.307,5	14.268,9		
Enero	5.573,5	2.827,1	2.746,4	46.344,5	1,5
Febrero	4.878,4	2.751,2	2.127,2	48.471,7	1,3
Marzo	4.586,2	2.748,8	1.837,4	50.309,1	1,3
Abril	4.996,4	2.600,1	2.396,4	52.705,4	1,3
Mayo	4.289,4	2.845,9	1.443,4	54.148,9	1,0
Junio	4.212,5	3.502,6	709,9	54.858,7	1,1
Julio	5.147,9	3.488,9	1.659,0	56.517,8	0,8
Agosto	5.376,6	4.421,4	955,2	57.473,0	0,8
Septiembre	4.428,3	4.403,9	24,4	57.497,4	0,7
Octubre	4.948,5	5.385,2	-436,7	57.060,7	0,9
Noviembre	5.522,1	4.862,8	659,4	57.720,1	0,9
Diciembre	4.616,7	4.469,7	146,9	57.867,0	1,0

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

BONOS DEL ESTADO A TRES AÑOS

CUADRO A.4

Año 2009

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				15.542,2	
Total 2009	28.650,3	0,0	28.650,3		
Enero	3.784,9	—	3.784,9	19.327,1	3,1
Febrero	2.838,6	—	2.838,6	22.165,7	2,5
Marzo	3.036,5	—	3.036,5	25.202,2	2,5
Abril	—	—	—	25.202,2	—
Mayo	3.003,7	—	3.003,7	28.206,0	2,1
Junio	—	—	—	28.206,0	—
Julio	3.000,0	—	3.000,0	31.206,0	
Agosto	2.113,9	—	2.113,9	33.319,9	2,1
Septiembre	—	—	—	33.319,9	—
Octubre	5.352,6	—	5.352,6	38.672,5	2,3
Noviembre	2.299,0	—	2.299,0	40.971,5	0,6
Diciembre	3.221,0	—	3.221,0	44.192,5	2,2

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

BONOS DEL ESTADO A CINCO AÑOS

CUADRO A.5

Año 2009

Millones de euros y %	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				46.734,6	
Total 2009	24.722,8	13.108,2	11.614,6		
Enero	2.015,8	—	2.015,8	48.750,4	3,4
Febrero	2.912,7	13.108,2	-10.195,4	38.555,0	3,5
Marzo	—	—	—	38.555,0	—
Abril	6.332,0	—	6.332,0	44.887,0	3,0
Mayo	—	—	—	44.887,0	—
Junio	2.011,4	—	2.011,4	46.898,4	3,1
Julio	5.032,0	—	5.032,0	51.930,3	3,1
Agosto	—	—	—	51.930,3	—
Septiembre	3.260,6	—	3.260,6	55.190,9	2,8
Octubre	—	—	—	55.190,9	—
Noviembre	3.158,4	—	3.158,4	58.349,2	2,8
Diciembre	—	—	—	58.349,2	—

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A DIEZ AÑOS

CUADRO A.6

Año 2009

Millones de euros y %	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				133.275,4	
Total 2009	34.030,0	11.982,3	22.047,7		
Enero	—	—	—	133.275,4	—
Febrero	8.531,6	—	8.531,6	141.807,0	3,8
Marzo	4.725,8	—	4.725,8	146.532,9	4,2
Abril	2.084,2	—	2.084,2	148.617,1	4,1
Mayo	1.185,7	—	1.185,7	149.802,8	3,7
Junio	7.000,0	—	7.000,0	156.802,8	
Julio	—	11.982,3	-11.982,3	144.820,5	—
Agosto	—	—	—	144.820,5	—
Septiembre	4.236,4	—	4.236,4	149.056,8	3,9
Octubre	3.734,7	—	3.734,7	152.791,5	3,9
Noviembre	—	—	—	152.791,5	—
Diciembre	2.531,6	—	2.531,6	155.323,1	3,9

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A QUINCE AÑOS

CUADRO A.7

Año 2009

Millones de euros y %	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				49.602,5	
Total 2009	13.235,6	4.246,6	8.989,1		
Enero	2.606,4	—	2.606,4	52.208,8	4,5
Febrero	—	—	—	52.208,8	—
Marzo	—	4.246,6	-4.246,6	47.962,3	—
Abril	2.480,8	—	2.480,8	50.443,0	4,5
Mayo	961,4	—	961,4	51.404,5	2,9
Junio	—	—	—	51.404,5	—
Julio	2.400,0	—	2.400,0	53.804,5	4,5
Agosto	1.281,7	—	1.281,7	55.086,3	2,4
Septiembre	—	—	—	55.086,3	—
Octubre	—	—	—	55.086,3	—
Noviembre	3.505,3	—	3.505,3	58.591,5	4,3
Diciembre	—	—	—	58.591,5	—

