

MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

2014

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



MERCADO DE DEUDA PÚBLICA 2014

SIGLAS Y ABREVIATURAS

mm Miles de millones.

pb Puntos básicos.

pp Puntos porcentuales.

— Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.

**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, 2015

ISSN: 1697-8617 (edición electrónica)

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 15
2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO 17	2.1 Evolución de la financiación del Estado 19
	2.2 Evolución del mercado primario 20
	2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada 23
3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO 27	3.1 Descripción general 29
	3.2 Negociación entre titulares 29
	3.3 Negociación con terceros 32
	3.3.1 Introducción 32
	3.3.2 Reclamaciones de terceros y supervisión 33
	3.3.3 Operaciones simples al contado 34
	3.3.4 Operaciones <i>repo</i> y simultáneas 35
	3.4 Mercados derivados 36
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 67	

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS

1.1 La situación económica general

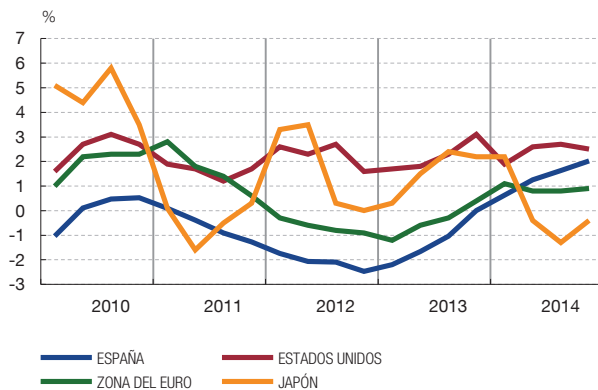
La economía mundial creció moderadamente en 2014, aunque dicho crecimiento siguió siendo frágil y heterogéneo entre los distintos países y regiones. Las economías desarrolladas se beneficiaron de diversos factores, tales como la reestructuración de los balances de las empresas privadas y la mejora del mercado laboral, al tiempo que los distintos bancos centrales continuaron aplicando políticas monetarias acomodaticias que contribuyeron, por un lado, a la reducción de las tensiones y de la volatilidad en los mercados financieros y, por otro, a la mejora de los niveles de confianza de los distintos agentes económicos. Por su parte, las tasas de crecimiento de las economías emergentes, aunque mayores que las registradas en las economías desarrolladas, fueron menores que en 2013, debido a la persistencia de ciertos obstáculos estructurales y a la existencia de unas condiciones financieras más duras. Por otra parte, los riesgos geopolíticos, derivados fundamentalmente del conflicto entre Rusia y Ucrania, y de las tensiones existentes en los principales países productores de petróleo, tuvieron un impacto bastante limitado en la actividad global. En 2014, tanto la inversión como el comercio mundial se mantuvieron en tasas de crecimiento débiles, aunque este último pareció repuntar en la segunda mitad del año. La caída de los precios del petróleo y, en menor medida, la de los precios de los alimentos contribuyeron a que la mayoría de los países registraran en 2014 tasas de inflación más bajas que en 2013.

La economía de Estados Unidos creció en 2014 a una tasa superior a la registrada un año antes y, así, el producto interior bruto (PIB) avanzó en promedio un 2,4 %, ligeramente por encima del 2,2 % registrado en 2013 (véase su evolución trimestral en el gráfico 1.1). Durante el primer trimestre, el crecimiento fue más débil como consecuencia de las condiciones climáticas adversas, ganando impulso a partir del segundo trimestre, al aumentar la demanda nacional como consecuencia de una política monetaria acomodaticia, de unas condiciones de financiación favorables, de cierta mejora en el mercado laboral y de un incremento de la riqueza derivado del aumento del precio de las viviendas y de las alzas bursátiles.

