

### 3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO



### 3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO

#### 3.1 Descripción general

En relación con la observada en 2012, la negociación en el mercado de deuda del Estado creció en 2013 un 4,9 % y se situó en 15,1 billones. En el gráfico 3.1 puede observarse que la contratación de 2013 se situó en niveles similares a los del año 2000 y que fue un 33 % inferior a los máximos observados en el período 2004-2007, en el que la media de negociación se situó en 22,6 billones.

En 2013, la negociación en el ámbito de titulares del mercado creció un 13,4 %, mientras que la observada en el segmento de terceros cayó un 3,3 %. Con estas variaciones, las proporciones que ambos segmentos representan sobre la actividad del mercado han mantenido su tendencia de los últimos años y, por primera vez, la negociación entre titulares, con un 53 % del total, ha superado a la contratación con terceros. Durante gran parte de la primera década de este siglo, la negociación con terceros representó dos terceras partes del volumen total contratado; sin embargo, en los últimos años de dicha década y en los años más recientes esa proporción ha ido variando gradualmente y, a grandes rasgos, la negociación se divide a partes iguales entre ambos tramos del mercado.

Respecto a las proporciones en que se negocian los distintos instrumentos, la actividad sigue centrada en la contratación con bonos y obligaciones no segregados. En concreto, la operativa con deuda a medio y largo plazo no segregada pasó de representar el 76,8 % en 2012 a suponer el 78,8 % de la contratación, lo que representa un incremento de 2 pp en su cuota; los mismos 2 pp son los que aproximadamente descendió la cuota de negociación con letras del Tesoro, que pasó desde el 20,6 % en 2012 al 18,5 % en 2013; con estas evoluciones, la participación de los instrumentos segregados se mantuvo casi estable y, frente al 2,6 % de 2012, se situó en el 2,7 % en 2013.

Por tipo de operaciones, las cuotas de negociación apenas variaron en 2013 y, por orden de tamaño, se situaron en el 45,9 % para las operaciones simultáneas, en el 33,8 % para las operaciones al contado, en el 18,7 % para las operaciones *repo* y, finalmente, en el 1,6 % para las operaciones a plazo.

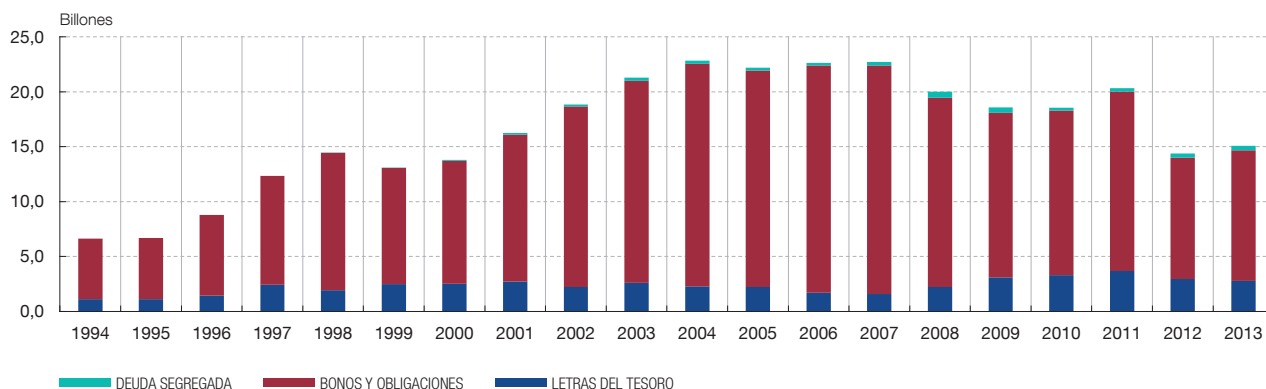
En el gráfico 3.2 se muestra el desglose de la contratación del mercado de deuda anotada entre los segmentos de titulares y de terceros, entre los distintos tipos de operaciones y entre los distintos instrumentos contratados<sup>1</sup>.