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A TREINTA AÑOS

CUADRO A.8

Año 2009

Millones de euros y %	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2008				47.886,6	
Total 2009	12.245,0	0,0	12.245,0		
Enero	1.000,6	—	1.000,6	48.887,2	4,8
Febrero	2.456,0	—	2.456,0	51.343,1	5,0
Marzo	1.517,9	—	1.517,9	52.861,0	4,7
Abril	—	—	—	52.861,0	—
Mayo	1.415,6	—	1.415,6	54.276,6	4,8
Junio	1.354,9	—	1.354,9	55.631,6	4,9
Julio	—	—	—	55.631,6	—
Agosto	—	—	—	55.631,6	—
Septiembre	4.500,0	—	4.500,0	60.131,6	
Octubre	—	—	—	60.131,6	—
Noviembre	—	—	—	60.131,6	—
Diciembre	—	—	—	60.131,6	—

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE LETRAS DEL TESORO

CUADRO A.9

	mm de euros										
	TOTAL	ENTRE TITULARES					GESTORAS CON TERCEROS				
		TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS
2000	2.508,2	428,1	21,8	1,7	42,4	362,2	2.080,1	57,7	0,4	1.993,2	28,8
2001	2.723,0	491,9	21,6	0,1	22,2	448,0	2.231,1	36,4	0,2	2.164,5	30,0
2002	2.237,7	225,3	14,8	0,0	9,2	201,3	2.012,4	25,3	0,0	1.985,2	1,9
2003	2.607,9	508,9	61,7	0,4	7,0	439,8	2.099,0	28,1	0,0	2.069,9	1,0
2004	2.273,3	472,5	84,8	0,4	2,0	385,3	1.800,8	30,1	0,2	1.768,7	1,8
2005	2.229,2	484,1	82,4	0,1	0,4	401,2	1.745,1	32,9	0,2	1.709,1	2,9
2006	1.695,6	480,9	63,9	0,5	0,0	416,5	1.214,7	29,1	0,0	1.185,3	0,3
2007	1.597,0	342,3	36,1	0,0	—	306,2	1.254,7	21,5	0,6	1.230,2	2,4
2008	2.223,2	535,8	64,1	0,0	—	471,7	1.687,4	50,7	0,7	1.635,4	0,6
2009	3.093,3	863,7	82,1	2,1	—	779,6	2.229,6	116,1	3,2	2.107,5	2,8

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE BONOS Y OBLIGACIONES

CUADRO A.10

	mm de euros										
	TOTAL	ENTRE TITULARES					GESTORAS CON TERCEROS				
		TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS
2000	11.187,4	3.872,5	484,3	6,8	112,2	3.269,2	7.314,9	1.005,9	7,5	5.803,1	498,4
2001	13.386,7	5.165,3	770,1	15,0	62,7	4.317,5	8.221,4	1.197,6	7,0	6.397,3	619,5
2002	16.413,5	6.255,0	976,6	13,3	88,1	5.177,0	10.158,5	1.280,3	3,9	7.941,5	932,8
2003	18.383,7	7.208,1	878,1	18,7	58,5	6.252,8	11.175,6	1.265,7	42,1	8.764,0	1.103,8
2004	20.275,6	7.283,2	549,3	9,7	94,3	6.629,9	12.992,4	1.463,1	101,6	10.360,5	1.067,2
2005	19.705,4	7.236,5	479,2	9,5	69,3	6.678,5	12.468,9	1.725,7	291,5	9.394,5	1.057,2
2006	20.690,0	7.051,7	439,2	2,8	0,1	6.609,6	13.638,3	2.356,7	323,6	9.638,4	1.319,6
2007	20.798,2	7.179,8	415,7	0,9	—	6.763,2	13.618,4	2.689,1	290,7	9.446,7	1.191,9
2008	17.231,1	6.505,4	360,4	1,4	—	6.143,6	10.725,7	1.701,7	254,1	7.977,2	792,7
2009	15.000,0	6.551,9	549,8	3,3	—	5.998,8	8.448,1	1.701,2	133,3	6.098,2	515,3

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE DEUDA SEGREGADA (a)

CUADRO A.11

mm de euros

	TOTAL	ENTRE TITULARES					GESTORAS CON TERCEROS				
		TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁNEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁNEAS
2000	93,1	11,0	6,0	0,1	—	4,9	82,1	9,7	0,5	68,7	3,2
2001	141,8	22,6	5,7	0,5	—	16,4	119,2	9,6	0,5	105,4	3,7
2002	183,8	12,5	7,9	1,0	—	3,6	171,3	7,7	0,2	161,8	1,6
2003	296,0	9,8	5,2	0,4	—	4,2	286,2	7,3	0,0	278,2	0,7
2004	284,7	24,9	3,1	0,5	—	21,3	259,8	6,2	0,3	252,7	0,6
2005	263,2	23,8	2,6	0,2	—	21,0	239,4	5,6	0,1	233,1	0,6
2006	233,7	11,2	4,9	0,3	—	6,0	222,5	9,5	0,8	211,9	0,3
2007	324,9	9,3	3,6	0,1	—	5,6	315,6	13,6	3,5	295,0	3,5
2008	544,7	12,2	3,0	1,5	—	7,7	532,5	20,8	5,9	497,2	8,6
2009	472,8	5,4	2,1	0,1	—	3,2	467,4	19,7	8,0	439,6	0,0

FUENTE: Banco de España.

a. Incluye principales y cupones.

ROTACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO

CUADRO A.12

Negociación total/Saldo medio

	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (a)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Total	7,0	5,9	0,8	0,4	32,1	20,7	23,6	17,5	63,5	44,5
Letras del Tesoro	3,2	2,8	0,0	0,1	45,2	29,6	13,1	11,0	61,5	43,5
Bonos y obligaciones	8,1	7,0	1,0	0,4	31,4	19,0	27,3	20,3	67,8	46,8
Principales y cupones	1,0	0,8	0,3	0,3	20,2	17,1	0,7	0,1	22,1	18,4

FUENTE: Banco de España.

a. En algunos casos, esta rúbrica puede diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES DE LA DEUDA DEL ESTADO. CARTERAS REGISTRADAS

CUADRO A.13

	mm de euros y %											
	LETRAS DEL TESORO				BONOS Y OBLIGACIONES				PRINCIPALES Y CUPONES			
	2008		2009		2008		2009		2008		2009	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
Total	52,1	100,0	85,5	100,0	279,9	100,0	362,6	100,0	25,3	100,0	26,3	100,0
Sistema crediticio	7,7	14,8	14,6	17,1	25,3	9,0	73,5	20,3	1,9	7,6	2,9	10,9
<i>Banco de España</i>	3,0	5,8	0,4	0,5	11,9	4,3	14,2	3,9	0,1	0,2	0,0	0,0
<i>Bancos</i>	1,5	3,0	10,5	12,3	6,5	2,3	44,4	12,2	0,1	0,5	1,1	4,1
<i>Cajas de ahorros</i>	2,1	4,0	3,2	3,7	5,4	1,9	13,8	3,8	1,7	6,7	1,8	6,8
<i>Cooperativas</i>	0,4	0,7	0,3	0,3	0,7	0,3	1,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Resto</i>	0,7	1,3	0,2	0,2	0,7	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Otras instituciones financieras	17,9	34,4	16,0	18,7	55,0	19,6	49,2	13,6	10,6	41,8	9,9	37,5
<i>Fondos de inversión</i>	11,9	22,8	10,1	11,9	23,2	8,3	17,9	4,9	4,4	17,2	3,5	13,3
<i>Fondos de pensiones</i>	1,6	3,1	2,6	3,0	8,9	3,2	9,8	2,7	1,3	5,0	1,6	6,1
<i>Seguros</i>	1,4	2,8	1,4	1,6	15,8	5,7	16,8	4,6	4,8	19,1	4,7	17,9
<i>Resto</i>	3,0	5,8	1,9	2,2	7,1	2,5	4,7	1,3	0,1	0,4	0,1	0,3
Empresas no financieras	5,3	10,2	5,8	6,8	21,7	7,8	16,5	4,6	0,8	3,0	0,6	2,1
Familias	6,5	12,5	2,9	3,4	3,7	1,3	2,5	0,7	1,4	5,5	1,3	5,1
Administraciones Públicas	3,8	7,3	4,5	5,3	40,4	14,4	53,6	14,8	0,1	0,4	0,0	0,2
No residentes	10,9	20,8	41,6	48,7	133,9	47,8	167,3	46,1	10,5	41,6	11,6	44,2

FUENTE: Banco de España.

DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES DE LA DEUDA DEL ESTADO. CARTERAS A VENCIMIENTO

CUADRO A.14

	mm de euros y %											
	LETRAS DEL TESORO				BONOS Y OBLIGACIONES				PRINCIPALES Y CUPONES			
	2008		2009		2008		2009		2008		2009	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
Total	52,1	100,0	85,5	100,0	279,9	100,0	362,6	100,0	25,3	100,0	26,3	100,0
Sistema crediticio	23,1	44,4	30,4	35,6	77,1	27,6	117,2	32,3	3,8	14,8	3,7	14,0
<i>Banco de España</i>	3,0	5,8	0,4	0,5	11,9	4,3	14,1	3,9	0,1	0,2	0,0	0,0
<i>Bancos</i>	10,6	20,3	22,1	25,9	26,6	9,5	54,5	15,0	2,5	9,9	2,8	10,7
<i>Cajas de ahorros</i>	8,9	17,0	7,0	8,2	37,7	13,5	47,5	13,1	1,1	4,4	0,8	3,1
<i>Cooperativas</i>	0,6	1,2	0,8	1,0	0,8	0,3	1,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1
<i>Resto</i>	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Otras instituciones financieras	9,6	18,4	6,9	8,0	25,4	9,1	33,5	9,2	9,1	35,9	9,3	35,5
<i>Fondos de inversión</i>	5,9	11,4	4,7	5,5	3,8	1,4	7,8	2,2	2,3	9,0	2,1	8,1
<i>Fondos de pensiones</i>	0,7	1,4	0,6	0,7	4,0	1,4	6,1	1,7	0,8	3,1	1,0	3,8
<i>Seguros</i>	0,3	0,5	0,1	0,2	13,1	4,7	16,1	4,4	5,9	23,5	6,1	23,3
<i>Resto</i>	2,6	5,1	1,4	1,6	4,4	1,6	3,4	0,9	0,1	0,3	0,1	0,3
Empresas no financieras	1,9	3,6	1,2	1,4	7,0	2,5	8,4	2,3	0,3	1,2	0,5	1,8
Familias	4,7	9,1	2,3	2,7	1,5	0,5	1,8	0,5	1,3	5,3	1,3	4,9
Administraciones Públicas	1,6	3,1	1,5	1,8	30,3	10,8	42,4	11,7	0,0	0,0	0,0	0,0
No residentes	11,2	21,4	43,3	50,6	138,5	49,5	159,3	43,9	10,8	42,8	11,5	43,8