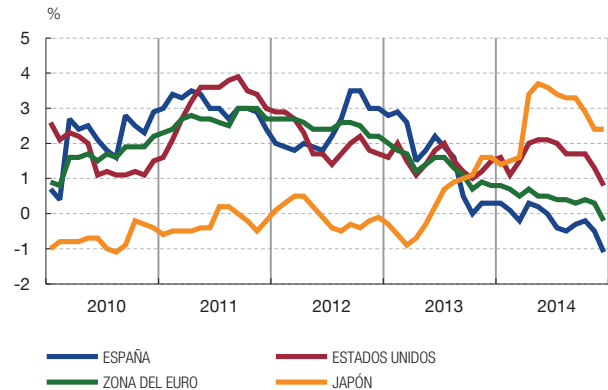
Por lo que respecta a los precios, la inflación en términos del IPC fue del 0,8 % en diciembre, inferior al 1,5 % registrado en el mismo mes de 2013, como consecuencia principalmente de la caída de los precios energéticos, la elevada capacidad productiva ociosa y la apreciación del dólar en la segunda mitad del año. La inflación subyacente (es decir, excluyendo del índice general los precios de los alimentos no elaborados y de la energía) fue del 1,6 % en el mes de diciembre de 2014, ligeramente inferior al 1,7 % registrado en el mismo mes del año anterior.

En este contexto, la Reserva Federal durante 2014 mantuvo los tipos de interés oficiales en un rango objetivo de entre el 0 % y el 0,25 %, y redujo gradualmente el volumen de su programa de compras de activos hasta que lo finalizó en octubre; no obstante, la Reserva Federal reinvierte los fondos procedentes de amortizaciones, de forma que el volumen de este programa se mantiene de forma estable en su balance. En marzo, a medida que la tasa de paro se aproximaba a su objetivo, situado entonces en el 6,5 %, y en ausencia de presiones inflacionistas, adoptó una orientación cualitativa de su política monetaria, afirmando que tendría en cuenta un conjunto de variables para determinar en qué momento cambiaría los tipos de interés.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (a)



PRECIOS DE CONSUMO (a)



FUENTE: Banco de España.

a Tasas de variación interanual.

En Japón, el PIB registró tasas de crecimiento negativas a partir del segundo trimestre (véase su evolución trimestral en el gráfico 1.1), registrando en promedio para el conjunto del año una tasa de crecimiento del 0 %, muy por debajo del crecimiento del 1,6 % registrado en 2013. Esta reducción del nivel de actividad vino motivada por el incremento de los impuestos al consumo, por la caída de la inversión y por el débil comportamiento del sector exterior. Respecto a la evolución de los precios, la inflación registró tasas positivas y crecientes hasta el mes de junio, para ir reduciéndose gradualmente el resto del año y terminar en diciembre en el 2,4 %, frente al 1,6 % registrado un año antes.

El Banco de Japón mantuvo el tipo oficial del dinero en un rango de entre el 0 % y el 0,1 %, y continuó con su política monetaria acomodaticia incrementando el volumen de su programa de compra de activos.

La economía de la zona del euro prolongó la senda de gradual recuperación, si bien con un ritmo de crecimiento del PIB relativamente moderado (véase su evolución en el gráfico 1.1). Durante 2014 el PIB registró un incremento del 0,9 % en el conjunto del año, frente a la caída del 0,4 % observada en 2013. Además se observaron, al igual que en el ejercicio anterior, divergencias entre países, destacando durante 2014 el mejor comportamiento de las economías española y alemana. Por componentes, la recuperación se debió principalmente al incremento del consumo privado, mientras que la aportación de la inversión y del sector exterior, aunque positiva, fue reducida. La actividad económica vino impulsada por el aumento de la confianza de los consumidores y, en menor medida, de las empresas, así como por la incipiente mejoría del mercado de trabajo, la intensificación del carácter acomodaticio de la política monetaria del BCE y su traslación a las condiciones de financiación, el tono menos restrictivo de la política fiscal y, en la última parte del año, por la caída de los precios energéticos. No obstante, la intensidad de la recuperación económica en la zona del euro estuvo condicionada, entre otros aspectos, por el alto nivel de desempleo y de la capacidad productiva ociosa, las necesidades de consolidación de las cuentas públicas y el saneamiento de los balances del sector privado.

La tasa de variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) descendió a lo largo de 2014, registrando en diciembre de 2014 un valor negativo del -0,2 %,

frente al 0,8 % registrado un año antes, evolución que estuvo muy influida por la fuerte caída de los precios de la energía y la alimentación, en un contexto de debilidad de la demanda.

En cuanto a la política monetaria, el BCE redujo el tipo de interés oficial y de la facilidad de depósito en 10 pb tanto en junio como en octubre, fijándolos finalmente en el 0,05 % y el -0,20 %, respectivamente, sus niveles históricos más bajos. Con los tipos de interés oficiales en su límite inferior efectivo, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó otra serie de medidas no convencionales, dirigidas a intensificar el tono acomodaticio de la política monetaria. En particular, introdujo una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO) y dos programas de compras de activos privados (uno de bonos de titulación de activos, denominado ABSPP, y otro de bonos garantizados, denominado CBPP3). Ya en el primer trimestre de 2015, el BCE amplió el programa de compras para incluir activos de deuda pública.