#### 3.2 Negociación entre titulares

Como se ha señalado anteriormente, la negociación entre titulares creció un 13,4 % en 2013; con esta expansión, la contratación se situó en 8 billones. Este aumento fue el resultado del crecimiento en un 18,7 % en la actividad con bonos y obligaciones, y de la caída del 4,7 % en la realizada con letras del Tesoro. La contratación con instrumentos segregados es tan reducida que su ligero aumento del 1,4 % apenas tiene efecto en la negociación agregada.

Los importes contratados en operaciones con bonos y obligaciones alcanzaron 6,5 billones, lo que representa el 80,8 % del mercado entre titulares; por su parte, la negociación

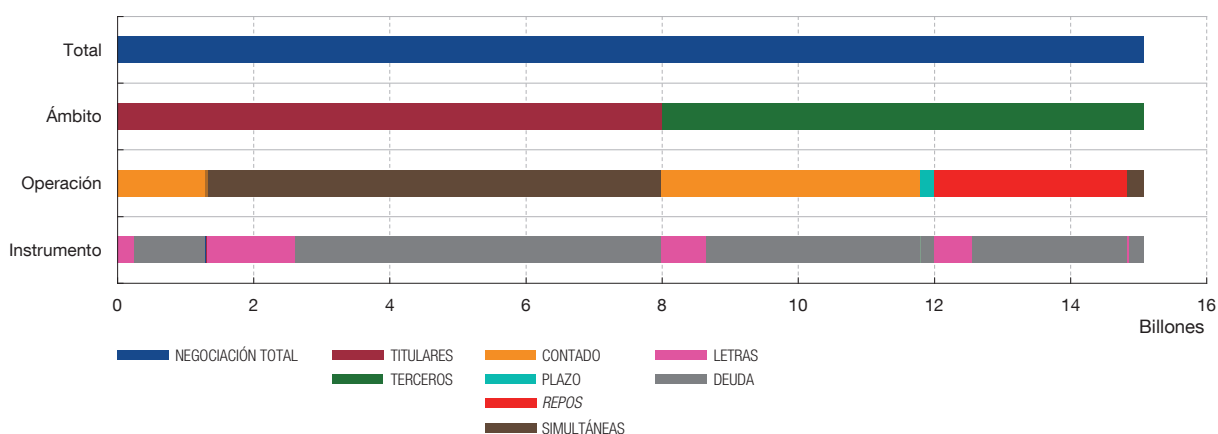
<sup>1</sup> La contratación de principales y cupones segregados se ha sumado a la correspondiente a bonos y obligaciones para facilitar la interpretación del gráfico, evitando la proliferación de un número excesivo de subdivisiones, muchas de ellas con volúmenes casi inapreciables. Esta agregación también se realiza en el gráfico 3.3.



FUENTE: Banco de España.

MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA ANOTADA

DESCOMPOSICIÓN DE LA NEGOCIACIÓN POR TIPO DE OPERACIÓN Y POR INSTRUMENTO



FUENTE: Banco de España.

con letras del Tesoro alcanzó 1,5 billones (19 % del mercado) y la realizada con instrumentos segregados se situó en 13 mm de euros (0,2 % del mercado).

En 2013, las operaciones al contado aumentaron un 52,7 % y se situaron en 1,3 billones; por su parte, las operaciones simultáneas registraron un incremento del 7,6 % y ascendieron a 6,7 billones. Finalmente, aunque sin relevancia alguna debido a sus volúmenes tan reducidos, la operativa a plazo se multiplicó por más de tres y se situó en 33 mm de euros.

Tras estas variaciones, la negociación en este segmento del mercado sigue concentrada en las operaciones simultáneas, que, pese a haber perdido 4,5 pp de cuota, suponen un 83,4 % del total; por su parte, las operaciones al contado representan un 16,2 %, y las operaciones a plazo, un 0,4 %.

