

MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

2010

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosisistema



MERCADO DE DEUDA PÚBLICA 2010

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, 2011

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 general 11
	1.2 Los mercados financieros internacionales 13
	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 25
3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO 27	3.1 Descripción general 29
	3.2 Negociación entre titulares 29
	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 34
	3.3.2 Operaciones <i>repo</i> y simultáneas 35
	3.4 Mercados derivados 35
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 42
5 OTROS EMISORES 43	5.1 Mercado primario 45
	5.2 Mercado secundario 47
	5.3 Distribución por inversores 48
APÉNDICE ESTADÍSTICO 51	
GLOSARIO 65	

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS

1 Situación general de los mercados

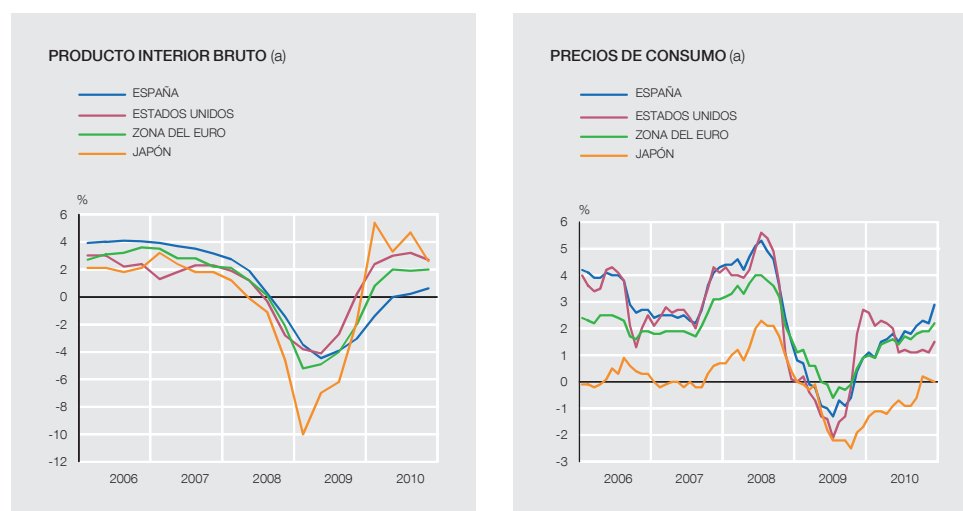
1.1 La situación económica general

Después de tres años de debilidad e incertidumbre, la evolución de las principales áreas económicas durante 2010 reveló una recuperación global de la actividad. Como respuesta a la crisis financiera, las autoridades de las principales economías del mundo habían tomado durante 2009 numerosas medidas de estímulo, muchas de ellas coordinadas, tanto en el ámbito fiscal como en el monetario. Esta acción concertada comenzó a dar resultados ya en el segundo semestre de 2009, pero no fue hasta 2010 cuando la recuperación económica se generalizó.

Ahora bien, la intensidad de esta recuperación fue bastante desigual. Mientras que las economías en desarrollo experimentaron un crecimiento vigoroso, en los países más desarrollados la reactivación de la actividad fue más tímida. Esta divergencia fue el resultado de los diferentes puntos de partida tras la crisis, que dañó en mayor medida a las economías más avanzadas, así como de los distintos grados de utilización y efectividad de las políticas fiscal y monetaria. Por tanto, el fuerte crecimiento global se debió, fundamentalmente, al impulso de las economías emergentes, que basaron su crecimiento en el dinamismo de su demanda interna y alcanzaron tasas de crecimiento similares a las previas a la crisis. Entre ellas destacaron especialmente las economías asiáticas (y, en concreto, China, que alcanzó una tasa del 10,3 % para 2010).

Por otro lado, en las economías más desarrolladas persistieron los problemas cíclicos y financieros, que siguieron ralentizando la recuperación. Estados Unidos comenzó a registrar tasas de crecimiento del producto interior bruto positivas ya en el cuarto trimestre de 2009, para continuar en 2010 con tasas crecientes que, aunque se moderaron en el último trimestre, permitieron alcanzar un incremento del PIB del 2,8 % en el conjunto del año, frente al -2,6 % de 2009 (véase gráfico 1.1). Este crecimiento, que fue el mayor en cinco años, se produjo gracias a la buena evolución del consumo y de las exportaciones. Por lo que respecta a los precios, la inflación en términos del IPC para el conjunto de 2010 fue del 1,6 %, terminando en un 1,5 % en diciembre, frente al 2,7 % registrado en diciembre de 2009. Debe tenerse en cuenta que la mayor parte del aumento de precios fue debida al aumento del precio de la energía y de los alimentos sin elaborar, especialmente en los últimos meses de año, cuando las tasas de inflación repuntaron de forma generalizada en todo el mundo. Si se excluyen del cálculo los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, la inflación subyacente fue de solo el 0,8 % en 2010. En este contexto, la Reserva Federal continuó manteniendo los tipos de interés oficiales en un rango objetivo de entre el 0 % y el 0,25 %, que permanecieron así inalterados desde finales de 2008. También continuó su política de compras de valores a largo plazo para favorecer el funcionamiento de los mercados de crédito, cuyo importe incrementó considerablemente a finales de año.

En Japón, las tasas de crecimiento empezaron a tomar valores positivos a principios de 2010, dando comienzo a una recuperación que, pese a ser notable, fue menor que la esperada, debido a la ralentización de las exportaciones y del consumo. Tras siete trimestres con tasas negativas, el PIB japonés pasó a aumentar un 5,4 % interanual en el primer trimestre de 2010, finalizando el año con un crecimiento medio del 4 %, frente al -6,3 % de 2009. En cuanto a la evolución de los precios, su tasa de variación interanual tomó valores negativos hasta el mes de septiembre, pasando a cifras positivas para los tres últimos meses del año hasta finalizar en un 0 % en diciembre, frente al -1,7 % de diciembre de 2009. En este contexto, el Banco de Japón rebajó en octubre el tipo oficial del dinero, situándolo en un rango de entre el 0 % y el



FUENTE: Banco de España.

a. Tasas de variación interanual.

0,1 %, prácticamente cero, frente al 0,1 % vigente desde diciembre de 2008. Además, continuó comprando bonos del Gobierno para mantenerlos en cartera a vencimiento y comenzó a comprar también deuda privada.

En el Reino Unido el PIB aumentó un 1,3 %, frente a la contracción del 4,9 % sufrida en 2009; mientras que la inflación, en términos interanuales, fue del 3,7 % en diciembre, por encima del 2,8 % de diciembre de 2009. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,5 % y completó el programa de compras de activos iniciado en 2009.

En la zona del euro, aunque se detuvo la tendencia descendente de la actividad, la reactivación se produjo a un ritmo moderado. Además, se observaron divergencias tanto por componentes, ya que el crecimiento se apoyó en las exportaciones, como por países, pues frente al empuje de la economía alemana estuvo la atonía de los países más afectados por una nueva fase de la crisis financiera, la crisis de la deuda soberana. En el segundo trimestre del año se puso en duda la capacidad de algunos países de la zona del euro para hacer frente a sus altos niveles de endeudamiento, produciéndose un incremento considerable de los diferenciales soberanos. Aunque la tensión disminuyó gracias a una serie de medidas que se detallarán en el siguiente apartado, entre ellas la consolidación fiscal, las dudas de los mercados persistieron. Todo esto condicionó la recuperación, que, pese a ello, fue notable. La zona del euro comenzó 2010 pasando a registrar cifras positivas de crecimiento, que aumentaron considerablemente durante el año. Así, tras crecer solamente un 0,8 % interanual en el primer trimestre, el resto del año se mantuvo en niveles en el entorno del 2 %, hasta cerrar el ejercicio con un crecimiento medio del PIB del 1,7 %, frente al -4 % de 2009. La inflación del área registró valores positivos durante todo el año y, como ocurrió en el resto de áreas económicas, se aceleró a finales de año por el efecto del precio de la energía y de los alimentos, registrándose una variación interanual del IAPC del 1,6 % en el promedio del año y del 2,2 % en diciembre, frente al 0,9 % de diciembre de 2009. En cuanto a la política monetaria, el BCE mantuvo el tipo de interés oficial inalterado en el 1 %, continuó con su política de adjudicación plena a tipo fijo y completó el programa de compra de bonos garantizados (*covered bonds*) iniciado en 2009. Además, como consecuencia de la crisis soberana adoptó una serie de medidas adicionales: volvió a modificar el marco de activos de garantía elegibles en sus operaciones de crédito con entidades financieras, acordó reintroducir las operaciones complementarias de

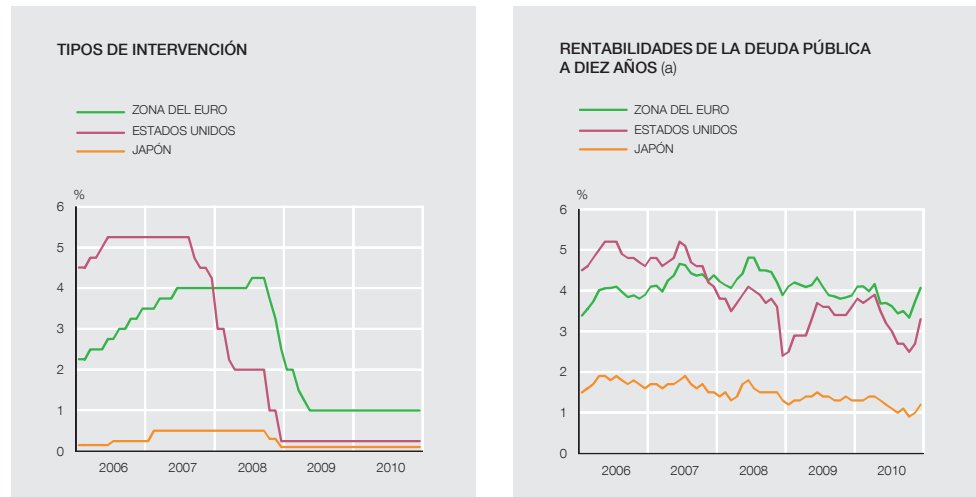
refinanciación a tres y a seis meses, y reactivó las líneas *swap* de liquidez con la Reserva Federal. También, con el fin de asegurar la correcta transmisión de la política monetaria, el Eurosistema puso en marcha un programa de compras mediante el que se realizan intervenciones directas en los mercados de deuda pública y privada de la Eurozona para la adquisición de estos valores.

La economía española, por su parte, inició una senda de suave recuperación. Abandonó las cifras negativas de crecimiento en el segundo trimestre de 2010 y mantuvo un ritmo muy moderado durante todo el año, que resultó en una tasa de crecimiento del PIB en 2010 del $-0,1\%$, frente al $-3,7\%$ de 2009. A pesar de esta mejora, el débil avance de la actividad contrasta con registros más elevados en otros países de la zona del euro menos afectados por la crisis de la deuda soberana y por el proceso de ajuste fiscal. En efecto, la caída de la producción fue consecuencia del descenso de la demanda nacional debido a la caída del consumo público por las medidas de consolidación presupuestaria, pese a que el consumo privado, tanto de hogares como de empresas, se incrementó. Por otra parte, fue la demanda exterior neta, apoyada en la fortaleza de las exportaciones, la que compensó en parte el efecto de la contracción del gasto interno sobre la actividad. En cuanto a los precios, la tasa de variación del IPC también repuntó de forma notable en el último trimestre del año, debido principalmente al componente energético, cerrando con un dato del 3% para diciembre, frente al $0,8\%$ de diciembre de 2009. Así, el diferencial de inflación frente al conjunto de países del área del euro, medido con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC), volvió a tomar valores positivos, después de haber entrado en 2009 por primera vez en terreno negativo desde el inicio de la Unión Monetaria. En efecto: el diferencial, que había tomado un valor de $0,0$ puntos porcentuales (pp) en diciembre de 2009, fue ampliándose a lo largo del año hasta cerrar en diciembre en $0,7$ pp, con un valor medio para el conjunto del año de $0,2$ pp.

1.2 Los mercados financieros internacionales

A pesar del repunte del crecimiento mundial, en 2010 las expectativas continuaron afectadas por la incertidumbre, especialmente debido al protagonismo que cobró el riesgo soberano en las economías avanzadas, particularmente en Europa, condicionando la estabilidad financiera y el crecimiento económico. Como resultado de ello, se produjeron diversos episodios de ampliación de los diferenciales soberanos y aumento de la volatilidad en los mercados de valores y cambiarios.

En efecto, la política fiscal, que había amortiguado la caída de la demanda privada evitando una recesión más profunda, pasó de ser un factor de apoyo a la demanda interna y al sector financiero a convertirse en causa de inestabilidad financiera y condicionante del crecimiento. Los elevados niveles de déficit y de deuda pública, debidos en su mayor parte a la caída de la actividad económica, pero también a las distintas medidas de estímulo adoptadas, provocaron una pérdida de confianza de los mercados financieros en las posibilidades de consolidación fiscal de algunos países, sobre todo en el área del euro, donde el riesgo de contagio retrasó la reactivación. Las tensiones debidas a la correlación entre el riesgo del sector financiero y el soberano aumentaron considerablemente en el segundo trimestre del año. Para contrarrestarlas, algunos países adoptaron medidas adicionales de consolidación fiscal, el FMI y la UE firmaron con Grecia un acuerdo de soporte financiero, se creó la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera para asistir a países del área del euro con dificultades para financiarse en el mercado, el BCE adoptó las medidas adicionales comentadas en el apartado anterior y se publicaron los resultados de las pruebas de resistencia del sector financiero. Todo esto contribuyó a que en el tercer trimestre remitiesen ligeramente las tensiones y los mercados de capital, entonces prácticamente cerrados, comenzasen a abrirse, aunque de forma selectiva, a las emisiones de deuda.

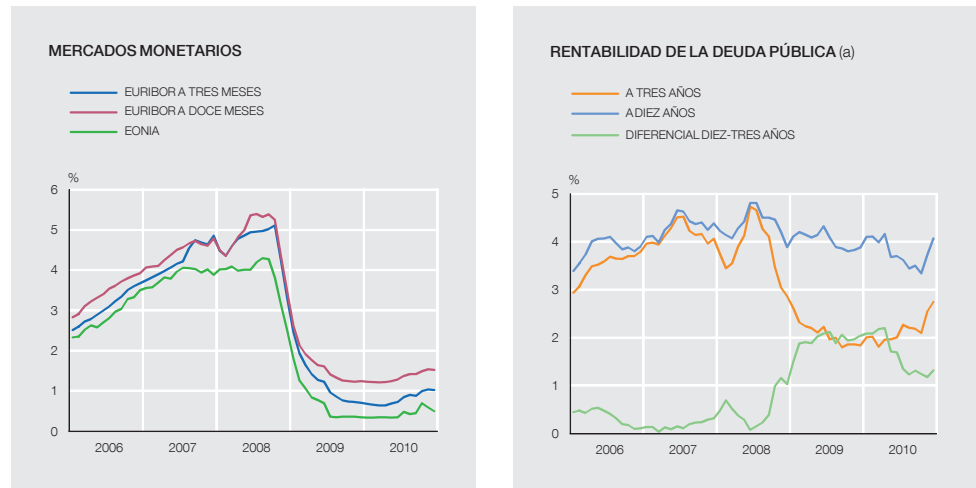


FUENTE: Banco de España.