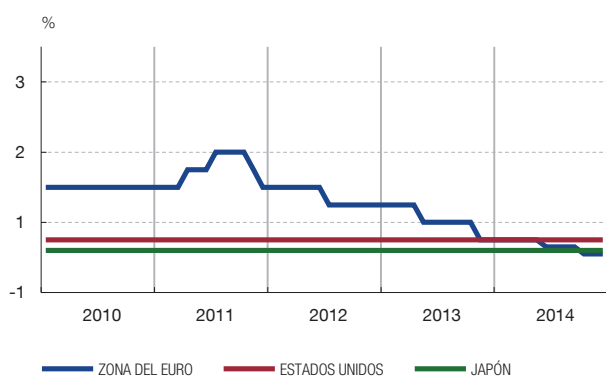
La economía española registró tasas de variación interanual del PIB positivas y crecientes durante todo el año, terminando el cuarto trimestre con un crecimiento del PIB del 2 % (véase su evolución en el gráfico 1.1). El conjunto del año se cerró con un crecimiento del 1,4 %, frente a la caída del 1,2 % en 2013, siendo el consumo privado el componente que más contribuyó a este crecimiento. En cuanto a los precios, el IAPC registró en diciembre una tasa interanual del -1,1 %, frente al 0,3 % de diciembre de 2013; de este modo, el diferencial de inflación con la UEM, medido a través del IAPC, fue de -0,9 pp en diciembre de 2014, frente a los -0,5 pp registrados en el mismo mes de 2013.

1.2 Los mercados financieros internacionales

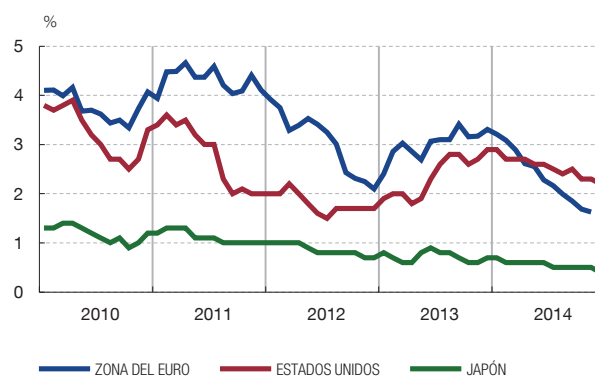
La situación de los mercados financieros internacionales en 2014 se caracterizó por el elevado grado de liquidez global, que se reflejó en nuevos descensos de los tipos de interés. La incertidumbre de los mercados se centró al principio del año en el ritmo de recuperación de las principales economías y, a medida que transcurría el año, en el ritmo al que la Reserva Federal de Estados Unidos iba a reducir el volumen de su programa de compras de activos. Otros elementos de incertidumbre han sido los asociados a los riesgos geopolíticos y a los efectos del descenso del precio del petróleo sobre algunos países productores. En la UEM se observó una cierta reintegración de los mercados financieros, que vino propiciada por el despliegue de nuevas medidas no convencionales de política monetaria del BCE y por los avances hacia una genuina unión económica y monetaria [y, en concreto, la asunción de la responsabilidad por parte del BCE de la supervisión bancaria dentro del marco del Mecanismo Único de Supervisión (MUS)].

Los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos, en Japón y en la zona del euro evolucionaron a la baja (véase gráfico 1.2). En la zona del euro en su conjunto, los tipos de interés de la deuda pública a diez años cerraron en diciembre de 2014 en un nivel medio del 1,45 %, lo cual representa una reducción de 186 pb respecto al mismo mes del año anterior. Dentro de la zona del euro hay que resaltar la reducción del diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de los países más afectados por la crisis de la deuda soberana y el resto. En Alemania, los tipos de interés de la deuda pública a diez años cerraron en promedio, en diciembre de 2014, en niveles del 0,59 %, lo cual representa una reducción de 121 pb para todo el año. En el caso de España, en valores promedio y durante el mismo período, se pasó del 4,14 % al 1,79 %, lo que supuso una reducción de 235 pb para el conjunto del año. En Estados Unidos, el tipo de interés de la deuda pública a diez años se situó en promedio, en diciembre de 2014, en un 2,20 %, frente al 2,90 % del mismo mes de 2013, con lo que registró una reducción de 70 pb. Por tanto, el diferencial de rentabilidades a diez años entre Estados Unidos y Alemania se incrementó de nuevo en

TIPOS DE INTERVENCIÓN



RENTABILIDADES DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (a)



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.