FUENTE: Banco de España.

DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES DE LA DEUDA DE OTROS EMISORES. CARTERAS REGISTRADAS

CUADRO A.15

Millones de euros y %

	DEUDA DE CCAA				OTRA DEUDA PÚBLICA				PAGARÉS			
	2008		2009		2008		2009		2008		2009	
	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%
Total	15.588,4	100,0	17.767,2	100,0	566,6	100,0	4.676,6	100,0	341,5	100,0	303,1	100,0
Sistema crediticio	1.572,1	10,1	2.334,8	13,1	63,8	11,3	342,2	7,3	70,3	20,6	29,9	9,9
<i>Banco de España</i>	123,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Bancos</i>	759,9	4,9	692,6	3,9	50,0	8,8	66,0	1,4	42,5	12,4	0,0	0,0
<i>Cajas de ahorros</i>	670,0	4,3	1.601,4	9,0	13,8	2,4	261,6	5,6	20,3	5,9	29,9	9,9
<i>Cooperativas</i>	19,1	0,1	39,8	0,2	0,0	0,0	13,3	0,3	7,5	2,2	0,0	0,0
<i>Resto</i>	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones financieras	617,5	4,0	2.240,5	12,6	201,7	35,6	713,0	15,2	159,3	46,6	211,4	69,7
<i>Fondos de inversión</i>	289,0	1,9	1.219,0	6,9	0,6	0,1	123,2	2,6	142,0	41,6	184,6	60,9
<i>Fondos de pensiones</i>	166,1	1,1	355,6	2,0	10,6	1,9	303,8	6,5	6,6	1,9	20,9	6,9
<i>Seguros</i>	160,0	1,0	645,7	3,6	190,2	33,6	284,0	6,1	10,6	3,1	1,8	0,6
<i>Resto</i>	2,2	0,0	20,2	0,1	0,3	0,1	2,0	0,0	0,1	0,0	4,1	1,4
Empresas no financieras	838,0	5,4	905,4	5,1	99,5	17,6	86,0	1,8	9,4	2,8	12,8	4,2
Familias	158,6	1,0	142,1	0,8	4,3	0,8	6,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Administraciones Públicas	109,8	0,7	166,3	0,9	0,0	0,0	85,0	1,8	102,3	30,0	49,0	16,2
No residentes	12.292,1	78,9	11.978,1	67,4	197,2	34,8	3.444,1	73,6	0,0	0,0	0,0	0,0

FUENTE: Banco de España.

DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES DE LA DEUDA DE OTROS EMISORES. CARTERAS A VENCIMIENTO

CUADRO A.16

Millones de euros y %

	DEUDA DE CCAA				OTRA DEUDA PÚBLICA				PAGARÉS			
	2008		2009		2008		2009		2008		2009	
	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%
Total	15.588,4	100,0	17.767,2	100,0	566,6	100,0	4.676,6	100,0	341,5	100,0	303,1	100,0
Sistema crediticio	2.142,0	13,7	2.928,1	16,5	63,8	11,3	444,7	9,5	149,7	43,8	33,3	11,0
<i>Banco de España</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Bancos</i>	759,8	4,9	717,6	4,0	50,0	8,8	151,0	3,2	42,5	12,4	0,0	0,0
<i>Cajas de ahorros</i>	1.360,6	8,7	2.127,6	12,0	13,8	2,4	279,1	6,0	96,2	28,2	33,3	11,0
<i>Cooperativas</i>	21,5	0,1	81,9	0,5	0,0	0,0	13,3	0,3	11,0	3,2	0,0	0,0
<i>Resto</i>	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones financieras	395,7	2,5	1.967,9	11,1	201,7	35,6	713,0	15,2	105,6	30,9	211,4	69,7
<i>Fondos de inversión</i>	226,4	1,5	1.183,3	6,7	0,6	0,1	123,2	2,6	98,9	29,0	184,6	60,9
<i>Fondos de pensiones</i>	58,0	0,4	258,5	1,5	10,6	1,9	303,8	6,5	6,6	1,9	20,9	6,9
<i>Seguros</i>	110,0	0,7	506,9	2,9	190,2	33,6	284,0	6,1	0,0	0,0	1,8	0,6
<i>Resto</i>	1,2	0,0	19,2	0,1	0,3	0,1	2,0	0,0	0,1	0,0	4,1	1,4
Empresas no financieras	704,2	4,5	815,8	4,6	99,5	17,6	86,0	1,8	7,2	2,1	9,4	3,1
Familias	51,2	0,3	97,5	0,5	4,3	0,8	6,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Administraciones Públicas	4,1	0,0	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	79,0	23,1	49,0	16,2
No residentes	12.290,9	78,8	11.952,8	67,3	197,2	34,8	3.426,6	73,3	0,0	0,0	0,0	0,0

FUENTE: Banco de España.