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.

Ahora bien, pese a haberse atenuado las tensiones, persistieron dudas acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países de la UEM, que dieron lugar a nuevos episodios de desconfianza a lo largo del año. La probabilidad de que las dificultades fiscales y las tensiones del sector financiero formasen un círculo vicioso que provocase efectos adversos en ambos ámbitos siguió percibiéndose como elevada. De hecho, el problema volvió a agravarse durante los últimos meses del año, teniendo como epicentro Irlanda, cuyo débil sistema financiero ponía en peligro las finanzas públicas, y se propagó hacia otros países del área del euro. De nuevo la solución vino de la mano de medidas adicionales, en este caso con un nuevo programa de soporte financiero del FMI y de la UE a Irlanda a finales de noviembre, así como con el acuerdo de creación de un instrumento permanente para la gestión de crisis que entrará en vigor en 2013, el Mecanismo Europeo de Estabilidad.

En este contexto, marcado además por el mantenimiento de los tipos de interés oficiales de referencia por parte de los respectivos bancos centrales, la evolución de los tipos de interés a largo plazo en las principales áreas económicas fue muy similar, aunque en distintos niveles y con diferente intensidad. Tanto en el área del euro como en Estados Unidos y Japón, los tipos de interés a largo plazo comenzaron 2010 continuando la suave tendencia creciente iniciada a finales de 2009, pero, tras alcanzar máximos anuales en abril, sufrieron un acusado descenso hasta el mes de octubre, que en ningún caso fue compensado por el repunte experimentado en los dos últimos meses del año (véase gráfico 1.2). Como consecuencia de ello, en el área del euro los tipos de interés de la deuda pública a diez años se situaron en promedio, en diciembre de 2010, en un 4,07 %, nivel que, comparado con el 3,88 % registrado en promedio en el mismo mes de 2009, supuso un aumento de 19 puntos básicos (pb). Por el contrario, la intensidad de la caída experimentada por las rentabilidades en Estados Unidos determinó que la rentabilidad a diez años en dicho país se situase en promedio, en diciembre de 2010, en el 3,3 %, 30 pb por debajo del dato de diciembre de 2009. Por tanto, el diferencial de rentabilidades a diez años entre el área del euro y Estados Unidos se amplió durante 2010, pasando de 28 pb en promedio en diciembre de 2009 a 49 pb en 2010. En el caso de Japón, el descenso registrado en la rentabilidad promedio del mes de diciembre con respecto al año anterior fue de solo 10 pb, situándose en un 1,2 % en el último mes de 2010.



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.

Por otro lado, la evolución de los tipos de interés negociados en los mercados monetarios del área del euro se dividió en dos períodos claramente diferenciados (véase gráfico 1.3). Mientras que en la primera mitad del año los tipos se mantuvieron estables en niveles muy reducidos, durante el segundo semestre iniciaron una tendencia creciente, debido al ajuste del exceso de liquidez a medida que las operaciones a plazos más largos con el BCE fueron venciendo sin ser renovadas. El resultado para el conjunto del año fue que el EURIBOR a doce meses se situó en promedio, en diciembre de 2010, en torno al 1,53 %, 28 pb por encima del registrado en diciembre de 2009; por su parte, el EURIBOR a tres meses se situó en el 1,02 %, 31 pb por encima de la cifra alcanzada el año anterior. En los plazos más cortos, el EONIA acumuló un aumento a lo largo del año de 15 pb, cerrando con un valor promedio para diciembre de 2010 del 0,5 %.

En cuanto a la renta variable, tras la fuerte recuperación que había tenido lugar en 2009, el comportamiento de los mercados internacionales se caracterizó por una reducción generalizada de la volatilidad, una vez asentadas las expectativas de crecimiento, aunque estuvo también sometido a la crisis de confianza en la deuda soberana anteriormente comentada. El resultado fue que, en Estados Unidos, el índice S&P 500 continuó la senda ascendente iniciada el año anterior y se revalorizó un 12,8 %, frente al aumento del 19,8 % registrado en 2009. En Japón, el índice Nikkei recuperó en el último trimestre parte de lo perdido en la primera parte del año, pero, aun así, acumuló un descenso en el conjunto del año del 3 %, cuando en 2009 había experimentado un aumento del 19 %. Por otra parte, en el área del euro los diversos episodios de desconfianza provocaron las correspondientes caídas y posteriores recuperaciones de las cotizaciones, que en el caso del DJ EUROSTOXX 50 se saldó con un descenso para 2010 del 5,8 %, frente a la subida del 16,9 % experimentada en 2009. La evolución del mercado español fue similar a la del europeo, aunque estuvo más afectada por la inestabilidad financiera, que se manifestó en diversas caídas de las cotizaciones bursátiles a lo largo del año, elevando las pérdidas del IBEX 35 durante 2010 al 17,4 %, frente a la revalorización del 25,9 % que había registrado en 2009.

Los mercados cambiarios, por su parte, continuaron también marcados por la evolución de las condiciones financieras globales y por las perspectivas de reactivación en las distintas

áreas económicas. Mientras que la primera mitad del año se caracterizó por una apreciación del dólar estadounidense frente al euro y al yen, durante la segunda mitad se invirtió la tendencia, de modo que fueron el euro y el yen las monedas que experimentaron apreciaciones significativas con respecto al dólar. Así, el euro, que en los seis primeros meses se había depreciado un 16,5 % frente al dólar, se recuperó parcialmente en la segunda mitad, hasta terminar 2010 con una depreciación más moderada, que se cifró en el 9,5 % para el conjunto del año. Con respecto al yen, tras la fuerte depreciación sufrida durante el primer semestre (15,4 %), el segundo semestre fue más estable, terminando el año con una depreciación acumulada del 16,1 %.

1.3 El mercado de deuda pública en España

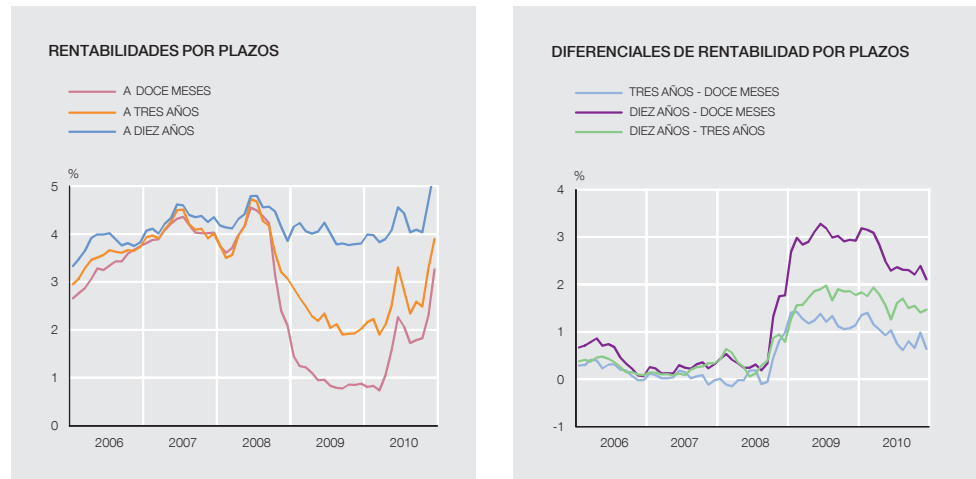
A pesar de las dificultades que caracterizaron al mercado europeo de deuda pública durante 2010, el comportamiento de la deuda pública española fue positivo. Frente a los problemas que sufrieron algunos Estados miembros de la zona del euro para obtener financiación en los mercados de capitales, el Tesoro completó su programa de financiación manteniendo la confianza de los inversores. Ahora bien, el coste de financiación aumentó ligeramente con respecto a 2009, debido a las diversas crisis de confianza en la deuda soberana que afectaron a la zona del euro, así como a las diversas rebajas de *rating* por parte de las principales agencias de calificación crediticia.

Así, en 2010 la deuda pública española dejó de ostentar la máxima calificación crediticia. A pesar de que en 2009 Standard & Poor's ya había rebajado su calificación desde AAA hasta AA+, el reino de España comenzó 2010 con el máximo *rating* por parte de Moody's y Fitch. Pero, tras un recorte adicional por parte de Standard & Poor's en abril hasta AA, en el mes de mayo Fitch rebajó su *rating* desde AAA hasta AA+; y, por último, en el mes de septiembre Moody's decidió también rebajar su calificación desde Aaa a Aa1, justificando su decisión en las débiles perspectivas de crecimiento del país¹.

En 2010 las finanzas públicas españolas estuvieron marcadas por el inicio del proceso de consolidación fiscal y la estabilización de la actividad económica, que determinaron unas necesidades de financiación del Estado mucho menores que las de 2009. Como consecuencia de ello, la operativa del Tesoro en el mercado de deuda pública evolucionó en sentido diferente al año anterior, con unas emisiones netas significativamente inferiores tanto a las de 2009 como a las previsiones de principios de año, lo que resultó en que el aumento del saldo total de deuda fuera menor que el previsto en la estrategia del Tesoro, mientras que su vida media se mantuvo prácticamente invariable.

En términos netos, tanto las letras como los bonos y obligaciones tuvieron una aportación positiva a la financiación del Estado, aunque en todos los casos la emisión neta fue significativamente menor que en 2009. En cuanto a su composición, destaca la aportación del segmento de medio plazo, que fue el único que registró un aumento de la participación en el saldo vivo de deuda total (24,6 % en 2010, frente al 22,2 % en 2009), a costa de un descenso relativo de los segmentos de corto y largo plazo. Aun así, las obligaciones del Estado siguieron representando más de la mitad del saldo vivo total de deuda pública (58,5 % en 2010). Los tipos marginales de las subastas experimentaron aumentos generalizados a partir del mes de mayo, de acuerdo con la tendencia mostrada por el mercado secundario, como se comentará a continuación.

1. Al cierre de esta Memoria, durante 2011 se han producido cambios adicionales. Standard & Poor's reafirmó el *rating* AA en febrero, aunque lo mantuvo en perspectiva negativa. Por otra parte, en el mes de marzo Fitch revisó la perspectiva de su *rating* AA+ de estable a negativa y Moody's rebajó su calificación desde Aa1 hasta Aa2 con perspectiva negativa.



FUENTE: Banco de España.

La negociación en los mercados secundarios de deuda experimentó un ligero descenso, del 0,1 %, destacando el avance de la negociación entre titulares, que aumentó un 13,7 %, frente a la de terceros, que descendió un 9,2 %. Por instrumentos, en 2010 continuó la tendencia iniciada en 2008 hacia una mayor contratación con letras del Tesoro, aunque con menor intensidad que en los ejercicios previos. A la mayor relevancia de los titulares de cuenta, así como al avance de los instrumentos a corto plazo, puede haber contribuido el entorno de incertidumbre en el que se han desenvuelto los mercados financieros durante los últimos años. A pesar de ello, el grueso de la negociación siguió correspondiendo a los bonos y obligaciones no segregados, que representaron el 80,7 % del total, frente al 80,8 % de 2009. Por tipo de operación, la actividad en *repo* sufrió un descenso notable, desde el 46,6 % del total en 2009 al 31,1 % en 2010; mientras que avanzó la negociación mediante simultáneas (hasta un 43,1 % en 2010, frente al 39,3 % en el año precedente) y, principalmente, mediante operaciones al contado (pasando del 13,3 % en 2009 al 25 % en 2010). Una descripción más detallada de la evolución de los volúmenes de emisión y de negociación de deuda pública se incluye en los capítulos 2 y 3, respectivamente.

En cuanto a las rentabilidades negociadas en el mercado secundario español, su evolución a lo largo del año no siguió el mismo patrón que el conjunto de la zona del euro, al contrario de lo ocurrido en los últimos años. Los diversos episodios de crisis de confianza por los que atravesó la deuda soberana en algunos países europeos a lo largo del año determinaron que la rentabilidad de la deuda pública española evolucionase de forma diferenciada.

Como muestra el gráfico 1.4, a partir del mes de mayo los rendimientos de la deuda pública española tomaron una senda ascendente, que, aunque cedió en el tercer trimestre, volvió a repuntar en los últimos meses, cerrando el año en niveles muy superiores a los de principios de 2010 en todos los segmentos de mercado. Así, el rendimiento de las letras a doce meses registró un aumento considerable a lo largo de 2010, que se cifró en 238 pb, situándose en diciembre en niveles en torno al 3,3 %. En lo que se refiere a la deuda a medio y largo plazo, mientras que a tres años las rentabilidades negociadas registraron un aumento de 188 pb, este fue de 157 pb en las referencias a diez años. Por lo tanto, el diferencial diez-tres años finalizó el ejercicio 31 pb por debajo del valor de cierre de 2009, en 147 pb, mientras que el diferencial tres años-doce meses y el diez años-doce meses descendieron 50 pb y 81 pb, situándose en 61 pb y en 211 pb, respectivamente.

Esta trayectoria creciente de las rentabilidades de la deuda pública española se tradujo en la ampliación de los diferenciales con la media del área del euro. De hecho, el diferencial de rentabilidad para las obligaciones del Estado a diez años, que fue en media de -17 pb durante el período comprendido entre enero y abril de 2010, tomó un valor promedio positivo de 78 pb para el resto del año. En cuanto al diferencial con respecto a la deuda alemana a diez años, tras el ligero recorte experimentado el año anterior, fue ampliándose progresivamente en 2010, hasta cerrar el año con un valor de 247 pb, frente a los 67 pb de 2009.

2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO

2 Mercado primario de deuda del Estado

En el presente capítulo se analiza brevemente la evolución de los flujos de financiación del Estado y del mercado primario de deuda del Estado durante el año 2010, 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 el año 2010 la financiación del Estado estuvo marcada por el inicio del proceso de consolidación fiscal, previsto en los Presupuestos Generales del Estado mediante reducciones del gasto y aumentos moderados y selectivos de impuestos, así como por la estabilización de la actividad económica. Ambos factores contribuyeron a reducir significativamente las necesidades financieras del Tesoro con respecto a 2009.

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 52.235 millones de euros (-4,9% del PIB), frente al déficit de 87.281 millones de euros (-8,3% del PIB) registrado en 2009¹. Este resultado, unido al aumento que registraron los saldos de tesorería² (por valor de 4.107 millones de euros) y a la acumulación neta experimentada por el resto de activos financieros (por valor de 9.710 millones de euros), acabó determinando una necesidad de endeudamiento del Estado igual a 66.052 millones de euros, que, comparada con la necesidad de endeudamiento por valor de 116.286 millones de euros registrada en 2009, supone una reducción muy significativa (-43,2%)³. Debe recordarse que en 2009 la necesidad de endeudamiento había aumentado considerablemente debido a 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.