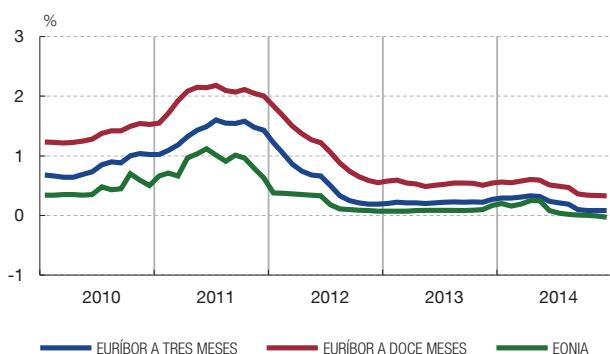
2014, pasando de 110 pb a 161 pb. En Japón, los tipos de interés de la deuda pública a diez años cerraron en promedio, en diciembre de 2014, en niveles del 0,40 %, lo que representa una reducción de 30 pb para todo el año.

Por otro lado, los tipos de interés en los mercados monetarios de la zona del euro se mantuvieron en niveles muy bajos, próximos al 0 % (véase gráfico 1.3), como reflejo de la política monetaria expansiva del BCE. El resultado para el conjunto del año fue que el euríbor a doce meses se situó en promedio, en diciembre de 2014, en torno al 0,33 %, 21 pb por debajo del registrado en diciembre de 2013, mientras que el euríbor a tres meses se situó en el 0,08 %, 19 pb por debajo del valor registrado el año anterior. En los plazos más cortos, el eonia tomó valores negativos a finales de año, cerrando con un valor promedio para diciembre de 2014 del -0,03 % y acumulando una bajada durante el año de 20 pb.

En cuanto a la renta variable, el año 2014, en un entorno de incertidumbre respecto a la evolución futura de las principales economías desarrolladas, se caracterizó en general por un aumento de los principales índices bursátiles, si bien muy inferior al registrado un año antes. En Estados Unidos, los datos macroeconómicos que se iban publicando indicaban una recuperación de la economía y el índice S&P 500 terminó el año con una revalorización próxima al 11,39 %, frente al 29,60 % del año anterior. En Japón, el índice Nikkei se revalorizó un 7,12 %, muy por debajo del 56,72 % de 2013, por la debilidad del comercio internacional. En el área del euro, el DJ EUROSTOXX 50 se saldó con un ligero aumento del 1,20 % para 2014, inferior al 17,95 % de 2013. El mercado español se revalorizó algo más que el índice europeo, registrando el IBEX 35 unas ganancias acumuladas en 2014 del 3,66 %, bastante inferiores a las ganancias del 21,42 % registradas en 2013.

En los mercados de divisas, el hecho más significativo durante 2014 fue la evolución alcista del dólar estadounidense, que acumuló una revalorización próxima al 12 % frente al euro y una apreciación cercana al 13,75 % frente al yen japonés. Al cierre del año, la divisa americana cotizaba en niveles próximos al 1,21 respecto al euro y al 120 respecto al yen japonés. El euro cerraba el año a 114,85 respecto al yen japonés, nivel muy similar al del cierre del año anterior, apreciándose un 0,1 %. El tipo de cambio nominal efectivo del euro

MERCADOS MONETARIOS



RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA (a)



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.

se depreció en 2014 un 3,41 % con respecto a las divisas de sus treinta y nueve principales socios comerciales.

1.3 El mercado de deuda pública en España

La deuda pública española ha contado con una fuerte demanda por parte de los inversores, que se ha visto favorecida por múltiples factores, entre los que se encuentran la mejora de las perspectivas macroeconómicas, la contención del déficit público y, en los meses finales del año, la anticipación por parte de los inversores de la ampliación del programa de compra de activos por parte del BCE. Las principales agencias de calificación crediticia subieron ligeramente en 2014 el *rating* de la deuda soberana española: Standard & Poor's a BBB (el 23 de mayo, desde BBB-), Moody's a Baa2 (el 21 de febrero, desde Baa3) y Fitch Ratings a BBB+ (el 25 de abril, desde BBB).