GLOSARIO

Anotación en cuenta

Registro contable que representa un conjunto de derechos de contenido económico, asociado a un valor. La persona que aparece legitimada en los asientos del registro contable goza de la presunción de titularidad del mismo, no siendo posible la reivindicación a terceros de buena fe que lo hayan adquirido a título oneroso. La transmisión de una anotación en cuenta tiene lugar por transferencia contable, sin que sea necesaria la intervención de fedatario público. La inscripción de la transmisión es oponible frente a terceros y produce los mismos efectos que la tradición de los títulos físicos. La legitimación para la transmisión y para el ejercicio de los derechos derivados de los valores representados por anotaciones en cuenta puede acreditarse mediante la exhibición de certificados expedidos por las entidades encargadas de los registros. Dichos certificados, únicos para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos, no tienen más función que la acreditación de la legitimación, y no es posible su utilización como título de tradición ni su negociación.

Bono del Estado

Valor de deuda pública con cupón anual, emitido a un plazo comprendido entre dos y cinco años. Actualmente, se emite mensualmente a unos plazos típicos de tres y cinco años.

Bono segregable

Valor negociable con cupones periódicos que son susceptibles de segregación y negociación separada del principal, de modo que un valor con n pagos periódicos de cupón se convierte en $n + 1$ (incluyendo el principal) bonos emitidos a descuento. En lo que al Mercado de Deuda Pública en Anotaciones se refiere, la posibilidad de segregación y reconstitución de bonos y obligaciones del Estado y de Comunidades Autónomas que hayan recibido la calificación de segregables requiere autorización del Ministerio de Economía y Hacienda. Las segregaciones, que solo pueden ser realizadas por creadores de mercado, deberán realizarse sobre importes nominales múltiples de 100.000 euros, con un mínimo de 500.000 euros.

Capacidad o necesidad de financiación del Estado

En términos de Contabilidad Nacional, diferencia resultante entre los recursos y empleos, corrientes y de capital del Estado. También se puede definir como la diferencia entre la variación neta de activos financieros y la variación neta de pasivos financieros del Estado. Este concepto no coincide con el de superávit (+) o déficit (-) de caja, en el que se recogen las diferencias entre los ingresos y gastos no financieros del Estado, en términos de liquidación presupuestaria.

Cartera a vencimiento

Cartera registrada a favor de un participante en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, más los valores cedidos temporalmente, menos los adquiridos temporalmente.

Cartera disponible o registrada

Saldo de la cuenta de valores de un agente participante en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. Representa el volumen de valores anotados de su propiedad, independientemente del tipo de operación utilizado para su adquisición, en el momento del cálculo.

Central de Anotaciones (CADE)

Plataforma mediante la que Iberclear gestiona la llevanza del registro central de los valores negociados en este mercado y organiza la compensación y liquidación de las operaciones que en él se realicen.

Contrapartida central

Entidad cuya función principal es la interposición por cuenta propia en los procesos de compensación y liquidación de valores, fundamentando su actuación en la novación de contratos. Así, desempeña el papel de vendedor frente al comprador y de comprador frente al vendedor, asumiendo el riesgo de contraparte de la contratación. Para gestionar dicho riesgo, la contrapartida central debe seleccionar adecuadamente las entidades participantes, asegurar una cobertura apropiada de las posiciones mediante la exigencia de garantías, y diseñar mecanismos de reparto de pérdidas entre las entidades participantes en el mercado.

Creadores de mercado

Miembros del mercado de deuda pública cuya función es favorecer su liquidez y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado. Participan en la red de mediadores especializados de deuda anotada (MEDAS) y adquieren una serie de compromisos de cotización y negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, así como en relación con la emisión y colocación de deuda emitida por el Tesoro. Bajo el cumplimiento de ciertas condiciones, son los únicos autorizados a acudir a las segundas vueltas de las subastas de deuda del Estado. El seguimiento de su actividad se realiza mensualmente, de acuerdo con criterios de participación tanto en el mercado primario como en el secundario, si bien la evaluación es hecha pública por el Tesoro anualmente. El ámbito de colaboración de estas entidades con el Tesoro se limitaba a los bonos y obligaciones, hasta que la Resolución de 5 de marzo de 2003, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, introdujo la figura del creador de mercado de letras.

Cuenta de terceros

Para cada entidad gestora, registro global de los saldos de deuda pública, contrapartida exacta, en todo momento, de los saldos mantenidos en ella por los no titulares de cuenta propia que la hayan elegido como registradora.

Cuenta propia

Registro individual de los saldos de deuda mantenidos a nombre propio en la Central de Anotaciones.