En el cuadro 3.1 se facilita la descomposición de la negociación entre titulares en 2013, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación

## NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.1

Año 2013

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)
<b>TOTAL (a)</b>	<b>1.291,7</b>	<b>52,7</b>	<b>32,9</b>	<b>239,3</b>	—	—	<b>6.666,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7.991,5</b>	<b>13,4</b>
Letras del Tesoro	239,6	32,1	4,3	224,8	—	—	1.278,4	-9,6	1.522,3	-4,7
Bonos y obligaciones	1.045,5	58,6	28,5	240,6	—	—	5.382,3	12,8	6.456,3	18,7
Principales y cupones	6,6	19,8	0,1	3.100,0	—	—	6,2	-14,1	12,9	1,4

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)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>TOTAL (b)</b>	<b>12,0</b>	<b>16,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	—	—	<b>87,9</b>	<b>83,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Letras del Tesoro	2,6	3,0	0,0	0,1	—	—	20,1	16,0	22,7	19,0
Bonos y obligaciones	9,4	13,1	0,1	0,4	—	—	67,7	67,3	77,2	80,8
Principales y cupones	0,1	0,1	0,0	0,0	—	—	0,1	0,1	0,1	0,2

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.

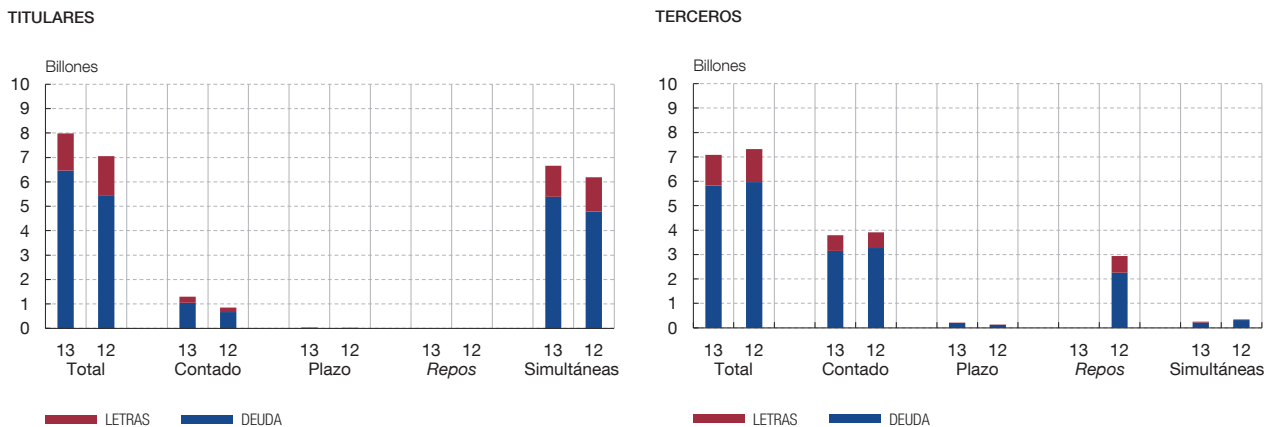
con la contratación del año 2012; por su parte, el cuadro 3.2 muestra las cuotas de negociación para los años 2012 y 2013.

Por último, el panel izquierdo del gráfico 3.3 muestra la estructura de la negociación entre titulares para esos dos mismos años. Los dos cuadros y el gráfico citado 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 846 mm de euros en 2012 hasta 1,3 billones en 2013. El aumento se produjo de forma general, puesto que se registraron crecimientos en los tres tipos de deuda: 58 mm en letras del Tesoro, 386 mm en bonos y obligaciones, y 1 mm en principales y cupones segregados.