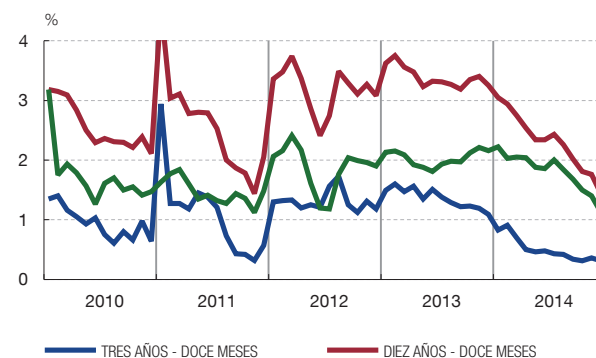
En este contexto, el Tesoro Público pudo cubrir sus necesidades de financiación en 2014 a un coste inferior al del año precedente. Durante el año 2014, los bonos y las obligaciones tuvieron la principal aportación a la financiación del Estado, registrando una emisión neta positiva en términos nominales de 765,6 millones y 68.050,9 millones de euros, respectivamente. Por su parte, la emisión neta de letras del Tesoro fue negativa por un nominal de 11.247,1 millones de euros. En cuanto a la composición del saldo vivo, destaca la aportación del segmento de largo plazo, que fue el único que registró un aumento de su participación en el total, representando el 60,1 % (frente al 55,4 % en 2013), a costa de un descenso relativo de los segmentos de corto y medio plazo, que pasan a representar un 10,1 % (12,5 % en 2013) y un 29,7 % (32 % en 2013), respectivamente.

Los tipos marginales de las subastas replicaron la evolución que mostraron las rentabilidades del mercado secundario. Como muestra el gráfico 1.4, los rendimientos de la deuda pública española descendieron en todos los tramos de la curva, aunque las rentabilidades de las letras a doce meses y de los bonos a tres años repuntaron ligeramente en el último trimestre, desde niveles muy bajos. Así, el rendimiento de las letras a doce meses terminó en promedio, en el mes de diciembre, en el 0,35 %, es decir, 54 pb por debajo de las rentabilidades registradas un año antes. En lo que se refiere a la deuda a medio y largo plazo, las rentabilidades a tres y a diez años cerraron el año en niveles del 0,66 % y del 1,79 %, representando descensos de 132 pb y 235 pb, respectivamente, al compararlos con los valores promedio registrados en diciembre de 2013. Por lo tanto, el diferencial diez-tres

RENTABILIDADES POR PLAZOS



DIFERENCIALES DE RENTABILIDAD POR PLAZOS



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.

años se situó, en diciembre de 2014, en 113 pb (216 pb en 2013); el diferencial tres años-doce meses, en 31 pb (109 pb en 2013); y el diferencial diez años-doce meses, en 144 pb (325 pb en 2013).

Este descenso de las rentabilidades de la deuda pública española, superior al observado en las referencias alemanas a los mismos plazos, se tradujo en una reducción del diferencial a diez años con respecto a Alemania en 114 pb, situándose en promedio, en diciembre de 2014, en 120 pb.

La negociación en los mercados secundarios de deuda durante 2014 experimentó un aumento del 14,3 % respecto al año anterior. Mientras que en el segmento de letras la negociación se redujo un 25,7 %, en el de bonos y obligaciones del Estado aumentó un 24,3 %. La negociación entre titulares aumentó un 2,3 % y con terceros se incrementó un 27,8 %. Por instrumentos, en 2014 el grueso de la negociación correspondió a los bonos y obligaciones no segregados, que representó el 85,7 % del total, frente al 12 % de las letras del Tesoro. Por tipo de operación y para el conjunto del mercado, las operaciones *repo* representaron en 2014 un 19,7 %, superior al 18,7 % que representaban en 2013. La negociación al contado aumentó ligeramente su representatividad, desde el 33,8 % observado en 2013 hasta el 36,7 %. Por su parte, la cuota de contratación en simultáneas, que sigue siendo el tipo de operación predominante, se redujo ligeramente, desde el 45,9 % en 2013 al 41,4 %. 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.

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 2014, así como la composición del saldo resultante de deuda anotada. Todas las cifras presentadas se refieren a deuda del Estado denominada en euros registrada en el Mercado de Deuda Pública Anotada¹.