Hay que subrayar además que, a diferencia del año anterior, las necesidades financieras del Tesoro en 2010 fueron menores que las previsiones hechas a principios de año (véase sección 2.3). Mientras que en 2009 la emisión neta superó ampliamente a la proyectada inicialmente, debido principalmente al deterioro de los ingresos públicos y a los diversos programas de estímulo fiscal, en 2010 la austeridad en el gasto y la recuperación de los ingresos tributarios resultaron en una reducción considerable de la necesidad de financiación del Estado con respecto a lo previsto en la estrategia del Tesoro.

En lo referente a los costes, la financiación captada durante 2010 se vio condicionada por las crisis de confianza que afectaron al mercado europeo de deuda pública, a las que España no fue ajena. Frente a las dificultades que sufrieron algunos Estados miembros de la zona del euro para financiarse en los mercados, el Tesoro completó su programa de financiación manteniendo la confianza de los inversores, pero a un coste superior. Así, mientras que el tipo mínimo de las subastas del Banco Central Europeo se mantuvo sin variación durante todo el año, la rentabilidad a largo plazo de la deuda pública española, medida por la de las obligaciones a diez años, inició en el segundo trimestre del año una tendencia ascendente que, pese a ceder durante el tercer trimestre, volvió a repuntar en la parte final del año, hasta registrar en diciembre un incremento de 157 pb con respecto a la media de diciembre de 2009. Esta evolución, junto con la estrategia de financiación practicada durante 2010, determinó

1. El saldo primario de caja, por otra parte, tomó en 2010 un valor de -32.597 millones de euros, lo que supone un -3,1% 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.

que el coste medio de la financiación captada aumentase ligeramente, situándose 37 pb por encima del registrado en 2009. Por otra parte, el coste de financiación se situó en torno a los niveles vigentes en el mercado secundario en el momento de las subastas respectivas⁴.

2.2 Evolución del mercado primario

La captación neta de fondos mediante deuda del Estado durante 2010 se caracterizó tanto por el significativo descenso con respecto a la emisión neta en 2009 como por no alcanzar las previsiones de comienzos de año. Ambos aspectos suponen un cambio de sentido con respecto a la evolución registrada el ejercicio anterior.

Aunque el volumen de amortizaciones que tuvo lugar en 2010 fue sensiblemente mayor que el de 2009, la menor necesidad de captar fondos en términos netos determinó que la emisión bruta durante 2010 experimentase un descenso del 6,7 % interanual. Como muestra el cuadro 2.1⁵, el importe de letras, bonos y obligaciones colocados ascendió en términos nominales a 207.959,1 millones de euros, frente a los 222.774,4 millones de 2009. Esta cifra de colocaciones brutas fue significativamente inferior a la anunciada a principios de año, como consecuencia de los programas de austeridad en el gasto y de la recuperación de los ingresos tributarios. De acuerdo con el objetivo del Tesoro de alargar la vida media del saldo vivo de deuda, esta reducción de la emisión con respecto a las previsiones iniciales afectó en mayor medida a las letras del Tesoro que al resto de instrumentos⁶. A pesar de ello, y al contrario que en los ejercicios precedentes, la mayor parte de las colocaciones recayó sobre las letras del Tesoro, cuya emisión bruta ascendió a 113.995,8 millones de euros, mientras que las emisiones a medio y largo plazo fueron también significativas, cifrándose en 93.963,3 millones en total.

En el segmento del medio plazo cabe reseñar que el Tesoro volvió a lanzar, por segundo año consecutivo, una emisión a tipo de interés variable. Se trató en este caso de un bono a cinco años, que se introdujo en marzo mediante el procedimiento de sindicación por un volumen de 1.500 millones de euros. Además, el Tesoro siguió recurriendo a la sindicación para emitir los primeros tramos de las obligaciones del Estado. Mediante este método se lanzaron dos nuevas referencias a diez años en los meses de enero y julio, por importe de 5.000 y 6.000 millones de euros, respectivamente, así como la nueva obligación de referencia a quince años, por un importe de 5.000 millones de euros. Todas ellas fueron bien recibidas por los inversores, contribuyendo a abrir el mercado también a otros emisores españoles privados. Por otro lado, tras haber realizado emisiones en dólares en 2008 y 2009, las condiciones desfavorables en el mercado de divisas hicieron que la emisión en 2010 se concentrara exclusivamente en el mercado en euros. De hecho, pese a los problemas de liquidez experimentados por el mercado europeo durante el último año, el Tesoro ha emitido de forma regular en los principales tramos de su curva de deuda en euros a tipo de interés fijo. Además, con el objetivo de dar más liquidez a la curva de la deuda del Estado, se mantuvo la práctica de reabrir en las subastas ordinarias referencias *off the run* para aproximarlas al saldo objetivo. Como novedad, el Tesoro decidió en 2010 hacer depender dicho saldo objetivo del plazo de los valores emitidos. Así, se mantuvo el objetivo de 15.000 millones de euros para los bonos, pero se elevó a 16.500 millones para las obligaciones. Por otro lado, debe destacarse como novedosa la incorporación de una entidad japonesa al grupo de Creadores de Mercado de Bonos y Obligaciones a partir del mes de agosto, con el objetivo de consolidar el interés de los inversores asiáticos en la deuda pública española.

4. Los nueve primeros cuadros informan de la emisión de deuda del Estado en cada tipo de instrumento. En ellos se incluye una columna con el tipo marginal de la última subasta de cada mes para los distintos instrumentos de deuda anotada. 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. 6. La emisión bruta de bonos y obligaciones, que en la Estrategia de Emisión de los Valores del Tesoro para 2010 se preveía en torno a 97.000 millones de euros, finalmente quedó solo un 3,1 % por debajo de dicha cifra. Sin embargo, como se comenta en la sección 2.3, en el caso de las letras la emisión neta fue un 76,5 % inferior al importe previsto a principios de año.

Año 2010

Millones de euros y %												
	EMISIÓN BRUTA			AMORTIZACIÓN			EMISIÓN NETA			SALDO		
	2010	2009	%	2010	2009	%	2010	2009	%	2010	2009	%
Total	207.959,1	222.774,4	-6,7	143.811,8	105.893,7	35,8	64.147,3	116.880,7	-45,1	526.143,6	461.996,3	13,9
Total letras	113.995,8	109.890,7	3,7	110.416,9	76.556,7	44,2	3.578,9	33.334,1	-89,3	88.987,2	85.408,4	4,2
A tres meses	20.675,5	19.587,7	5,6	19.619,1	18.592,5	5,5	1.056,4	995,3	6,1	7.085,0	6.028,7	17,5
A seis meses	20.721,9	31.726,6	-34,7	32.116,9	13.656,7	135,2	-11.395,0	18.069,9	-163,1	10.117,7	21.512,7	-53,0
A un año	53.486,1	58.576,4	-8,7	58.680,9	44.307,5	32,4	-5.194,8	14.268,9	-136,4	52.672,2	57.867,0	-9,0
A dieciocho meses	19.112,3	0,0	—	0,0	0,0	—	19.112,3	0,0	—	19.112,3	0,0	—
Total bonos y obligaciones	93.963,3	112.883,6	-16,8	33.394,9	29.337,0	13,8	60.568,4	83.546,6	-27,5	437.156,4	376.587,9	16,1
A tres años	20.658,9	28.650,3	-27,9	0,0	0,0	—	20.658,9	28.650,3	-27,9	64.851,4	44.192,5	46,7
A cinco años	22.261,9	24.722,8	-10,0	16.183,3	13.108,2	23,5	6.078,6	11.614,6	-47,7	64.427,9	58.349,2	10,4
A diez años	28.593,4	34.030,0	-16,0	17.211,6	11.982,3	43,6	11.381,8	22.047,7	-48,4	166.704,9	155.323,1	7,3
A quince años	14.241,2	13.235,6	7,6	0,0	4.246,6	-100,0	14.241,2	8.989,1	58,4	72.832,7	58.591,5	24,3
A treinta años	8.207,9	12.245,0	-33,0	0,0	0,0	—	8.207,9	12.245,0	-33,0	68.339,5	60.131,6	13,6

FUENTE: Banco de España.

Cabe mencionar que ya en el año 2011 han tenido lugar otras novedades en lo que a la operativa del Tesoro se refiere, todas ellas en el mes de febrero. En primer lugar, se produjo una unificación en la práctica de las figuras del creador de mercado de letras y del creador de mercado de bonos y obligaciones. En segundo lugar, se puso en marcha un nuevo sistema de crédito al Tesoro con determinadas entidades financieras preseleccionadas, consistente en líneas de crédito en euros de las que se puede disponer mediante operaciones simultáneas de letras del Tesoro. Por último, comenzaron a celebrarse subastas de liquidez del Tesoro al plazo de un mes, que tienen lugar con periodicidad mensual y con carácter adicional a las subastas de liquidez existentes previamente⁷, de modo que cada mes se celebran dos subastas.

Con respecto al desglose por instrumentos de la emisión bruta, los máximos de actividad volvieron a corresponder a las letras a un año y, en menor medida, a las obligaciones a diez años. El motivo de los abultados volúmenes de colocaciones registrados en los últimos ejercicios en estos dos instrumentos reside, por un lado, en el protagonismo reservado a las letras a un año tras la reforma del mercado de letras; y, por otro, en la condición de referencia que caracteriza a las obligaciones a diez años.

En términos netos, la financiación captada mediante letras, bonos y obligaciones durante 2010 registró un importe positivo, por un valor nominal de 64.147,3 millones de euros, frente a la emisión neta de 116.880,7 millones que se había registrado en 2009 y los 51.750,9 millones de 2008. En el cuadro 2.1 puede apreciarse que esta emisión neta de signo positivo se materializó individualmente para todos los instrumentos, salvo para las letras a seis meses y a un año. Ahora bien, en términos de composición, el grueso de la emisión neta total se instrumentó mediante bonos y obligaciones. Mientras que la captación neta de fondos mediante

7. Aunque las subastas de liquidez originales se realizan con periodicidad mensual, los saldos del Tesoro en la cuenta del Banco de España son transferidos diariamente a las entidades mediante operaciones simultáneas a un día. A diferencia de estas, las nuevas subastas de liquidez a un mes se instrumentan mediante operaciones simultáneas a un plazo próximo al mes (normalmente, períodos de cuatro semanas o de cinco semanas).

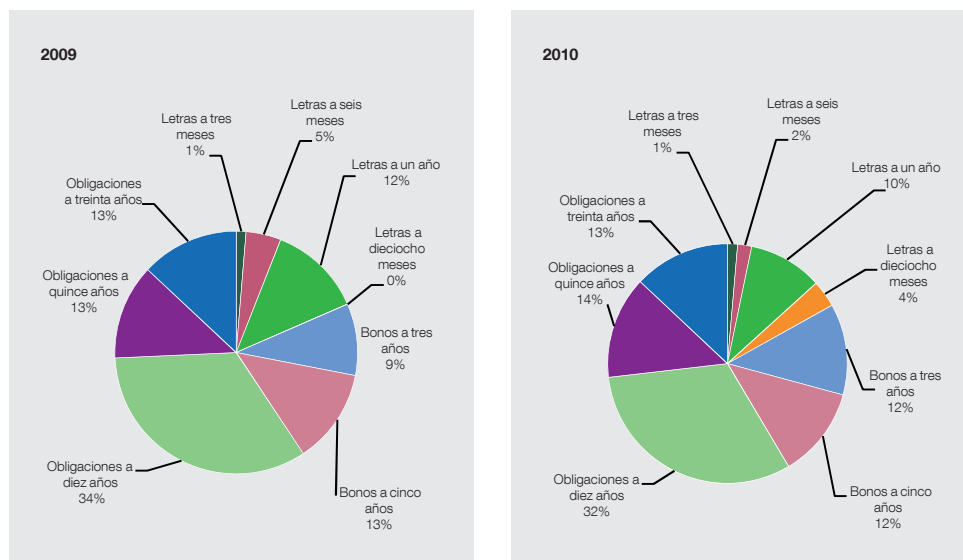
letras se cifró en solamente 3.578,9 millones de euros, los importes captados mediante bonos y obligaciones del Estado fueron de 26.737,5 y 33.830,9 millones de euros, respectivamente. Este hecho contrasta con lo ocurrido en años anteriores, cuando el importe neto emitido se repartía de forma más equilibrada entre letras, bonos y obligaciones.

Por tanto, fue el segmento de medio y largo plazo el que soportó el 94,4 % de la financiación neta captada, con 60.568,4 millones de euros. Aunque la aportación de las obligaciones al total neto emitido superó la de los bonos, el análisis individual de los distintos instrumentos revela la preponderancia de los bonos a tres años, al igual que en 2009. Este instrumento no registró amortizaciones durante el ejercicio y aportó 20.658,9 millones de euros a la financiación neta total, representando un 34,1 % de la financiación captada a medio y largo plazo.

En el segmento de corto plazo, pese al citado papel predominante de las letras a un año en términos brutos, fueron las letras a dieciocho meses las que captaron la mayor parte de la financiación neta, con 19.112,3 millones de euros. Además, la reintroducción de este instrumento, tras la interrupción de su emisión en 2007, constituye la principal novedad en este mercado durante el último ejercicio. La reforma que el Tesoro había emprendido en 2006 suponía un cambio en el esquema de mercado, pasando a crear un núcleo formado por subastas mensuales de letras a doce meses acompañado por subastas de letras a corto plazo a finales de año. De este modo, en 2006 se produjo la amortización total del saldo vivo de letras a seis meses y en 2008 la de las letras a dieciocho meses. 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 reformulación de esta estrategia, recuperándose las subastas a seis meses en el último trimestre de 2008. Ya en 2009, las mayores necesidades financieras condujeron también a la realización de subastas de letras a tres y a seis meses con periodicidad mensual. Por último, la ausencia de una referencia de bonos a plazo de dos años, junto con la existencia de una demanda potencial a este plazo, llevó al Tesoro a volver a utilizar también las letras a dieciocho meses, que se han emitido regularmente desde febrero de 2010.

Por el contrario, la emisión neta de letras tanto a seis meses como a un año registró valores negativos, como resultado de los elevados niveles de amortización. Como consecuencia de ello, el saldo vivo de estos instrumentos al final del período se había reducido en un 53 % y en un 9 %, respectivamente.

Por último, la ejecución del programa de financiación de 2010 se materializó mediante un total de 76 subastas y sus correspondientes segundas vueltas, así como mediante la colocación por sindicación de las cuatro referencias citadas anteriormente: un nuevo bono a cinco años a tipo de interés variable, dos obligaciones a diez años y una obligación a quince años. El Tesoro continuó por tanto aumentando su recurso al mercado, como ya había ocurrido en los ejercicios previos, aunque el incremento en el número de subastas en relación con 2009 fue más moderado que la variación que se había producido en 2009 respecto al año precedente. En efecto, mientras que en 2009 se realizaron 73 subastas y cuatro sindicaciones, en 2008 se habían realizado 43 subastas y dos sindicaciones. En cuanto al desarrollo de las segundas vueltas, durante 2010 los creadores de mercado accedieron a las mismas en un 68 % de las ocasiones. Concretamente, en el caso de las letras el recurso a la segunda vuelta se materializó en el 87 % de las subastas, mientras que para bonos y obligaciones esta ratio ascendió al 38 %. Del importe nominal total colocado mediante subastas de deuda del Estado durante 2010, la adjudicación en las segundas vueltas supuso un 5,7 %. 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 5,2 % de las colocaciones, valor ligeramente inferior al 6 % alcanzado en 2009.