La concentración de la negociación al contado de bonos y obligaciones se mantuvo en 2013 en niveles similares a los del año inmediatamente anterior: mientras que en 2012 las cinco emisiones más negociadas suponían el 36 % de la contratación, en 2013 este porcentaje se situó en el 34 %. En términos de volúmenes negociados, las referencias más utilizadas fueron la obligación con cupón 5,4 % y vencimiento en enero de 2023, la obligación con cupón 4,4 % y vencimiento en octubre de 2023, el bono con cupón 4,5 % y ven-



FUENTE: Banco de España.

cimiento en enero de 2018, la obligación con cupón 5,85 % y vencimiento en enero de 2022, y el bono con cupón 3,75 % y vencimiento en octubre de 2015.

### 3.2.2 OPERACIONES SIMULTÁNEAS

Las operaciones simultáneas entre titulares aumentaron un 7,6 % en 2013 y sumaron 6,7 billones de negociación. De ellos, 5,4 billones fueron contratados con bonos y obligaciones, lo que supuso un aumento del 12,8 % en relación con la actividad de 2012. En sentido contrario se movieron las contrataciones con letras del Tesoro (con volumen de 1,3 billones y caída del 9,6 %) y con instrumentos segregados (con una exigua contratación de 6 mm y caída del 14,1 %).

### 3.3 Negociación con terceros

Como se señaló anteriormente, la negociación con terceros cayó un 3,3 % en 2013 en relación con el año 2012 y totalizó un volumen de 7,1 billones de euros. Esta reducción de la actividad se ha producido tanto en la contratación de letras del Tesoro (con un descenso del 7,3 %) como en la de bonos y obligaciones (cuya caída se cifró en el 3,3 %). Con estas variaciones, los volúmenes ascendieron en 2013 a 1,3 billones en el caso de las primeras y a 5,4 billones en el caso de los segundos. Por el contrario, la negociación con deuda segregada, que sumó 0,4 billones, creció un 12,6 %.

De este modo, la concentración de la negociación con bonos y obligaciones en el ámbito de terceros se mantuvo casi inalterada, pues se redujo una décima porcentual, para situarse en el 76,5 %. La cuota de la contratación con letras del Tesoro se redujo desde el 18,6 % en 2012 hasta el 17,8 % en 2013, mientras que la correspondiente a los instrumentos segregados aumentó desde el 4,9 % en 2012 hasta el 5,7 %.

Mientras que en el caso poco significativo de la operativa a plazo se observó un crecimiento de la negociación, en el resto de formas de contratación se registraron caídas en 2013. Las operaciones *repo* registraron un descenso del 4,1 %, mientras que la reducción en la operativa al contado se situó en el 2,7 %; también cayó la contratación en simultáneas en un 26,5 %, variación que, dados los volúmenes tan reducidos de actividad, no resulta relevante.

Con esta evolución, las cuotas de los distintos tipos de contratación sobre el total de negociación con terceros se mantuvieron estables en 2013. La operativa al contado sigue siendo la más utilizada en este ámbito y su cuota ha pasado del 53,3 % en 2012 al 53,6 %

en 2013; por su parte, las participaciones de las operaciones *repo* y de las simultáneas se redujeron ligeramente en 2013: 0,3 pp —hasta un 39,9%— en el caso de las primeras y 1,1 pp —hasta un 3,5%— en el de las segundas. Por último, la operativa a plazo creció algo más de 1 pp y alcanzó el 3% del mercado con terceros.

En relación con la actividad de los terceros en el mercado de deuda pública, el número de reclamaciones recibidas en el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España aumentó desde 11 en 2012 a 23 en 2013; de estas, 11 fueron presentadas contra el Banco de España, en tanto que entidad gestora, y 12 contra otras entidades gestoras.

Comenzando por estas últimas, es decir, por las presentadas frente a entidades gestoras distintas del Banco de España, cinco reclamaciones no se han resuelto todavía. De las otras siete, dos reclamaciones relativas a comisiones de custodia se resolvieron con el allanamiento de la entidad y la devolución consiguiente de la comisión cobrada; una fue archivada por prescripción de los hechos reclamados; otra fue archivada por desistimiento del reclamante, al no haber remitido la información que se le solicitó; finalmente, en tres casos se emitió informe favorable a la entidad. De estos tres casos, dos reclamaciones versaban sobre una comisión establecida por el cobro de cupones y la otra se refería a una solicitud de información sobre una inversión de más de 25 años de antigüedad.