Cuentas Directas del Banco de España

Cuentas de valores anotados propiedad de terceros que han elegido como entidad gestora el Banco de España. La operatividad de estas cuentas es limitada.

Entidades gestoras

Miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones que han sido autorizados por el Ministerio de Economía y Hacienda a asumir tareas registrales en dicho mercado. Llevan, en sus cuentas de terceros, el registro de los valores de quienes no son titulares de cuenta a nombre propio en la Central de Anotaciones, y mantienen, en esta, una cuenta global que es contrapartida exacta de esas cuentas de terceros.

Iberclear

Sociedad constituida por el SCLV y el Banco de España, que, tras la aprobación de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, unifica la gestión de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores de ámbito nacional. Con anterioridad a dicha Ley, el SCLV se encargaba del registro, compensación y liquidación de AIAF Mercado de Renta Fija y de los mercados bursátiles, mientras que el Banco de España gestionaba, por cuenta del Tesoro, la Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública (CADE).

Letras del Tesoro

Valores de deuda pública a corto plazo emitidos a descuento. Actualmente, los plazos de emisión son tres, seis y doce meses.

Mediadores del mercado

Agentes cuya actividad exclusiva consiste en la puesta en contacto y asesoramiento de los miembros del mercado de deuda pública, sin que su mediación suponga interposición en la operación. Existe un grupo de mediadores, que coincide con el de mediadores del Servicio de Liquidación del Banco de España, que realiza su labor en el segundo escalón del mercado, mientras que un subgrupo del anterior sirve la negociación en el mercado ciego. Los mediadores también son denominados *brokers*.

Meffclear

Cámara de Contrapartida Central de MEFF para operaciones sobre deuda pública negociadas entre sus miembros liquidadores y/o clientes. Inicialmente, sus servicios alcanzan solamente al mercado de *repos* y de contado de deuda del Estado, aunque a largo plazo está previsto ampliar su alcance a operaciones de tipo de interés, renta fija privada y renta variable.

Mercado a plazo

Mercado en el que se negocian compraventas de activos con liquidación futura, a un precio fijado en el momento de la contratación de la operación. A diferencia del mercado de futuros, no existe una cámara de compensación que se interponga entre las partes, ni los plazos están normalizados.

Mercado ciego

Ámbito de negociación donde los participantes, negociantes de deuda, tanto si son creadores de mercado como aspirantes a creador, cotizan sus precios de compra y venta en firme, a través de un conjunto de mediadores especializados de deuda anotada que muestran los mejores precios de compra y de venta. Las operaciones en este ámbito se realizan, por tanto, sin conocimiento de la contrapartida de la operación.

Mercado de futuros

Mercado derivado, organizado, dotado de una cámara de compensación que se interpone entre las partes, en el que se negocian compraventas a plazos normalizados de un activo subyacente, a un precio fijado en el momento de contratar la operación.

Mercado derivado

Mercado organizado en el que se negocian productos derivados de un activo subyacente, con liquidación aplazada y características normalizadas.

Necesidad de endeudamiento

Concepto del ámbito de la contabilidad de caja que refleja la magnitud de la apelación neta por parte del Estado a recursos financieros ajenos con el fin de satisfacer las exigencias impuestas por el saldo de sus operaciones no financieras y por la variación neta de sus activos financieros. Una apelación neta de signo negativo se denomina «capacidad de endeudamiento».

No residentes

Participantes en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones que permanecen más de 183 días, durante el año natural, fuera del territorio español y cuyo núcleo principal o base de sus

actividades empresariales o profesionales, o de sus intereses económicos, no radica en España.

Objetivos de colocación

Sistema por el que el Tesoro anuncia, de forma previa a cada subasta, la cantidad de deuda que está dispuesto a emitir. Dicho sistema consta de un objetivo previsto y un máximo, establecidos ambos en términos nominales.

Obligación del Estado

Valor de deuda pública con cupón anual, emitido a un plazo superior a los cinco años. Actualmente, los plazos típicos de emisión son diez, quince y treinta años.

Operación a plazo

En el caso del mercado español de deuda pública, operación simple en la que la transmisión del valor se efectúa en alguna fecha posterior a las cinco hábiles siguientes a la de contratación.

Operación al contado

En el caso del mercado español de deuda pública, operación simple en la que la transmisión del valor se efectúa dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de contratación. Cuando no se especifica la fecha de la transmisión, se entiende por estipulada la fecha hábil siguiente a la de contratación.

Operación con pacto de recompra a fecha fija

Operación en la que el titular de los valores los vende y se compromete a comprarlos a un precio fijo, en una fecha intermedia entre la de la venta y la de la amortización. La venta de valores adquiridos temporalmente mediante este tipo de operación está limitada a la realización de operaciones temporales cuyo vencimiento no exceda de la fecha de vencimiento de la primera operación.