FUENTE: Banco de España.

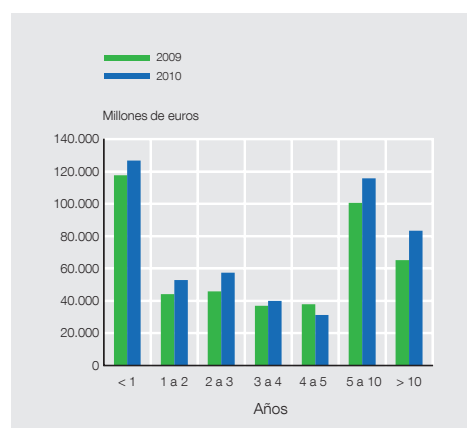
Los rasgos más destacables sobre la ratio de cobertura de las distintas subastas efectuadas durante 2010 fueron los siguientes. En términos agregados, el nivel de peticiones fue en media 2,9 veces el de adjudicación, superior a las 2,2 veces de 2009, lo que refleja un mantenimiento del interés por parte de los inversores. Por instrumentos, las colocaciones de letras a seis meses fueron las que registraron una mayor ratio de cobertura, ya que el nivel de sus peticiones fue en media 5,6 veces el de adjudicación. Las subastas de letras a tres y a dieciocho meses también despertaron una demanda relativa elevada, como evidencian sus ratios medias de cobertura de 3,5 y 3 veces, respectivamente. En el otro extremo se situaron los bonos a cinco años, cuya cobertura media fue de 1,7 veces, la menor de todos los instrumentos. El resto de instrumentos se situó en niveles similares en este aspecto, dentro de un rango definido por unas ratios de cobertura media de 1,8 veces para las letras a un año y de 2,1 veces para las obligaciones a quince años.

2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada

Al igual que ha ocurrido en los ejercicios más recientes, el saldo vivo de deuda del Estado en circulación aumentó durante 2010, aunque finalizó el año por debajo de las previsiones iniciales. Aunque a principios de año se esperaba un aumento del saldo de deuda del Estado de algo más de 78.000 millones de euros, finalmente se incrementó en 64.147 millones de euros, lo que supone un aumento del 13,9% con respecto al ejercicio anterior. Así, el saldo vivo de deuda del Estado ascendía, al concluir el ejercicio 2010, a 526.143,6 millones de euros.

En cuanto a su composición, la estrategia de financiación del Tesoro durante 2010 tuvo como consecuencia un aumento de la concentración en el medio plazo (véase gráfico 2.1). Aunque la financiación obtenida tanto mediante letras del Tesoro como a través de obligaciones del Estado aumentó con respecto a 2009, lo hizo en menor medida que la captada mediante instrumentos a medio plazo.

En efecto, el saldo de bonos del Estado en circulación a finales de 2010 era un 26,1% superior al valor de cierre del año anterior y la proporción que representaban estos instrumentos sobre el saldo total de deuda en circulación pasó a ser del 24,6%, frente al 22,2% de 2009. Este incremento se debió en su totalidad a la contribución relativa de los bonos a tres años, cuyo saldo aumentó un 46,7%, llegando a sobrepasar el saldo de bonos a cinco años. Estos



FUENTE: Banco de España.

últimos, sin embargo, realizaron una menor aportación al aumento del saldo total de bonos del Estado, e incluso perdieron algo de importancia relativa en el total de deuda anotada, pasando de representar un 12,6 % en 2009 a un 12,3 % en 2010.

Las letras del Tesoro, por otra parte, experimentaron durante 2010 un aumento del saldo en circulación de solo 3.578,8 millones de euros, cifra muy inferior a los 15.200 millones previstos a comienzos del año y que supone una reducción significativa frente al aumento de 33.334,1 millones con que se cerró 2009. Como consecuencia de ello, la participación de las letras en el total del saldo vivo de deuda del Estado disminuyó hasta el 16,9 %, desde el 18,5 % que suponía en 2009. El reducido aumento del saldo global de letras fue el resultado de una evolución muy dispar de las distintas líneas de letras. Mientras que las letras a seis y a doce meses experimentaron descensos de su saldo vivo con respecto a 2009 —especialmente las primeras, con una disminución del 53 %—, la reintroducción de las letras a dieciocho meses más que compensó dichas reducciones, con una emisión neta de 19.112,3 millones de euros. Por su parte, el saldo de letras a tres meses se incrementó en un 17,5 % durante el año.

Finalmente, pese a su pérdida de peso relativo, las obligaciones del Estado siguen representando más de la mitad del saldo vivo total de deuda pública (concretamente, un 58,5 % en 2010, frente al 59,3 % del año anterior). Todas sus líneas continúan mostrando saldos individuales superiores a los de cualquier línea de letras del Tesoro o de bonos del Estado. En términos absolutos, siguen destacando las obligaciones a diez años, que representan un 54,1 % del saldo global de obligaciones y un 31,7 % del saldo total de deuda; aunque han sido las obligaciones a quince años las que más han contribuido al aumento relativo registrado por el saldo vivo de obligaciones, que fue del 12,3 %.

Como consecuencia del aumento del peso de la financiación en el segmento de medio plazo, la vida media del saldo vivo de deuda del Estado se mantuvo prácticamente invariable, cifrándose en 6,3 años a final de 2010, frente a los 6,2 años de 2009. En cuanto al volumen de amortizaciones al que el Tesoro tendrá que enfrentarse en 2011, está ligeramente por encima del que tenía que atender al comenzar el ejercicio 2010, superándolo en solo un 7,6 %. El gráfico 2.2 refleja la similitud existente entre los perfiles de amortizaciones a los que se enfrentaba el Tesoro al finalizar los ejercicios 2009 y 2010, con una distribución por plazos de vencimiento que solamente ha sufrido cambios marginales.

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 apenas registró una caída del 0,1 % en 2010 en relación con los volúmenes negociados en 2009. A pesar de esta muy ligera reducción, el pasado 2010 es el tercer año consecutivo en que la contratación desciende; así, desde una negociación máxima de 22,7 billones de euros observada en 2007, la caída acumulada en los tres últimos años ha sido del 18,3 %, lo que ha llevado a la negociación de 2010 a un importe de 18,6 billones de euros.

La negociación en el ámbito de terceros mantuvo su tendencia a la baja y en 2010 se redujo en un 9,2 %; la tendencia contraria viene observándose en la negociación entre titulares, que, en el pasado año creció un 13,7 %. De este modo, esta última sigue ganando peso en el conjunto del mercado y, frente a la tercera parte que venía suponiendo hasta hace un par de años, en 2010 representó el 45 % del total de volúmenes cruzados en el mercado de deuda anotada del Estado.

Si bien el mercado de deuda pública sigue concentrado en la negociación de bonos y obligaciones no segregados, en 2010 se ha mantenido la tendencia, iniciada en 2008, hacia una mayor contratación con letras del Tesoro; no obstante, los ajustes observados en 2010 son menos significativos que los registrados en el año inmediatamente anterior. En concreto, la contratación con deuda a medio y largo plazo no segregada pasó de representar el 80,8 % en 2009 al 80,7 % en 2010. En sentido contrario se movió la participación de las letras del Tesoro en el conjunto de la negociación, ya que aumentó desde el 16,7 % en 2009 hasta el 17,9 % en 2010. Por último, la cuota de negociación con instrumentos segregados volvió a contraerse: desde el 2,5 % en 2009 hasta el 1,4 % en 2010.

Ambas tendencias, la mayor relevancia de los titulares de cuenta y el movimiento a favor de los instrumentos a corto plazo pueden estar motivados, al menos parcialmente, por el alto grado de incertidumbre que ha caracterizado en estos tres últimos años el entorno económico y financiero.

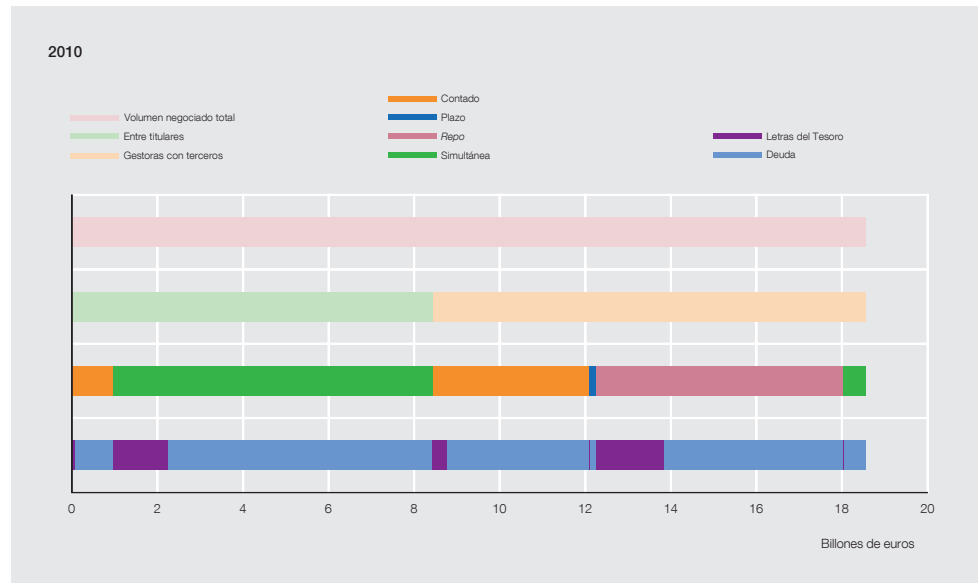
Por tipo de operaciones, se ha producido un descenso muy significativo de la actividad en *repo*, la más relevante en la negociación en el ámbito de terceros; en efecto, su cuota sobre el total de la negociación ha pasado desde el 46,6 % en 2009 al 31,1 % en 2010. Por el contrario, se han registrado aumentos en la operativa en simultáneas (hasta un 43,1 % en 2010, frente al 39,3 % en el año precedente), y, principalmente, en las operaciones al contado (pasando del 13,3 % en 2009 al 25 % en 2010). Finalmente, la importancia cuantitativa de las operaciones a plazo se ha mantenido en 2010 en el mismo nivel muy reducido de 2009, esto es, en el 0,8 %.

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 contratados¹.

3.2 Negociación entre titulares

En 2010, la negociación entre titulares alcanzó 8,4 billones de euros, lo que, como se ha indicado anteriormente, supuso un 13,7 % de crecimiento en relación con la contratación de

¹ 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.

2009. Este aumento se concentró en la negociación con letras del Tesoro, que creció un 57,7%; aunque a un menor ritmo (7,8%), también creció la negociación de bonos y obligaciones. Por último, aunque la contratación de instrumentos segregados se duplicó con creces, su variación carece de relevancia, al partir de muy escasos volúmenes de negociación.

Los importes contratados en operaciones con bonos y obligaciones alcanzaron 7,1 billones de euros, lo que representa el 83,7% del mercado entre titulares; por su parte, la negociación con letras del Tesoro alcanzó 1,4 billones de euros (16,2% del mercado) y la realizada con instrumentos segregados se situó en los 12 mm de euros (0,1% del mercado).

En 2010, las operaciones al contado crecieron un 52% y alcanzaron 964 mm. Asimismo, se observó una expansión del 10% en la contratación de operaciones simultáneas, que totalizó un volumen de 7,5 billones de euros. Finalmente, las operaciones a plazo, aunque apenas se cruzan entre titulares, alcanzaron un volumen de negociación de 8,5 mm.

Tras estas variaciones, la negociación en este segmento del mercado se concentra en las operaciones simultáneas, con un 88,5% del total; por su parte, las operaciones al contado representan un 11,4%, y las operaciones a plazo, un 0,1%.

En el cuadro 3.1 se facilita la descomposición de la negociación entre titulares en 2010, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación con la contratación del año 2009; por su parte, el cuadro 3.2 muestra las cuotas de negociación para los años 2009 y 2010.

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

3.2.1 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

La negociación al contado pasó desde 634 mm en 2009 hasta 964 mm en 2010, lo que supuso un crecimiento del 52%. Esta variación responde principalmente a los aumentos obser-

NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.1

Año 2010

mm de euros y %	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (a)	
	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)
	Total (a)	963,8	52,0	8,5	55,3	—	—	7.462,1	10,0	8.434,4
<i>Letras del Tesoro</i>	88,3	7,6	0,0	-97,8	—	—	1.273,9	63,4	1.362,2	57,7
<i>Bonos y obligaciones</i>	866,9	57,7	6,5	98,1	—	—	6.186,3	3,1	7.059,7	7,8
<i>Principales y cupones</i>	8,5	306,7	1,9	1.434,6	—	—	1,9	-39,2	12,4	128,8

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)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
	Total (b)	8,5	11,4	0,1	0,1	—	—	91,4	88,5	100,0
<i>Letras del Tesoro</i>	1,1	1,0	0,0	0,0	—	—	10,5	15,1	11,6	16,2
<i>Bonos y obligaciones</i>	7,4	10,3	0,0	0,1	—	—	80,8	73,3	88,3	83,7
<i>Principales y cupones</i>	0,0	0,1	0,0	0,0	—	—	0,0	0,0	0,1	0,1

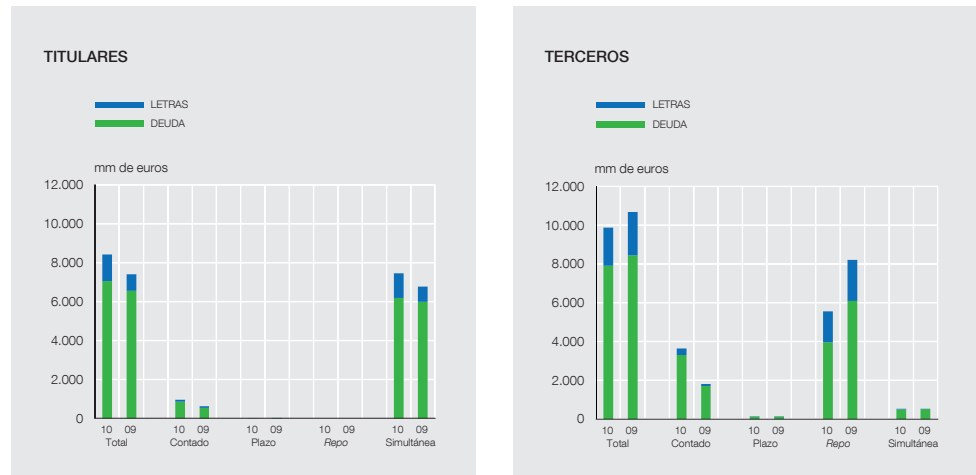
FUENTE: Banco de España.

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.

vados en la contratación con bonos y obligaciones. En efecto, la negociación de los títulos de deuda a medio y largo plazo creció un 57,7 %, para alcanzar una negociación de 867 mm. Por su parte, la contratación con letras del Tesoro se incrementó un 7,6 %, para llegar a unos volúmenes cruzados de 88 mm. Finalmente, los importes negociados con instrumentos segregados siguen siendo muy exigüos y, aunque se cuadruplicaron, tan solo alcanzaron una contratación de 8,5 mm en 2010.