De las 11 reclamaciones presentadas contra el Banco de España en su actividad como entidad gestora, en los nueve casos ya resueltos las reclamaciones fueron desestimadas. Una de ellas era relativa a la liquidación de intereses; cuatro hacían referencia al cobro de la comisión por la transferencia de fondos tras la amortización y en ausencia de la solicitud de reinversión, por problemas con la recepción de la carta informativa que envía el Banco de España; una versaba sobre los márgenes de seguridad previstos para el depósito previo, los cuales sirven para asegurar la existencia de efectivo suficiente para hacer frente a la suscripción del nominal solicitado en las subastas; dos hacían referencia a la información recibida sobre el plazo para una reinversión; finalmente, una mostraba su disconformidad con que una suscripción se hubiera realizado únicamente a nombre del reclamante y no a nombre de los dos titulares de la cuenta directa.

Por otro lado, en el marco de la actividad supervisora del Banco de España, en 2013 solamente se inició una inspección específicamente relacionada con la actuación de las entidades en el mercado de deuda. No obstante, al cierre de esta edición de la memoria del *Mercado de Deuda Pública*, dicha inspección no había concluido.

El resto de la sección se dedica a la descripción, en primer lugar, de la operativa al contado y, después, 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, el panel derecho del gráfico 3.3 muestra el desglose de la negociación con terceros para los años 2012 y 2013.

### 3.3.1 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

Los volúmenes contratados en operaciones al contado sumaron 3,8 billones de euros, lo que supuso un retroceso del 2,7% sobre los niveles de 2012; esta actividad se concentró en la negociación con bonos y obligaciones, ya que los volúmenes negociados con letras del Tesoro y con deuda segregada se situaron en 652 mm y 21 mm, respectivamente.

Año 2013

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)
<b>TOTAL (a)</b>	<b>3.797,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>212,2</b>	<b>53,9</b>	<b>2.821,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>248,1</b>	<b>-26,5</b>	<b>7.079,0</b>	<b>-3,3</b>
Letras del Tesoro	652,4	2,8	14,9	-2,3	553,1	-19,0	38,6	49,9	1.258,9	-7,3
Bonos y obligaciones	3.123,5	-3,9	196,2	61,0	1.888,8	-1,8	209,5	-32,7	5.418,0	-3,3
Principales y cupones	21,3	10,7	1,2	42,9	379,7	12,6	0,0	-90,9	402,1	12,6

FUENTE: Banco de España.

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

Las entidades gestoras dieron contrapartida en nombre propio a sus clientes en la inmensa mayoría de las operaciones: en el 92 % de los volúmenes contratados en el caso de las letras del Tesoro, en el 91 % en el caso de los bonos y obligaciones, y, por último, en el 95 % en el caso de la deuda segregada. En la mayor parte del resto de la contratación, las entidades se limitaron a registrar operaciones comunicadas por las partes contratantes, pues la operativa como comisionista no alcanzó el 1 % en ningún caso.

El volumen medio de las operaciones en este ámbito de negociación se situó en 9,7 millones de euros en 2013; en el caso de las letras del Tesoro, la operación media se situó en 13,2 millones, mientras que en el de los bonos y obligaciones alcanzó los 9,5 millones. Por su parte, el volumen medio en las operaciones con deuda segregada fue muy inferior, pues tan solo llegó a 2 millones.

Por tipo de intermediación, el volumen medio de operación cuando la entidad gestora da contrapartida en nombre propio se situó en 10,3 millones de euros; en el caso del registro por orden conjunta de las partes, este importe medio fue de 6,1 millones, mientras que, cuando la entidad actuó como comisionista, esta cifra fue de 8 millones.