Operación con pacto de recompra a la vista

Operación en la que se fija un período durante el cual el comprador tiene la opción de exigir la recompra de los valores por el vendedor inicial en las condiciones establecidas en el momento de la contratación. Dichas condiciones se suelen fijar en términos de rentabilidad interna, independientemente de cuándo se ejercite la opción. Se trata de operaciones poco frecuentes, que normalmente se contratan entre las gestoras y sus clientes.

Operación doble

Denominada también «operación simultánea», es la constituida por dos compraventas vinculadas de sentido contrario, contratadas al mismo tiempo pero con momentos de liquidación distintos. Para el participante que compra los valores en la primera transacción de la operación doble, se trata de una adquisición temporal, mientras que, para su contrapartida, se trata de una cesión temporal.

Operación simple

La constituida por una sola compraventa. Puede ser tanto al contado como a plazo.

Posición abierta

La posición abierta en un instrumento derivado compensable en una cámara consiste en el número de contratos del mismo que permanecen vivos, en un momento dado del tiempo, por

no haber sido cancelados anticipadamente, como consecuencia de una transacción de signo contrario, o por haber alcanzado su fecha de vencimiento.

Punto básico

Unidad mínima de cotización porcentual en los mercados financieros. Este concepto puede hacer referencia a precios o a rentabilidades y equivale al decimal menos significativo de una cotización normalizada.

Repo

Véase «Operación con pacto de recompra».

Rotación

Medida de la densidad de la operatoria de un activo o grupo de activos durante un período de tiempo, dada por el cociente entre el volumen contratado y el saldo medio en circulación en ese período.

Segundo escalón

Ámbito de negociación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones al que tienen acceso todos los miembros. Se trata de un mercado descentralizado, en el que se tiene conocimiento de la contrapartida y en el que la intervención de mediador no es obligatoria, aunque se comunica a la Central de Anotaciones cuando se produce.

Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV)

Plataforma gestionada por Iberclear, encargada del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta y de la gestión en exclusiva de la compensación y liquidación de las operaciones contratadas en las bolsas de valores españolas, así como en el Mercado de Valores Latinoamericanos (Latibex).

Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE)

Sistema de pagos gestionado por el Banco de España, a través del cual se liquidan las operaciones del mercado interbancario de depósitos, las del mercado de FRAS y el lado de efectivo de las del mercado de deuda pública entre titulares de cuenta, entre otras. En esta red se precisa, para cada operación, la comunicación de las dos partes contratantes, salvo en el caso del mercado ciego de deuda pública, donde, debido al desconocimiento de la contraparte, la comunicación es triple, pues se requiere la comunicación del *broker* ciego que ha mediado la operación.

Simultánea

Véase «Operación doble».

Sindicación

Procedimiento de emisión crecientemente utilizado por los emisores soberanos, que consiste en que un grupo de entidades se compromete, a cambio de una comisión de venta y aseguramiento, a colocar una emisión de valores entre los inversores. Además de mejorar la distribución de la deuda entre los inversores finales, esta técnica de emisión permite alcanzar rápidamente un saldo en circulación lo suficientemente elevado como para posibilitar su pronta presencia en las plataformas internacionales de negociación electrónica, lo que redundará en una mayor liquidez de la nueva referencia. Aunque la sindicación admite múltiples estructuras, un rasgo común a todas ellas es la existencia de un grupo restringido de entidades seleccionadas por el emisor, que lideran, organizan y, en la mayor parte de los casos, aseguran la emisión. El Tesoro español utilizó por primera vez este procedimiento en marzo

de 2002, con ocasión de la emisión del primer tramo de la nueva obligación de referencia a quince años.

Sistema de provisión de valores

Sistema de operaciones simultáneas (o permutas de valores) destinado a reducir el riesgo de liquidación de valores en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. En virtud de este sistema, que, previa adhesión voluntaria al mismo, funciona de forma automática, a condición de la existencia de saldo suficiente en la cuenta de efectivo (o de otros valores) de la entidad en descubierto, un colectivo de prestamistas y el Banco de España ceden el valor que sea necesario para completar la liquidación del día a la entidad en descubierto, en simultánea (o mediante permuta de valores, si es el Banco de España el prestamista), a un precio penalizador.

Strips

Acrónimo de *Separate Trade of Registered Interest Principal Securities*, con el mismo significado que bono segregable (véase este).

Subasta

Procedimiento de emisión utilizado con carácter general por el Tesoro. Los inversores presentan al emisor sus peticiones, que pueden ser competitivas (reflejan los precios que están dispuestos a pagar por los valores) o no competitivas (no reflejan dichos precios). El emisor decide el precio mínimo que acepta recibir, rechazando todas las peticiones a precios inferiores al mismo.

Terceros

Participantes en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, cuyas tenencias se encuentran anotadas en el registro de valores de alguna entidad gestora.

Titulares

Participantes en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones que mantienen abierta cuenta de valores a nombre propio en la Central de Anotaciones.

Valor cupón cero

Valor de renta fija emitido a la par, cuya remuneración explícita se percibe íntegramente en el momento de su amortización en forma de una prima de reembolso.

Valor emitido a descuento

Valor de renta fija emitido por debajo de la par, cuya remuneración se percibe como diferencia entre el precio de adquisición y el valor nominal al que se amortiza.