La concentración de la negociación al contado de bonos y obligaciones se redujo ligeramente en 2010. En efecto, mientras que en 2009 las cinco emisiones más negociadas acumularon el 39 % de la contratación, en 2010 las cinco referencias con más actividad no llegaban al 37 %. Por orden de importancia, las referencias más contratadas fueron la obligación con cupón 4 % y vencimiento en abril de 2020, la obligación con cupón 4,85 % y vencimiento en octubre de 2020, el bono con cupón 3 % y vencimiento en abril de 2015, la obligación con cupón 4,65 % y vencimiento en julio de 2025, y el bono con cupón 2,75 % y vencimiento en abril de 2012. Las dos primeras emisiones, que corresponden al plazo típico de diez años, concentraban por sí solas casi el 20 % de la negociación al contado entre titulares.



FUENTE: Banco de España.

3.2.2 OPERACIONES SIMULTÁNEAS

En 2010, las operaciones simultáneas entre titulares crecieron un 10% y alcanzaron los 7,5 billones de euros de negociación. De ellos, 6,2 billones se realizaron con bonos y obligaciones, lo que supuso un aumento del 3,1% en relación con el año inmediatamente anterior. La negociación con letras del Tesoro aumentó un 63,4% y totalizó 1,3 billones de euros. Por último, la ya de por sí reducida contratación con instrumentos segregados registró una contracción del 39,2% y tan solo acumuló una negociación de 1,9 mm.

3.3 Negociación con terceros

La negociación con terceros alcanzó 10,1 billones de euros, lo que supuso una caída del 9,2% en relación con la observada en 2009. Esta contratación se realiza principalmente con bonos y obligaciones, cuya negociación ascendió a 7,9 billones de euros, lo que representó un descenso del 6,3%.

También se registraron retrocesos del 12,3% en la negociación de letras del Tesoro, que ascendió a 2 billones de euros, y del 46,5% en la contratación de principales y cupones segregados, que tan solo alcanzó 250 mm.

Con estas evoluciones, la concentración de la contratación con bonos y obligaciones en el ámbito de terceros pasó del 75,8% en 2009 al 78,2% en 2010. En sentido contrario se movieron las cuotas de participación de la contratación con letras del Tesoro y con instrumentos segregados: del 20% al 19,3% en el caso de las primeras, y del 4,2% al 2,5% en el caso de los segundos.

Por otro lado, las variaciones más significativas por tipo de operación son el crecimiento de la actividad al contado, que se ha duplicado (+99,8% de crecimiento), y el descenso en una tercera parte de la contratación en *repo* (el retroceso se situó en el 33,2%). Por su parte, la negociación a plazo y la realizada en simultáneas registraron aumentos muy moderados: 1,4% y 1,7%, respectivamente. De este modo, las operaciones al contado aumentaron significativamente su importancia relativa en el conjunto de la negociación con terceros, pues pasaron de representar el 16,5% en 2009 a suponer el 36,3% en 2010. También crecieron, aunque de forma ligera, las cuotas correspondientes a las operaciones a plazo (de un 1,3% a un 1,4%) y a las operaciones simultáneas (de un 4,6% a un 5,2%). Todas estas ganancias evidentemente se compensaron con la pérdida de importancia relativa observada en la negociación en *repo*, cuya cuota pasó del 77,6% en 2009 al 57,1% en 2010.

Año 2010

mm de euros y %	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (a)	
	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)	VOLUMEN	VARIACIÓN S/ 2009 (%)
	Total (a)	3.671,1	99,8	146,6	1,4	5.775,9	-33,2	527,0	1,7	10.120,6
<i>Letras del Tesoro</i>	332,1	186,1	9,3	188,7	1.594,8	-24,3	19,9	609,9	1.956,0	-12,3
<i>Bonos y obligaciones</i>	3.310,9	94,6	129,2	-3,1	3.967,3	-34,9	507,1	-1,6	7.914,5	-6,3
<i>Principales y cupones</i>	28,1	42,7	8,1	1,4	213,8	-51,4	0,1	52,6	250,1	-46,5

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 CON TERCEROS (a)

CUADRO 3.4

%	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (b)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
	Total (b)	16,5	36,3	1,3	1,4	77,6	57,1	4,6	5,2	100,0
<i>Letras del Tesoro</i>	1,0	3,3	0,0	0,1	18,9	15,8	0,0	0,2	20,0	19,3
<i>Bonos y obligaciones</i>	15,3	32,7	1,2	1,3	54,7	39,2	4,6	5,0	75,8	78,2
<i>Principales y cupones</i>	0,2	0,3	0,1	0,1	3,9	2,1	0,0	0,0	4,2	2,5

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.

Antes de entrar en el detalle de cada tipo de operativa, merece la pena señalar que durante 2010 en el Servicio de Reclamaciones del Banco de España solamente se recibieron 15 reclamaciones referidas al mercado de deuda pública. De ellas, cinco se interpusieron contra el Banco de España en su papel de entidad gestora, y las diez restantes, contra otras entidades gestoras.

De las cinco reclamaciones presentadas contra el Banco de España, dos eran más bien solicitudes de información y fueron debidamente atendidas, dos versaban sobre la aplicación de una comisión y sobre la fecha de recepción de una transferencia y en ambas la actuación del servicio de Cuentas Directas fue correcta; y, finalmente, una fue motivada por la falta de ejecución de una orden de reinversión de fondos, en la que el Banco de España reconoció su responsabilidad y compensó económicamente al reclamante.

En cuanto a las diez reclamaciones interpuestas contra entidades gestoras distintas del Banco de España, cinco se archivaron por no completar la información los reclamantes, dos resultaron con informe favorable a la entidad afectada y tres acabaron con informe favorable al reclamante. Ninguno de los casos se refiere a asuntos de entidad, sino que tienen que ver con la adecuación de comisiones cobradas y con solicitudes de información.

Por otro lado, dentro de la actividad supervisora del Banco de España no se realizó durante 2010 ninguna inspección dedicada específicamente al análisis de la actuación de las entidades en el mercado de deuda pública.

El resto de la sección se dedica a la descripción, en primer lugar, de la operativa al contado; y, en segundo lugar, de la contratación en *repo* y en simultáneas. Los cuadros 3.3 y 3.4 recogen, 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, la parte derecha del gráfico 3.2 muestra el desglose de la negociación con terceros para los años 2009 y 2010.

3.3.1 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

La operativa al contado acumuló una contratación de 3,7 billones de euros, lo que, como se ha señalado anteriormente, supuso un crecimiento del 99,8 % en 2010, y se realizó, en su inmensa mayoría, con bonos y obligaciones, ya que los volúmenes negociados con letras del Tesoro y con deuda segregada se situaron en tan solo 332 mm y 28 mm, respectivamente.

En la negociación de letras del Tesoro, las entidades gestoras dieron contrapartida en nombre propio a sus clientes en el 94 % de los volúmenes contratados. Este porcentaje es algo inferior (un 92 %) en los casos de los bonos y obligaciones, y de los instrumentos segregados. En la mayoría de la negociación restante, las entidades se limitaron a registrar operaciones comunicadas por las partes contratantes. Tradicionalmente, la mayor presencia del registro por orden conjunta de las partes en la negociación de instrumentos a medio y largo plazo era más acusada que la que se ha producido en los dos últimos años y se explicaba por la mayor actividad de inversores institucionales y de no residentes en este segmento del mercado.

También se observaba diferencia por tipo de intermediación en los volúmenes medios de las operaciones; en efecto, las operaciones registradas por orden conjunta de las partes solían ser de mayor tamaño. Sin embargo, esta diferencia también se ha ido diluyendo en los años recientes y los volúmenes medios en las operaciones con instrumentos a medio y largo plazo son ahora mayores cuando las entidades dan contrapartida en nombre propio que cuando se limitan a registrar las operaciones comunicadas por los terceros. En el caso de las letras, se mantiene un volumen medio por operación más elevado en este último caso, esto es, cuando se produce el registro por orden conjunta de las partes.

En concreto, los volúmenes medios en el caso de las operaciones en las que las entidades dieron contrapartida en nombre propio fueron, respectivamente, de 21,4 millones y de 14,7 millones 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 24,2 millones y en 10,1 millones.

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 2010 una considerable concentración: de las 36 referencias negociadas, las cinco emisiones con mayor actividad acumularon el 26 % de los volúmenes cruzados. Esta concentración es algo menor que la observada 2009, cifrada en el 32 %.

3.3.2 OPERACIONES *REPO* Y SIMULTÁNEAS

En 2010, la negociación en operaciones *repo* con terceros registró un descenso del 33,2 %, considerablemente mayor que el registrado en 2009, que se situó en el 14,5 %. La contratación en este tipo de operaciones en 2010, que ascendió a 5,8 billones de euros, ha perdido importancia cuantitativa de manera significativa: de representar el 77,6 % del total de la negociación con terceros en 2009, ha pasado a ser el 57,1 % en 2010. De estos volúmenes con-

tratados en operaciones *repo*, el 69 % se negoció con bonos y obligaciones, el 28 % se negoció con letras del Tesoro, y, finalmente, el 3 % restante, con instrumentos segregados.

En la operativa en *repo*, las gestoras dieron contrapartida en nombre propio en casi la totalidad de los volúmenes cruzados en 2010, 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 2010, la contratación de operaciones simultáneas en el ámbito de los terceros ascendió a 527 mm, lo que supuso un ligero crecimiento del 1,7 %. Esta negociación se realizó en un 96 % de los volúmenes con bonos y obligaciones. Con esta evolución, este tipo de operativa se mantiene en el entorno del 5 % del total de la negociación con terceros.

Las entidades dieron contrapartida en nombre propio en la totalidad de las operaciones simultáneas realizadas con terceros. Los volúmenes medios por operación indican que los grandes inversores participan en mayor medida en esta contratación 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 2010 se situó en 3,5 millones de euros, el tamaño medio de una operación simultánea alcanzó los 23,4 millones de euros.

3.4 Mercados derivados

En 2010, los mercados europeos de productos derivados de la deuda pública² denominados en euros mostraron un cambio de tendencia con respecto a los dos ejercicios previos. Tras las caídas experimentadas en 2008 y 2009, la contratación de estos instrumentos en EUREX volvió a mostrar una tasa de crecimiento positiva. Así, el volumen total de negociación durante 2010 fue un 27,6 % superior al del ejercicio previo, como resultado de aumentos individuales en todos los instrumentos. 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 negociado³, el incremento fue de un 33,5 %. En cualquier caso, la actividad sigue concentrada en el mercado alemán, que abarca la casi totalidad del volumen negociado con una cuota de prácticamente el 100 %.

En este contexto, MEFF continuó registrando volúmenes negociados muy reducidos. El volumen total de contratación del futuro sobre el bono a diez años, que siguió representando un segmento residual del mercado, ascendió durante 2010 a 1,4 millones de euros, lo que supone un 22,2 % menos de negociación que en 2009. La posición abierta, por otra parte, finalizó el año en cero, frente a los 200.000 euros registrados el año anterior.

2. Mientras 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 corto y largo plazo. 3. El futuro sobre el bono alemán a diez años representó el 43 % 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

En 2010 los saldos vivos de deuda pública aumentaron significativamente, si bien de forma más moderada que en el año inmediatamente anterior. En concreto, la expansión del saldo de bonos y obligaciones fue de 55 mm de euros, la correspondiente a instrumentos segregados alcanzó 11,3 mm y, finalmente, la de letras del Tesoro se situó en 4,2 mm.

De este modo, al final de 2010, el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba 89,8 mm de euros, el de bonos y obligaciones se situaba en 417,6 mm¹, y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 37,6 mm.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2009 como para 2010, 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.14 y A.15 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.

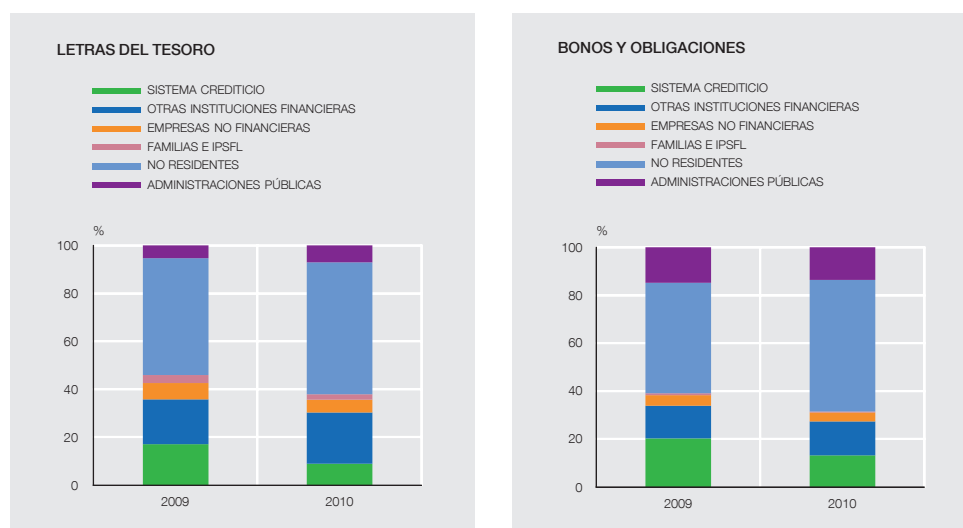
En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.15, hay que hacer notar que los datos correspondientes a bancos, cajas de ahorros y no residentes han sido ajustados para tener en cuenta la creciente participación española en la actividad desarrollada por las dos cámaras de contrapartida central² de renta fija europea: la británica London Clearing House (LCH) y la alemana Eurex Repo.

En efecto, debido a las tensiones en los mercados de deuda soberana surgidas en mayo del pasado año, las entidades españolas se vieron afectadas en su actividad con no residentes, al percibir estos como una concentración de riesgos en las operaciones simultáneas que tanto la contrapartida como el activo de garantía fueran españoles. Para hacer frente a esta situación, varias entidades españolas se han sumado desde julio de 2010, ya sea como miembros o mediante intermediarios, a la actividad de las dos contrapartidas centrales citadas, y, por ello, los registros en la Central de Anotaciones señalan unos traspasos en las carteras a vencimiento desde el sistema bancario español hacia los no residentes que responden a esta operativa. Dado que estos traspasos no tienen una justificación económica sino meramente instrumental, dicha información ha sido objeto del ajuste correspondiente, el cual sigue analizándose con el objetivo de precisar su valor.

En relación con las carteras registradas de bonos y obligaciones, las variaciones más significativas son el aumento de 61,3 mm de euros en las tenencias de los no residentes y la caída

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. 2. Una cámara de contrapartida central tiene como función principal la interposición por cuenta propia en los procesos de compensación y liquidación de valores, fundamentando su actuación en la novación de contratos y gestionando el riesgo derivado de la interposición mediante la exigencia de garantías. Con la novación se produce la extinción de las obligaciones de los participantes a favor de la contrapartida central, que asume dichas obligaciones y pasa a actuar como contraparte tanto del comprador como del vendedor, garantizando así el buen fin de las operaciones. Es decir, la existencia de una contrapartida central libera a las entidades participantes del riesgo de contraparte; de ahí su trascendencia para las entidades españolas, a las que tanto afectó la percepción de doble riesgo-país. En España existe una cámara de contrapartida central para operaciones con valores de renta fija, Meffclear, pero la falta de participación de entidades no residentes limita su funcionalidad.