La concentración de la contratación al contado en el tramo de terceros se mantuvo en 2013 en niveles similares a los de 2012. En efecto, mientras que en 2012 las cinco emisiones con mayor actividad acumularon el 26 % de los volúmenes cruzados, en 2013 esa cifra se situó en el 23 %.

### 3.3.2 OPERACIONES REPO Y SIMULTÁNEAS

En 2013, la negociación en operaciones *repo* con terceros se redujo un 4,1 %, hasta situarse en 2,8 billones de euros, volumen que supuso en 2013 el 39,9 % de la negociación en el ámbito de los terceros. De esta contratación, el 66,9 % se negoció con bonos y obligaciones, el 19,6 % se negoció con letras del Tesoro y, por último, el 13,5 % 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 2013. El registro por orden conjunta de las partes contratantes es marginal, mientras que la negociación en que la entidad gestora actúa como comisionista fue nula. El volumen medio en las operaciones *repo* con terceros se situó en 2013 en 2,8 millones, es decir, aproximadamente un 70 % inferior al observado en las operaciones al contado.



%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>TOTAL (b)</b>	<b>53,3</b>	<b>53,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>40,2</b>	<b>39,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Letras del Tesoro	8,7	9,2	0,2	0,2	9,3	7,8	0,4	0,5	18,6	17,8
Bonos y obligaciones	44,4	44,1	1,7	2,8	26,3	26,7	4,3	3,0	76,6	76,5
Principales y cupones	0,3	0,3	0,0	0,0	4,6	5,4	0,0	0,0	4,9	5,7

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.

La contratación de operaciones simultáneas en 2013 en el ámbito de los terceros se redujo un 26,5 % en relación con la observada en 2012 y alcanzó 248 mm; de estos volúmenes, el 84 % se cruzó con bonos y obligaciones. Con esta evolución, la operativa en simultáneas ya solamente supone el 3,5 % de la negociación en el ámbito de 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 en esta contratación participan los grandes inversores en mayor medida que en las operaciones *repo*. En efecto, en la negociación con terceros, frente a la cifra de 2,8 millones de volumen medio en las operaciones *repo*, señalada más arriba, el tamaño medio de una operación simultánea en 2012 alcanzó los 14 millones de euros.

### 3.4 Mercados derivados

En 2013, la actividad de los mercados europeos de productos derivados de la deuda pública continuó concentrada en el mercado alemán. EUREX abarcó la práctica totalidad del volumen negociado, con una cuota de casi el 100 %<sup>2</sup>. El volumen total de negociación durante 2013 fue un 8,5 % superior al del año anterior, aunque algunos instrumentos mostraron descensos individuales. En lo que concierne a la negociación del futuro sobre el bono a diez años, que continuó siendo el producto derivado de la deuda soberana más negociado<sup>3</sup>, el aumento fue de un 4 %.

En este contexto, MEFF continuó registrando volúmenes negociados relativamente reducidos. Aunque durante 2012 se había producido un relanzamiento del futuro sobre el bono a diez años que había elevado significativamente su contratación, en 2013 el volumen total de contratación de este instrumento, que en cualquier caso seguía representando un segmento muy reducido del mercado, se redujo a 1.366,7 millones de euros, frente a los 4.523,8 millones de 2012. Por otra parte, la posición abierta finalizó el año en 29,6 millones de euros, frente a los 35,4 millones registrados el año anterior.

2 Mientras que en MEFF el único contrato derivado de deuda pública es el futuro sobre el bono nacional español a diez años, en EUREX se negocian contratos de futuros y opciones sobre el bono alemán a dos, cinco y diez años, así como futuros sobre el bono alemán a treinta años, futuros y opciones sobre deuda francesa a largo plazo, futuros sobre deuda francesa a medio plazo y futuros sobre deuda italiana a corto, medio y largo plazo.

3 El futuro sobre el bono alemán a diez años representó el 41 % del total de la negociación de estos productos en EUREX.