En un resumen sucinto del entorno en el que se ha desarrollado la ejecución del programa de financiación del Estado durante 2014, cabe subrayar la sustancial mejora en las condiciones de financiación que se fue materializando gradualmente a lo largo del año. La caída registrada en las rentabilidades en el mercado secundario de la deuda del Estado a diez años, superior a 225 pb en el conjunto del año, constituye una referencia ilustrativa de esa mejora. En consecuencia, el programa para cubrir en los mercados las necesidades de fondos a las que se enfrentó el Tesoro se ejecutó de forma satisfactoria y, además, registró destacadas innovaciones. No obstante, la ejecución de la política de emisión por parte del Tesoro ha mantenido su fidelidad con los principios de predictibilidad y transparencia que tradicionalmente la guían.

2.1 Evolución de la financiación del Estado

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 23.957 millones de euros (2,26 % del PIB), frente al déficit de 39.678 millones de euros (3,78 % del PIB) registrado en 2013². Este resultado, unido a la variación neta positiva de activos financieros por un importe nominal de 33.228 millones de euros, acabó determinando una necesidad de endeudamiento del Estado igual a 57.185 millones de euros. El aumento neto de activos financieros registrado en 2014 recoge el incremento del saldo conjunto de la cuenta corriente en el Banco de España y de la de otros depósitos por valor de 8.841 millones de euros, frente al recurso neto por un importe total de 14.716 millones de euros en 2013.

En 2014, los costes de la financiación que ha permitido cubrir las necesidades de fondos del Tesoro han reflejado tanto la mejoría general registrada en los mercados europeos de deuda de Gobiernos como la mejora específica que ha correspondido a la deuda del Tesoro español. En conjunto, el balance general en términos de costes de financiación para el Estado se salda con una reducción del coste medio de los fondos tomados a lo largo de 2014 de aproximadamente 100 pb³. Esto ha permitido que el coste medio de la cartera de deuda del Estado en circulación se haya reducido al finalizar el año en casi 25 pb en comparación con el de finales de 2013. En línea con el resto de este capítulo, el resultado anterior refleja exclusivamente el efecto de los costes de la financiación obtenida en el Mercado de Deuda Pública Anotada y no tiene en cuenta la financiación obtenida fuera de este.

-
- ¹ No obstante, este capítulo no hace referencia a la deuda del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores asumida por el Estado de acuerdo con la Ley 13/2014, que se trata en el capítulo 5.
 - ² El saldo primario de caja, por otra parte, alcanzó en 2014 un superávit por valor de 7.866 millones de euros, lo que supone un 0,74 % del PIB, frente al déficit de 11.271 millones de euros (1,07 % del PIB) en 2013.
 - ³ Los primeros cuadros del apéndice estadístico informan de la emisión de deuda del Estado en cada tipo de instrumento según su plazo original para bonos y obligaciones y su plazo residual para letras. Además, se incluye una columna con el tipo marginal de una subasta representativa mensual de los distintos instrumentos de deuda anotada en los que emite el Tesoro. La subasta representativa es la correspondiente al *benchmark* del plazo del cuadro en cuestión o la del instrumento de plazo residual correspondiente con mayor captación de financiación.

2.2 Evolución del mercado primario

Durante 2014, el recurso neto del Tesoro a la financiación mediante deuda del Estado se saldó con una reducción interanual que obedece tanto al menor déficit de caja, que cayó un 39,6 %, como al ligero recorte, cifrado en un 3,2 %, en la acumulación de activos financieros. En efecto, la cifra de emisión neta captada mediante letras, bonos y obligaciones durante 2014 registró un importe nominal de 57.569,4 millones de euros, frente a 70.316,8 millones en 2013, lo que representa una reducción en la captación neta de fondos del 18,1 %, como se refleja en el cuadro 2.1⁴.

La emisión bruta de letras, bonos y obligaciones en 2014 ascendió a 239.535,4 millones de euros en términos nominales, frente a los 235.280 millones emitidos en 2013. Es decir, que prácticamente se estabilizó respecto al año precedente, ya que la menor necesidad neta de financiación se vio en parte compensada por un mayor (10,3 %) volumen de amortizaciones respecto a 2013. La composición de la emisión bruta entre letras del Tesoro, por un lado, y bonos y obligaciones, por otro, ha favorecido al segundo conjunto de instrumentos mencionado, como consecuencia fundamentalmente de la emisión neta negativa de letras en 2014.