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS



FUENTE: Banco de España.

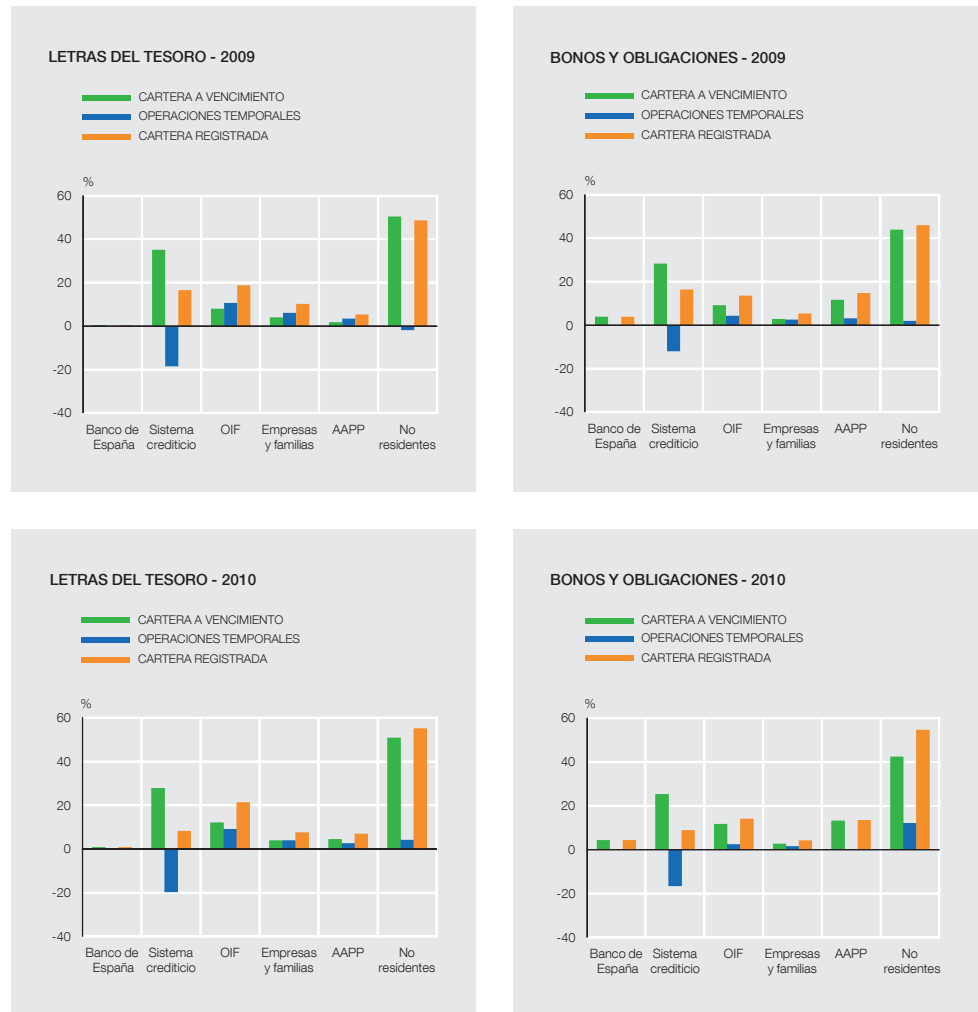
de 18,5 mm en las del sistema crediticio, causada esta última por el descenso todavía mayor (23,7 mm) en las carteras de los bancos.

Aparte de las variaciones anteriores, son también reseñables los aumentos en las tenencias del grupo de otras instituciones financieras (10,2 mm) y de las Administraciones Públicas (3,3 mm).

De este modo, los inversores no residentes eran propietarios al final del pasado 2010 del 54,7 % del saldo de estos instrumentos, lo que supone que su participación aumentó en ese año en 8,6 puntos porcentuales. El resto del saldo se distribuye en participaciones similares entre las otras instituciones financieras (14,2 %), las Administraciones Públicas (13,6 %) y el sistema crediticio (13,2 %); por último, las empresas no financieras y las familias mantenían en su poder el 4,2 % del saldo.

En relación con las letras del Tesoro, los cambios más significativos son similares a los referidos para los bonos y obligaciones: aumento de las carteras de no residentes, por un importe de 7,9 mm, y reducción de las tenencias del sistema crediticio, por un total de 6,6 mm. De este descenso, la mayor parte corresponde a los bancos, que han registrado una reducción de 5,5 mm. Asimismo, se han observado incrementos de cierta relevancia en las carteras de otras instituciones financieras y de las Administraciones Públicas, por importes de 3,1 mm y 1,8 mm, respectivamente. Por el contrario, tanto las empresas no financieras como las familias redujeron sus tenencias en el mismo importe: 0,9 mm.

Con estas variaciones, al igual que en el caso de los bonos y obligaciones, los inversores no residentes han incrementado su cuota de propiedad sobre el saldo total de letras del Tesoro; en concreto, este aumento ha sido de 6,4 puntos porcentuales, con el resultado de que este grupo inversor poseía a final de 2010 el 55,1 % del saldo. Tras los no residentes, siguen en importancia cuantitativa las otras instituciones financieras (con una participación del 21,2 %), el sistema crediticio (con una cuota del 9 %) y las Administraciones Públicas (con un 7 %).



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.

Finalmente, en relación con los instrumentos segregados, los cambios más notables son los aumentos de las tenencias del grupo de otras instituciones financieras, por importe de 5,1 mm, y de las carteras de empresas no financieras, por un total de 2,7 mm. También son significativos, dados los saldos de estos instrumentos, los incrementos en las carteras de las Administraciones Públicas y de los no residentes, por importes de 1,6 mm y de 1,4 mm, respectivamente.

De este modo, en relación con los principales y cupones segregados, los dos grupos inversores más relevantes en términos de propiedad son las otras instituciones financieras, cuya cuota se situó a final de 2010 en un 39,9%, y los no residentes, con una participación del 34,6%.

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, 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.

Por último, en relación con los inversores no residentes hay que apuntar que hasta 2009 mantenían una posición muy elevada a vencimiento, que apenas se modificaba con la realización de operaciones temporales. Sin embargo, en 2010, y en lo que se refiere a su actuación con bonos y obligaciones, se observa cómo su posición temporal es claramente compradora, hecho que estará sin duda ligado a la mencionada incorporación de entidades españolas a la actividad desarrollada por las dos cámaras de contrapartida central de renta fija existentes en Europa.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 21,9 % en 2010 y se situaron al final de dicho año en 5.056 millones de euros. Esta caída ha sido el resultado de caídas tanto en el saldo de bonos y obligaciones como en el de letras del Tesoro, cifradas en el 13,4 % y el 36,5 %, respectivamente.

Tras estas variaciones, a finales de 2010 el saldo de bonos y obligaciones se situó en 3.546 millones de euros, lo que suponía el 70 % 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 1.510 millones de euros y suponían el 30 % restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre del 2010, la undécima entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, era la séptima entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la novena plaza.

5 Otros emisores

La deuda de otros emisores¹ admitida a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones aumentó significativamente en el año 2010; en concreto, el crecimiento alcanzó 5.118 millones de euros, lo que supuso una expansión del 22,5% del saldo vivo en relación con el año 2009. Básicamente, esta emisión neta es el resultado del aumento del saldo de las Comunidades Autónomas, por un importe de 5.163 millones de euros. La ligera contracción de 45 millones de euros observada en el saldo registrado por otros emisores responde a las amortizaciones que tuvieron lugar en la deuda emitida en ejercicios precedentes por el ICO y RENFE.

El volumen de negociación en el mercado secundario registró una caída del 18,4% y alcanzó 31,9 mm de euros; de esta forma, tras la estabilidad observada en 2009, la contratación de estos valores retoma la tendencia claramente descendente que se venía registrando desde 2005. La caída de la negociación en 2010 es el resultado de un incremento del 74,7% de la negociación entre titulares, que ha ascendido a 4,4 mm, y de una reducción del 24,8% de la contratación en el ámbito de terceros, que se ha situado en 27,5 mm.

Finalmente, cabe destacar que la Junta de Extremadura firmó en 2010 un convenio con el Banco de España en el que, entre otras cosas, se contemplaba la posibilidad de incluir emisiones futuras en el Mercado de Deuda Pública. No obstante, durante 2010 y en los meses transcurridos de 2011 dicha posibilidad no se ha materializado.

5.1 Mercado primario

Con un crecimiento de 5.118 millones de euros durante el año, el saldo de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas se situaba en 27.865 millones de euros al final de 2010 (véase cuadro 5.1). El aumento observado es del mismo orden de magnitud que el de 2009, año en el que la expansión de este saldo se cifró en 6.250 millones de euros. De este modo, en los dos últimos años los saldos registrados por las Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en la Central de Anotaciones han aumentado un 68,9%.

Las emisiones brutas de las Comunidades Autónomas triplicaron las amortizaciones (7.583 millones de euros, frente a 2.420 millones de euros), dando lugar a una emisión neta de 5.163 millones de euros. Por su parte, en el caso de las otras instituciones públicas no se registraron emisiones y las amortizaciones fueron de 45 millones de euros.

Por Comunidades Autónomas, destacan las emisiones netas de Madrid, Valencia y Baleares, con importes de 1.230, 1.005 y 805 millones de euros, respectivamente. Ya por debajo de los 500 millones de emisión neta, pero con importes considerables, se sitúan las comunidades de Canarias, Galicia, Murcia, Navarra y Castilla-La Mancha, con importes de 495, 455, 366, 324

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 autónomo 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 de 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 2010

Millones de euros					
	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2009	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN 31.12.2010
TOTAL	22.746,9	7.583,2	2.465,0	5.118,2	27.865,1
Comunidades Autónomas	18.070,3	7.583,2	2.419,9	5.163,2	23.233,5
<i>Andalucía</i>	<i>5.580,1</i>	<i>1.430,1</i>	<i>1.330,6</i>	<i>99,5</i>	<i>5.679,6</i>
<i>Aragón</i>	<i>821,0</i>	<i>187,0</i>	<i>100,0</i>	<i>87,0</i>	<i>908,0</i>
<i>Baleares</i>	<i>580,2</i>	<i>805,0</i>	<i>0,0</i>	<i>805,0</i>	<i>1.385,2</i>
<i>Canarias</i>	<i>1.105,6</i>	<i>620,0</i>	<i>125,0</i>	<i>495,0</i>	<i>1.600,6</i>
<i>Castilla y León</i>	<i>1.147,8</i>	<i>150,0</i>	<i>134,9</i>	<i>15,1</i>	<i>1.162,9</i>
<i>Castilla-La Mancha</i>	<i>729,3</i>	<i>360,0</i>	<i>79,3</i>	<i>280,7</i>	<i>1.010,0</i>
<i>Galicia</i>	<i>2.574,5</i>	<i>705,0</i>	<i>250,0</i>	<i>455,0</i>	<i>3.029,5</i>
<i>Madrid</i>	<i>4.587,2</i>	<i>1.485,5</i>	<i>255,0</i>	<i>1.230,5</i>	<i>5.817,7</i>
<i>Murcia</i>	<i>284,2</i>	<i>451,6</i>	<i>85,2</i>	<i>366,4</i>	<i>650,6</i>
<i>Navarra</i>	<i>660,4</i>	<i>384,0</i>	<i>60,0</i>	<i>324,0</i>	<i>984,4</i>
<i>Valencia</i>	<i>0,0</i>	<i>1.005,0</i>	<i>0,0</i>	<i>1.005,0</i>	<i>1.005,0</i>
Otras instituciones públicas	4.676,6	0,0	45,1	-45,1	4.631,5
<i>ICO</i>	<i>144,2</i>	<i>0,0</i>	<i>9,0</i>	<i>-9,0</i>	<i>135,2</i>
<i>RENFE</i>	<i>192,3</i>	<i>0,0</i>	<i>36,1</i>	<i>-36,1</i>	<i>156,2</i>
<i>Ayuntamiento de Madrid</i>	<i>1.340,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>1.340,0</i>
<i>FROB</i>	<i>3.000,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>3.000,0</i>

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.

y 281 millones de euros, respectivamente. Finalmente, con emisiones netas más reducidas se encuentran las comunidades de Andalucía (99,5 millones de euros), Aragón (87 millones de euros) y Castilla y León (15 millones de euros).

En 2010, la Comunidad de Madrid, con una emisión bruta de 1.485 millones de euros, superó en volumen de colocaciones a la Junta de Andalucía, cuya emisión bruta alcanzó 1.430 millones de euros. En este último caso, la mayor parte de esta emisión bruta se destinó a reemplazar los valores que se amortizaban (1.331 millones de euros). La presencia tan significativa de la Junta de Andalucía en el mercado primario ya venía observándose en ejercicios precedentes, ya que, a diferencia del resto de las comunidades, realiza emisiones de pagarés, cuyo perfil de amortizaciones a más corto plazo tiene que atender. Por el contrario, las amortizaciones realizadas por la Comunidad de Madrid se situaron en 255 millones de euros, por lo que su protagonismo emisor le llevó a convertirse en la comunidad autónoma con mayor saldo de deuda en circulación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, superando el saldo tradicionalmente más elevado de Andalucía.

En relación con el resto de instituciones públicas con deuda en este mercado, se han observado amortizaciones tanto en el caso de la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE), por importe de 36 millones de euros, como en el del Instituto de Crédito Oficial (ICO), por una cuantía de 9 millones de euros; dado que ninguna de estas dos entidades ha realizado emisiones

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
2009	39.100	2.497	1.775	411	—	311	36.603	7.279	555	28.769	0
Total 2010	31.903	4.363	1.321	2.393	—	649	27.540	5.947	1.903	19.439	251
Bonos y obligaciones	31.396	4.362	1.320	2.393	—	649	27.034	5.688	1.903	19.192	251
De CCAA	28.804	3.905	1.195	2.393	—	317	24.899	3.975	1.544	19.129	251
De otras instituciones públicas	2.592	457	125	0	—	332	2.135	1.713	359	63	0
Pagarés	507	1	1	0	—	0	506	259	0	247	0

FUENTE: Banco de España.

durante 2010, las amortizaciones anteriores son la explicación única de las variaciones de sus saldos anotados. Por otro lado, ni el Ayuntamiento de Madrid ni el FROB tuvieron actividad en el mercado primario, por lo que sus saldos se han mantenido sin variación durante todo el año.