Vida residual

Tiempo que falta, en un momento dado, hasta la fecha de amortización de un activo.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0907 LAURA HOSPIDO: Job changes and individual-job specific wage dynamics.
- 0908 M.^a DE LOS LLANOS MATEA Y JUAN S. MORA: La evolución de la regulación del comercio minorista en España y sus implicaciones macroeconómicas.
- 0909 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Multivariate location-scale mixtures of normals and mean-variance-skewness portfolio allocation.
- 0910 ALICIA GARCÍA-HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: What explains the low profitability of Chinese banks?
- 0911 JAVIER MENCÍA: Assessing the risk-return trade-off in loans portfolios.
- 0912 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Ñ-STING: España Short Term Indicator of Growth.
- 0913 RAQUEL VEGAS, ISABEL ARGIMÓN, MARTA BOTELLA Y CLARA I. GONZÁLEZ: Retirement behaviour and retirement incentives in Spain.
- 0914 FEDERICO CINGANO, MARCO LEONARDI, JULIÁN MESSINA Y GIOVANNI PICA: The effect of employment protection legislation and financial market imperfections on investment: Evidence from a firm-level panel of EU countries.
- 0915 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: Cash, access to credit, and value creation in M&As.
- 0916 MARGARITA RUBIO: Housing market heterogeneity in a monetary union.
- 0917 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: High-Growth Recoveries, Inventories and the Great Moderation.
- 0918 KAI CHRISTOFFEL, JAMES COSTAIN, GREGORY DE WALQUE, KEITH KUESTER, TOBIAS LINZERT, STEPHEN MILLARD Y OLIVIER PIERRARD: Wage, inflation and employment dynamics with labour market matching.
- 0919 JESÚS VÁZQUEZ, RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JUAN-MIGUEL LONDOÑO: On the informational role of term structure in the US monetary policy rule.
- 0920 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: What makes a high-growth firm? A probit analysis using Spanish firm-level data.
- 0921 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe.

- 0922 GALO NUÑO: Technology, convergence and business cycles.
- 0923 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ: The relationship between public and private saving in Spain: Does Ricardian equivalence hold?
- 0924 GONZALO FERNÁNDEZ-DE-CÓRDOBA, JAVIER J. PÉREZ Y JOSÉ L. TORRES: Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model.
- 0925 ÁNGEL ESTRADA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: R&D investment and endogenous growth: a SVAR approach.
- 0926 JUANA ALEDO, FERNANDO GARCÍA-MARTÍNEZ Y JUAN M. MARÍN DIAZARAQUE: Firm-specific factors influencing the selection of accounting options provided by the IFRS: Empirical evidence from Spanish market.
- 0927 JAVIER ANDRÉS, SAMUEL HURTADO, EVA ORTEGA Y CARLOS THOMAS: Spain in the euro: a general equilibrium analysis.
- 0928 MAX GILLMAN Y ANTON NAKOV: Monetary effects on nominal oil prices.
- 0929 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Distributional tests in multivariate dynamic models with Normal and Student *t* innovations.
- 0930 JOAN PAREDES, PABLO BURRIEL, FRANCISCO DE CASTRO, DANIEL GARROTE, ESTHER GORDO Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal policy shocks in the euro area and the US: an empirical assessment.
- 0931 TERESA LEAL, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Short-term monitoring of the Spanish Government balance with mixed-frequencies models.
- 0932 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: *Oligopoly*: a general equilibrium model of the oil-macroeconomy nexus.
- 0933 TERESA LEAL Y JAVIER J. PÉREZ: Análisis de las desviaciones presupuestarias aplicado al caso del presupuesto del Estado.
- 0934 JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ: Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data.
- 0935 JOAN PAREDES, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information.
- 1001 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Banking competition, collateral constraints and optimal monetary policy.
- 1002 CRISTINA BARCELÓ Y ERNESTO VILLANUEVA: The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs.
- 1003 ALEXANDER KARAVANOV, SONIA RUANO, JESÚS SAURINA Y ROBERT TOWNSEND: No bank, one bank, several banks: does it matter for investment?
- 1004 GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Asymmetric standing facilities: an unexploited monetary policy tool.
- 1005 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: How does competition impact bank risk-taking?
- 1006 GIUSEPPE BERTOLA, AURELIJUS DABUSINSKAS, MARCO HOEBERICHTS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÈS Y DANIEL RADOWSKI: Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN Survey.
- 1007 JAVIER MENCÍA: Testing non linear dependence in the Hedge Fund industry.
- 1008 ALFREDO MARTÍN-OLIVER: From proximity to distant banking: Spanish banks in the EMU.
- 1009 GALO NUÑO: Optimal research and development expenditure: a general equilibrium approach.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.
- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de la finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.

EDICIONES VARIAS¹

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). € 6,25.
BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***)
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (****).
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)
Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web²)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual
Boletín Mensual
Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**), (***) o (****), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCO DE ESPAÑA Eurosistema	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 Correo electrónico: publicaciones@bde.es www.bde.es
---------------------------------------	---