5.2 Mercado secundario

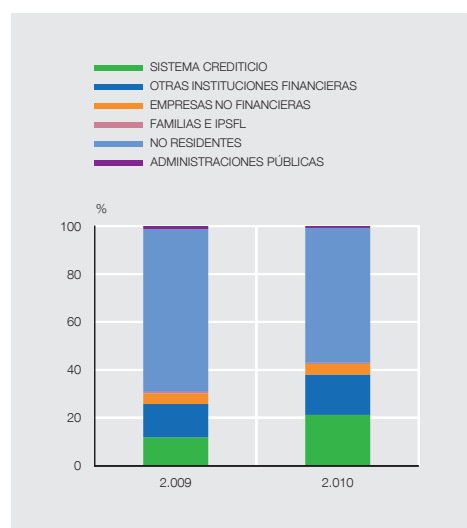
La negociación de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en el mercado secundario descendió un 18,4 %, al pasar de 39.100 millones de euros en 2009 a 31.903 en 2010 (véase cuadro 5.2). La contratación entre titulares, que aumentó un 74,7 %, se situó en 2010 en 4.363 millones de euros; por el contrario, en el ámbito de terceros la negociación descendió un 24,8 %, hasta situarse en 27.540 millones de euros.

Por otra parte, de la negociación de este mercado en 2010, la contratación con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas (28.804 millones de euros) supone el 90,3 %, lo que deja unas participaciones mucho más reducidas a los otros dos instrumentos: 8,1 % para los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas (2.592 millones de euros), y 1,6 % para los pagarés (507 millones de euros).

En los tres tipos de instrumentos se registraron descensos de la actividad negociadora. En concreto, dichos descensos fueron del 9,3 % en la negociación de bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, del 43,4 % en la contratación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, y del 81,7 % en la actividad con pagarés.

El aumento del volumen de contratación entre titulares de cuenta se produjo en la operativa con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas; de hecho, en los otros dos tipos de

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS



FUENTE: Banco de España.

instrumentos la actividad de los titulares se redujo significativamente. En este ámbito, la negociación de bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, con 3.905 millones de euros, representa casi el 90% del total.

En la contratación entre titulares registrada en 2010, las operaciones a plazo experimentaron un aumento muy considerable, ya que se multiplicaron casi por seis en relación con 2009, por lo que su volumen representó un 54,8% en este ámbito de la contratación. Las operaciones de contado, por el contrario, disminuyeron un 25,6% respecto al año precedente, representando un 30,3% del volumen negociado, mientras que las operaciones simultáneas, cuyo volumen se duplicó, aumentaron su cuota hasta el 14,9% (12,4% en 2009).

Al igual que en el ámbito anterior, en la negociación de gestoras con terceros la actividad está centrada en la contratación con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, que, con un volumen de 24.899 millones de euros, representa un 90,4% del total. Por tipo de operación, la actividad en *repo* es la más común en este segmento de la contratación, ya que, aunque su volumen descendió un 32,4% respecto a 2009, aún representó un 70,6% del total negociado. Por su parte, la operativa al contado, cuyo volumen también se redujo, supuso el 21,6% de la contratación con terceros. Finalmente, la actividad a plazo y en simultáneas, que creció muy significativamente, representó un 6,9% y un 0,9%, respectivamente, del volumen total negociado por las entidades gestoras con terceros.

5.3 Distribución por inversores

En el año 2010, los inversores no residentes han perdido de nuevo importancia cuantitativa en el reparto de los saldos de deuda de Comunidades Autónomas y de otras instituciones públicas, ya que han pasado de poseer el 67,8% en 2009 al 56,2% en 2010. A pesar de ello, siguen siendo el principal grupo inversor, por delante del sistema crediticio, que posee el 21,2% (frente al 11,9% en 2009), y del grupo de otras instituciones financieras, que mantiene el 16,8% (13,9% en el ejercicio precedente).

Los aumentos de las tenencias del sistema crediticio, por importe de 3.209 millones de euros, y de las otras instituciones financieras, por una cuantía de 1.524 millones de euros, son las

dos variaciones más relevantes en esta distribución de carteras. De hecho, estos dos aumentos suponen el 92,5% del crecimiento en 2010 del saldo vivo de estos instrumentos

Mientras que el gráfico 5.1 ilustra los hechos anteriores, en los cuadros A.16 y A.17 del apéndice estadístico se facilitan, respectivamente, las carteras registradas y las carteras a vencimiento que los distintos tipos de agentes mantienen, desglosadas por tipo de instrumento, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos.

Los inversores no residentes continuaron con su práctica habitual de mantener sus posiciones a vencimiento, pues, de los 15.667 millones de euros de su propiedad, tan solo 27 millones de euros estaban adquiridos en operaciones temporales. Sin embargo, las compras temporales de otros grupos de inversores sí que tienen más relevancia: 373 millones en el caso de las otras instituciones financieras, sobre un total de 4.688 millones, y 202 millones en el de las Administraciones Públicas, sobre un total de 218 millones de euros.

En términos netos, todas estas posiciones estaban compensadas por la actuación del sistema crediticio, que, al cierre de 2010, mantenía una posición de venta temporal de 726 millones de euros, lo que situaba su cartera registrada en el importe de 5.916 millones de euros.

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 Letras del Tesoro a dieciocho meses
- A.5 Bonos del Estado a tres años
- A.6 Bonos del Estado a cinco años
- A.7 Obligaciones del Estado a diez años
- A.8 Obligaciones del Estado a quince años
- A.9 Obligaciones del Estado a treinta años
- A.10 Evolución de la contratación de letras del Tesoro
- A.11 Evolución de la contratación de bonos y obligaciones
- A.12 Evolución de la contratación de deuda segregada
- A.13 Rotación de la deuda del Estado
- A.14 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras registradas
- A.15 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras a vencimiento
- A.16 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras registradas
- A.17 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras a vencimiento

LETRAS DEL TESORO A TRES MESES

CUADRO A.1

Año 2010

Millones de euros y %	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				6.028,7	
Total 2010	20.675,5	19.619,1	1.056,4		
Enero	2.617,8	2.027,3	590,5	6.619,2	0,4
Febrero	991,9	2.933,2	-1.941,2	4.678,0	0,4
Marzo	1.610,7	1.068,2	542,5	5.220,4	0,3
Abril	955,3	2.617,8	-1.662,5	3.557,9	0,5
Mayo	1.064,7	991,9	72,7	3.630,6	0,7
Junio	1.213,6	1.610,7	-397,1	3.233,6	1,0
Julio	1.045,8	955,3	90,5	3.324,1	0,7
Agosto	2.911,3	1.064,7	1.846,6	5.170,7	0,6
Septiembre	—	1.213,6	-1.213,6	3.957,1	—
Octubre	2.924,5	1.045,8	1.878,6	5.835,7	1,0
Noviembre	2.169,9	2.911,3	-741,4	5.094,4	1,9
Diciembre	3.170,1	1.179,4	1.990,7	7.085,0	1,8

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

LETRAS DEL TESORO A SEIS MESES

CUADRO A.2

Año 2010

Millones de euros y %	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				21.512,7	
Total 2010	20.721,9	32.116,9	-11.395,0		
Enero	1.589,0	2.149,5	-560,5	20.952,2	0,5
Febrero	1.467,1	3.789,6	-2.322,5	18.629,7	0,5
Marzo	1.416,8	3.676,6	-2.259,8	16.369,9	0,5
Abril	1.703,7	4.756,0	-3.052,3	13.317,6	0,8
Mayo	2.024,5	4.023,2	-1.998,7	11.318,8	1,3
Junio	3.112,5	2.408,4	704,1	12.022,9	1,7
Julio	2.626,0	1.589,0	1.037,0	13.059,9	1,2
Agosto	1.402,4	1.467,1	-64,7	12.995,1	1,1
Septiembre	—	1.416,8	-1.416,8	11.578,4	—
Octubre	3.306,3	1.703,7	1.602,6	13.181,0	1,3
Noviembre	1.164,6	2.024,5	-859,9	12.321,1	2,3
Diciembre	909,1	3.112,5	-2.203,4	10.117,7	2,7

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

LETRAS DEL TESORO A DOCE MESES

CUADRO A.3

Año 2010

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				57.867,0	
Total 2010	53.486,1	58.680,9	-5.194,8		
Enero	4.936,8	5.573,5	-636,7	57.230,3	0,9
Febrero	4.369,1	4.982,0	-612,9	56.617,4	0,9
Marzo	5.196,6	4.586,2	610,4	57.227,8	0,8
Abril	4.715,3	4.997,2	-282,0	56.945,8	0,9
Mayo	4.611,8	4.289,4	322,4	57.268,2	1,7
Junio	4.093,5	4.212,5	-119,0	57.149,2	2,5
Julio	4.622,8	5.147,9	-525,1	56.624,1	2,2
Agosto	4.747,1	5.376,6	-629,4	55.994,7	1,9
Septiembre	5.741,4	4.428,3	1.313,1	57.307,7	1,9
Octubre	4.291,4	4.948,5	-657,1	56.650,6	1,9
Noviembre	3.994,9	5.522,1	-1.527,2	55.123,4	2,5
Diciembre	2.165,4	4.616,7	-2.451,2	52.672,2	3,5

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

LETRAS DEL TESORO A DIECIOCHO MESES

CUADRO A.4

Año 2010

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				0,0	
Total 2010	19.112,3	0,0	19.112,3		
Enero	—	—	—	0,0	—
Febrero	2.788,4	—	2.788,4	2.788,4	1,3
Marzo	1.917,4	—	1.917,4	4.705,8	1,2
Abril	1.953,4	—	1.953,4	6.659,2	1,2
Mayo	2.223,2	—	2.223,2	8.882,4	2,1
Junio	1.039,3	—	1.039,3	9.921,7	2,9
Julio	1.909,3	—	1.909,3	11.831,0	2,4
Agosto	1.300,6	—	1.300,6	13.131,6	2,2
Septiembre	1.937,8	—	1.937,8	15.069,4	2,2
Octubre	2.227,6	—	2.227,6	17.297,0	2,0
Noviembre	1.261,0	—	1.261,0	18.558,0	2,7
Diciembre	554,3	—	554,3	19.112,3	3,8

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

BONOS DEL ESTADO A TRES AÑOS

CUADRO A.5

Año 2010

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				44.192,5	
Total 2010	20.658,9	0,0	20.658,9		
Enero	—	—	—	44.192,5	—
Febrero	3.000,3	—	3.000,3	47.192,7	2,7
Marzo	—	—	—	47.192,7	—
Abril	3.365,7	—	3.365,7	50.558,4	2,0
Mayo	—	—	—	50.558,4	—
Junio	3.903,2	—	3.903,2	54.461,6	3,4
Julio	—	—	—	54.461,6	—
Agosto	3.500,0	—	3.500,0	57.961,6	2,3
Septiembre	—	—	—	57.961,6	—
Octubre	3.892,6	—	3.892,6	61.854,2	2,6
Noviembre	—	—	—	61.854,2	—
Diciembre	2.997,2	—	2.997,2	64.851,4	3,8

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

BONOS DEL ESTADO A CINCO AÑOS

CUADRO A.6

Año 2010

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				58.349,2	
Total 2010	22.261,9	16.183,3	6.078,6		
Enero	3.129,8	—	3.129,8	61.479,0	2,9
Febrero	—	—	—	61.479,0	—
Marzo	6.151,1	—	6.151,1	67.630,1	2,8
Abril	—	—	—	67.630,1	—
Mayo	2.782,7	—	2.782,7	70.412,8	3,6
Junio	—	—	—	70.412,8	—
Julio	3.500,8	16.183,3	-12.682,5	57.730,3	3,7
Agosto	—	—	—	57.730,3	—
Septiembre	3.310,8	—	3.310,8	61.041,2	3,0
Octubre	—	—	—	61.041,2	—
Noviembre	3.386,7	—	3.386,7	64.427,9	3,6
Diciembre	—	—	—	64.427,9	—

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A DIEZ AÑOS

CUADRO A.7

Año 2010

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				155.323,1	
Total 2010	28.593,4	17.211,6	11.381,8		
Enero	5.000,0	17.211,6	-12.211,6	143.111,5	—
Febrero	—	—	—	143.111,5	—
Marzo	3.070,3	—	3.070,3	146.181,8	3,9
Abril	—	—	—	146.181,8	—
Mayo	3.787,2	—	3.787,2	149.969,0	4,1
Junio	3.644,2	—	3.644,2	153.613,2	4,9
Julio	6.000,0	—	6.000,0	159.613,2	—
Agosto	—	—	—	159.613,2	—
Septiembre	2.723,1	—	2.723,1	162.336,3	4,2
Octubre	—	—	—	162.336,3	—
Noviembre	2.586,1	—	2.586,1	164.922,4	4,6
Diciembre	1.782,5	—	1.782,5	166.704,9	5,5

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A QUINCE AÑOS

CUADRO A.8

Año 2010

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				58.591,5	
Total 2010	14.241,2	0,0	14.241,2		
Enero	—	—	—	58.591,5	—
Febrero	5.000,0	—	5.000,0	63.591,5	—
Marzo	—	—	—	63.591,5	—
Abril	2.103,8	—	2.103,8	65.695,4	4,4
Mayo	—	—	—	65.695,4	—
Junio	—	—	—	65.695,4	—
Julio	3.609,2	—	3.609,2	69.304,5	5,1
Agosto	—	—	—	69.304,5	—
Septiembre	—	—	—	69.304,5	—
Octubre	2.909,5	—	2.909,5	72.214,0	4,6
Noviembre	—	—	—	72.214,0	—
Diciembre	618,7	—	618,7	72.832,7	6,0

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A TREINTA AÑOS

CUADRO A.9

Año 2010

Millones de euros y %					
	EMISIÓN BRUTA	AMORTIZACIÓN	EMISIÓN NETA	SALDO EN CIRCULACIÓN	TIPO MARGINAL (a) (%)
Diciembre 2009				60.131,6	
Total 2010	8.207,9	0,0	8.207,9		
Enero	1.513,1	—	1.513,1	61.644,6	4,9
Febrero	958,6	—	958,6	62.603,3	4,8
Marzo	1.869,1	—	1.869,1	64.472,4	4,8
Abril	—	—	—	64.472,4	—
Mayo	—	—	—	64.472,4	—
Junio	580,4	—	580,4	65.052,8	5,9
Julio	—	—	—	65.052,8	—
Agosto	—	—	—	65.052,8	—
Septiembre	1.276,9	—	1.276,9	66.329,7	5,1
Octubre	941,3	—	941,3	67.271,0	4,8
Noviembre	1.068,5	—	1.068,5	68.339,5	4,6
Diciembre	—	—	—	68.339,5	—

FUENTE: Banco de España.

a. Dato de la última subasta de cada mes.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE LETRAS DEL TESORO

CUADRO A.10

mm de euros											
	TOTAL	ENTRE TITULARES					GESTORAS CON TERCEROS				
		TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ- NEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ- NEAS
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
2010	3.318,2	1.362,2	88,3	0,0	—	1.273,9	1.956,0	332,1	9,3	1.594,8	19,9

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE BONOS Y OBLIGACIONES

CUADRO A.11

	mm de euros										
	TOTAL	ENTRE TITULARES					GESTORAS CON TERCEROS				
		TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS
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
2010	14.974,2	7.059,7	866,9	6,5	—	6.186,3	7.914,5	3.310,9	129,2	3.967,3	507,1

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE DEUDA SEGREGADA (a)

CUADRO A.12

	mm de euros										
	TOTAL	ENTRE TITULARES					GESTORAS CON TERCEROS				
		TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS	TOTAL	CONTADO	PLAZO	REPOS	SIMULTÁ-NEAS
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
2010	262,5	12,4	8,5	1,9	—	1,9	250,1	28,1	8,1	213,8	0,1

FUENTE: Banco de España.

a. Incluye principales y cupones.

ROTACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO

CUADRO A.13

Negociación total/saldo medio

	CONTADO		PLAZO		REPOS		SIMULTÁNEAS		TOTAL (a)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Total	5,9	9,2	0,4	0,3	20,7	11,5	17,5	15,8	44,5	36,8
<i>Letras del Tesoro</i>	2,8	4,9	0,1	0,1	29,6	18,6	11,0	15,0	43,5	38,6
<i>Bonos y obligaciones</i>	7,0	10,7	0,4	0,3	19,0	10,2	20,3	17,2	46,8	38,5
<i>Principales y cupones</i>	0,8	1,2	0,3	0,3	17,1	7,3	0,1	0,1	18,4	8,9

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.14

	mm de euros y %											
	LETRAS DEL TESORO				BONOS Y OBLIGACIONES				PRINCIPALES Y CUPONES			
	2009		2010		2009		2010		2009		2010	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
Total	85,5	100,0	89,8	100,0	362,6	100,0	417,6	100,0	26,3	100,0	37,6	100,0
Sistema crediticio	14,6	17,1	8,0	9,0	73,5	20,3	55,0	13,2	2,9	10,9	3,8	10,1
<i>Banco de España</i>	0,4	0,5	0,7	0,8	14,2	3,9	18,0	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Bancos</i>	10,5	12,3	5,0	5,6	44,4	12,2	20,7	4,9	1,1	4,1	1,8	4,7
<i>Cajas de ahorros</i>	3,2	3,7	2,0	2,2	13,8	3,8	14,4	3,4	1,8	6,8	2,0	5,3
<i>Cooperativas</i>	0,3	0,3	0,1	0,1	1,0	0,3	1,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Resto</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Otras instituciones financieras	16,0	18,7	19,1	21,2	49,2	13,6	59,4	14,2	9,9	37,5	15,0	39,9
<i>Fondos de inversión</i>	10,1	11,9	9,1	10,1	17,9	4,9	21,4	5,1	3,5	13,3	4,1	11,0
<i>Fondos de pensiones</i>	2,6	3,0	4,1	4,6	9,8	2,7	12,6	3,0	1,6	6,1	2,9	7,7
<i>Seguros</i>	1,4	1,6	1,8	2,0	16,8	4,6	22,4	5,4	4,7	17,9	7,9	21,1
<i>Resto</i>	1,9	2,2	4,1	4,6	4,7	1,3	3,0	0,7	0,1	0,3	0,1	0,2
Empresas no financieras	5,8	6,8	4,9	5,4	16,5	4,6	15,5	3,7	0,6	2,1	3,3	8,8
Familias	2,9	3,4	2,0	2,2	2,5	0,7	2,2	0,5	1,3	5,1	0,9	2,4
Administraciones Públicas	4,5	5,3	6,3	7,0	53,6	14,8	56,9	13,6	0,0	0,2	1,6	4,2
No residentes	41,6	48,7	49,5	55,1	167,3	46,1	228,6	54,7	11,6	44,2	13,0	34,6

FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO A.15

mm de euros y %

	LETRAS DEL TESORO				BONOS Y OBLIGACIONES				PRINCIPALES Y CUPONES			
	2009		2010		2009		2010		2009		2010	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
Total	85,5	100,0	89,8	100,0	362,6	100,0	417,6	100,0	26,3	100,0	37,6	100,0
Sistema crediticio	30,4	35,6	25,7	28,6	117,2	32,3	123,9	29,7	3,7	14,0	4,1	10,9
<i>Banco de España</i>	0,4	0,5	0,7	0,7	14,1	3,9	17,9	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Bancos</i>	22,1	25,9	17,0	18,9	54,5	15,0	49,2	11,8	2,8	10,7	3,1	8,2
<i>Cajas de ahorros</i>	7,0	8,2	7,7	8,6	47,5	13,1	54,3	13,0	0,8	3,1	0,9	2,5
<i>Cooperativas</i>	0,8	1,0	0,2	0,2	1,0	0,3	2,4	0,6	0,0	0,1	0,1	0,1
<i>Resto</i>	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Otras instituciones financieras	6,9	8,0	10,9	12,1	33,5	9,2	49,3	11,8	9,3	35,5	16,5	43,7
<i>Fondos de inversión</i>	4,7	5,5	5,8	6,5	7,8	2,2	13,1	3,1	2,1	8,1	3,2	8,4
<i>Fondos de pensiones</i>	0,6	0,7	2,8	3,1	6,1	1,7	8,1	1,9	1,0	3,8	2,3	6,2
<i>Seguros</i>	0,1	0,2	0,7	0,7	16,1	4,4	26,2	6,3	6,1	23,3	10,9	29,0
<i>Resto</i>	1,4	1,6	1,6	1,8	3,4	0,9	2,0	0,5	0,1	0,3	0,1	0,1
Empresas no financieras	1,2	1,4	1,8	2,0	8,4	2,3	9,5	2,3	0,5	1,8	3,3	8,7
Familias	2,3	2,7	1,6	1,8	1,8	0,5	1,8	0,4	1,3	4,9	0,9	2,3
Administraciones Públicas	1,5	1,8	4,0	4,5	42,4	11,7	55,7	13,3	0,0	0,0	0,0	0,0
No residentes	43,3	50,6	45,7	50,9	159,3	43,9	177,4	42,5	11,5	43,8	12,9	34,4

FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO A.16

Millones de euros y %

	DEUDA DE CCAA				OTRA DEUDA PÚBLICA				PAGARÉS			
	2009		2010		2009		2010		2009		2010	
	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%
Total	17.767,2	100,0	23.156,8	100,0	4.676,6	100,0	4.631,5	100,0	303,1	100,0	76,7	100,0
Sistema crediticio	2.334,8	13,1	5.497,4	23,7	342,2	7,3	402,2	8,7	29,9	9,9	16,0	20,9
<i>Banco de España</i>	0,0	0,0	800,8	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Bancos</i>	692,6	3,9	2180,4	9,4	66,0	1,4	91,7	2,0	0,0	0,0	10,0	13,0
<i>Cajas de ahorros</i>	1.601,4	9,0	2337,5	10,1	261,6	5,6	293,0	6,3	29,9	9,9	6,0	7,8
<i>Cooperativas</i>	39,8	0,2	178,3	0,8	13,3	0,3	16,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Resto</i>	1,0	0,0	0,5	0,0	1,3	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones financieras	2.240,5	12,6	3.877,9	16,7	713,0	15,2	760,9	16,4	211,4	69,7	49,7	64,8
<i>Fondos de inversión</i>	1.219,0	6,9	1928,6	8,3	123,2	2,6	107,9	2,3	184,6	60,9	49,7	64,8
<i>Fondos de pensiones</i>	355,6	2,0	510,8	2,2	303,8	6,5	313,9	6,8	20,9	6,9	0,0	0,0
<i>Seguros</i>	645,7	3,6	1407,6	6,1	284,0	6,1	339,1	7,3	1,8	0,6	0,0	0,0
<i>Resto</i>	20,2	0,1	30,8	0,1	2,0	0,0	0,0	0,0	4,1	1,4	0,0	0,0
Empresas no financieras	905,4	5,1	1.125,5	4,9	86,0	1,8	84,6	1,8	12,8	4,2	10,0	13,0
Familias	142,1	0,8	148,1	0,6	6,3	0,1	8,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Administraciones Públicas	166,3	0,9	216,7	0,9	85,0	1,8	0,0	0,0	49,0	16,2	1,0	1,3
No residentes	11.978,1	67,4	12.291,3	53,1	3.444,1	73,6	3.375,3	72,9	0,0	0,0	0,0	0,0

FUENTE: Banco de España.

Millones de euros y %

	DEUDA DE CCAA				OTRA DEUDA PÚBLICA				PAGARÉS			
	2009		2010		2009		2010		2009		2010	
	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%	MILLONES	%
Total	17.767,2	100,0	23.156,8	100,0	4.676,6	100,0	4.631,5	100,0	303,1	100,0	76,7	100,0
Sistema crediticio	2.928,1	16,5	6.223,3	26,9	444,7	9,5	402,2	8,7	33,3	11,0	16,0	20,9
<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>	717,6	4,0	2284,4	9,9	151,0	3,2	91,7	2,0	0,0	0,0	10,0	13,0
<i>Cajas de ahorros</i>	2127,6	12,0	3695,7	16,0	279,1	6,0	293,0	6,3	33,3	11,0	6,0	7,8
<i>Cooperativas</i>	81,9	0,5	242,7	1,0	13,3	0,3	16,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Resto</i>	1,0	0,0	0,5	0,0	1,3	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones financieras	1.967,9	11,1	3.504,5	15,1	713,0	15,2	760,9	16,4	211,4	69,7	49,7	64,8
<i>Fondos de inversión</i>	1183,3	6,7	1755,8	7,6	123,2	2,6	107,9	2,3	184,6	60,9	49,7	64,8
<i>Fondos de pensiones</i>	258,5	1,5	416,6	1,8	303,8	6,5	313,9	6,8	20,9	6,9	0,0	0,0
<i>Seguros</i>	506,9	2,9	1301,4	5,6	284,0	6,1	339,1	7,3	1,8	0,6	0,0	0,0
<i>Resto</i>	19,2	0,1	30,8	0,1	2,0	0,0	0,0	0,0	4,1	1,4	0,0	0,0
Empresas no financieras	815,8	4,6	1.029,5	4,4	86,0	1,8	84,6	1,8	9,4	3,1	10,0	13,0
Familias	97,5	0,5	120,4	0,5	6,3	0,1	8,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Administraciones Públicas	5,1	0,0	15,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	49,0	16,2	1,0	1,3
No residentes	11.952,8	67,3	12.264,2	53,0	3.426,6	73,3	3.375,3	72,9	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.

Cámara de 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.

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 los 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 la liquidación de las operaciones que en él se realicen.

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 la 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 se hace 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 al 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 a 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 realizan 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 si son aspirantes a creador, cotizan sus precios de compra y de 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 de 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 a 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 FRA 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

- 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).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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).

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.

- 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).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. I: Banco de San Carlos (2009).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 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: *Oilgopoly*: 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 KARAIVANOV, 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 MONTORNÉS 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.
- 1010 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Is a Calvo price setting model consistent with micro price data?
- 1011 JENS HAGENDORFF, IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: What do premiums paid for bank M&As reflect? The case of the European Union.
- 1012 DAVID DE ANTONIO LIEDO: General Equilibrium Restrictions for Dynamic Factor Models.
- 1013 JAMES COSTAIN, JUAN F. JIMENO Y CARLOS THOMAS: Employment fluctuations in a dual labor market.
- 1014 LUIS M. VICEIRA Y RICARDO GIMENO: The euro as a reserve currency for global investors.
- 1015 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Understanding the Spanish business innovation gap: The role of spillovers and firms' absorptive capacity.
- 1016 AITOR LACUESTA Y SERGIO PUENTE: El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España.
- 1017 REBEKKA CHRISTOPOULOU, JUAN F. JIMENO Y ANA LAMO: Changes in the wage structure in EU countries.
- 1018 THOMAS BREUER, MARTIN JANDAČKA, JAVIER MENCÍA Y MARTIN SUMMER: A systematic approach to multi-period stress testing of portfolio credit risk.
- 1019 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Micro-based estimates of heterogeneous pricing rules: The United States vs. the euro area.
- 1020 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: I.T. investment and intangibles: Evidence from banks.
- 1021 LUISA LAMBERTINI, CATERINA MENDICINO Y MARIA TERESA PUNZI: Expectations-driven cycles in the housing market.

- 1022 JULIÁN MESSINA, PHILIPP DU CAJU, CLÁUDIA FILIPA DUARTE, NIELS LYNGGARD HANSEN Y MARIO IZQUIERDO: The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach.
- 1023 ALESSIO MORO: Development, growth and volatility.
- 1024 LUIS J. ÁLVAREZ Y ALBERTO CABRERO: Does housing really lead the business cycle?
- 1025 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Is judicial inefficiency increasing the house property market weight in Spain? Evidence at the local level.
- 1026 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Green shoots in the Euro area. A real time measure.
- 1027 AITOR ERCE Y JAVIER DÍAZ-CASSOU: Creditor discrimination during sovereign debt restructurings.
- 1028 RAFAEL REPULLO, JESÚS SAURINA Y CARLOS TRUCHARTE: Mitigating the pro-cyclicality of Basel II.
- 1029 ISABEL ARGIMÓN Y JENIFER RUIZ: The effects of national discretions on banks.
- 1030 GABRIEL JIMÉNEZ, STEVEN ONGENA, JOSÉ-LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans.
- 1031 ENRIQUE MORAL-BENITO: Determinants of economic growth: A Bayesian panel data approach.
- 1032 GABE J. DE BONDT, TUOMAS A. PELTONEN Y DANIEL SANTABÁRBARA: Booms and busts in China's stock market: Estimates based on fundamentals.
- 1033 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y JULIAN VON LANDESBERGER: Explaining the demand for money by non-financial corporations in the euro area: A macro and a micro view.
- 1034 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: Cash holdings, firm size and access to external finance. Evidence for the euro area.
- 1035 CÉSAR ALONSO-BORREGO: Firm behavior, market deregulation and productivity in Spain.
- 1036 OLYMPIA BOVER: Housing purchases and the dynamics of housing wealth.
- 1037 DAVID DE ANTONIO LIEDO Y ELENA FERNÁNDEZ MUÑOZ: Nowcasting Spanish GDP growth in real time: "One and a half months earlier".
- 1038 FRANCESCA VIANI: International financial flows, real exchange rates and cross-border insurance.
- 1101 GIACOMO MASIER Y ERNESTO VILLANUEVA: Consumption and initial mortgage conditions: evidence from survey data.
- 1102 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Endogenous fiscal consolidations.
- 1103 CÉSAR CALDERÓN, ENRIQUE MORAL-BENITO AND LUIS SERVÉN: Is infrastructure capital productive? A dynamic heterogeneous approach.
- 1104 MICHAEL DANQUAH, ENRIQUE MORAL-BENITO Y BAZOUMANA OUATTARA: TFP growth and its determinants: nonparametrics and model averaging.
- 1105 JUAN CARLOS BERGANZA Y CARMEN BROTO: Flexible inflation targets, forex interventions and exchange rate volatility in emerging countries.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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 las 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.
- 1002 SONSOLES GALLEGU, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTIN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.
- 1101 LUIS ORGAZ, LUIS MOLINA Y CARMEN CARRASCO: El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC.

EDICIONES VARIAS¹

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.
JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010). Ejemplar gratuito.
TERESA TORTELLA: El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos. Edición en tapa dura: 30 €; edición en rústica: 24 €.

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).
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