Para poner en contexto esta composición de la financiación neta captada y valorar la actividad bruta en el mercado primario, conviene observar, además, que el saldo de bonos y obligaciones que se amortizaban en 2014 creció un 18,5 % y el de letras lo hizo en un 5,6 %. En conjunto, la emisión bruta de bonos y obligaciones acabó registrando en 2014 un crecimiento interanual del 11,3 %, frente a la contracción del 9,1 % registrada para las letras. El cuadro 2.1 resume la evolución de la emisión bruta y neta para estas clases de instrumentos, así como el detalle para cada uno de los instrumentos del programa de emisión del Tesoro y el efecto resultante en términos de saldos.

Los instrumentos que registraron una mayor actividad emisora en 2014 fueron las obligaciones a diez años (55.044,9 millones de euros) y las letras a un año (45.160,4 millones de euros). Las voluminosas sindicaciones de obligaciones a diez años ejecutadas en 2014 contribuyeron decisivamente al crecimiento interanual del 37,8 % alcanzado en la actividad emisora en dicho segmento. El volumen de colocaciones en bonos a cinco años (31.688,7 millones de euros) convierte esta línea en el tercer canal más relevante en el mercado primario en 2014. Aunque la emisión en letras a nueve meses no es cualitativamente comparable a la de los instrumentos que aportan financiación neta en el conjunto del año, el nivel (30.089,1 millones de euros) y la estabilidad de las emisiones a nueve meses (crecieron un 0,5 %) confirman la relevancia de esta línea introducida en 2013, tras decidirse la supresión de las letras a dieciocho meses.

Desde una perspectiva cualitativa, merece una mención destacada el inicio en 2014 de la emisión de obligaciones indexadas a la inflación (véase más adelante). En realidad, la cifra de 12.394,1 millones de euros captados mediante obligaciones indexadas a la inflación representa en sí misma un porcentaje significativo (8,8 %) de las colocaciones realizadas a medio y largo plazo. Asimismo, resulta destacable desde un punto de vista cualitativo la colocación a cincuenta años concertada en septiembre por 1.000 millones de euros.

La actividad en el mercado primario en el resto de líneas de corto o de medio y largo plazo ha estado marcada por diversos condicionantes específicos a cada una de ellas. En el corto

⁴ A ese respecto, es importante recordar que las cifras que se presentan en esta memoria muestran importes nominales representativos de saldos de deuda en circulación o captados y, por tanto, no importes efectivos. Esta observación resulta siempre relevante por su incidencia en la capacidad de reconciliar financiación y saldos.

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta			Amortización			Emisión neta			Saldo		
	2014	2013	%	2014	2013	%	2014	2013	%	2014	2013	%
Total	239.535,4	235.280,0	1,8	181.966,0	164.963,2	10,3	57.569,4	70.316,8	-18,1	769.374,6	711.777,4	8,1
Total letras	99.193,6	109.163,0	-9,1	110.440,7	104.601,6	5,6	-11.247,1	4.561,3	-346,6	77.926,9	89.174,0	-12,6
A tres meses	11.283,3	14.031,5	-19,6	12.943,1	14.191,4	-8,8	-1.659,9	-159,9	-938,1	2.619,7	4.279,5	-38,8
A seis meses	12.660,7	19.140,5	-33,9	14.924,9	29.411,7	-49,3	-2.264,2	-10.271,2	78,0	6.291,3	8.555,5	-26,5
A nueve meses	30.089,1	29.935,0	0,5	29.896,7	6.271,7	376,7	192,5	23.663,3	-99,2	23.855,8	23.663,3	0,8
A un año	45.160,4	43.547,0	3,7	43.547,0	39.360,8	10,6	1.613,4	4.186,2	-61,5	45.160,2	43.546,8	3,7
A dieciocho meses	0,0	2.509,0	-100	9.129,0	15.366,1	-40,6	-9.129,0	-12.857,1	29,0	0,0	9.129,0	-100,0
Total bonos y obligaciones	140.341,8	126.117,0	11,3	71.525,4	60.361,5	18,5	68.816,5	65.755,5	4,7	691.447,7	622.603,4	11,1
Hasta tres años (a)	24.207,2	36.203,5	-33,1	16.957,8	31.125,9	-45,5	7.249,4	5.077,7	42,8	91.456,5	84.207,1	8,6
A cinco años	31.688,7	35.929,2	-11,8	38.172,5	0,0	—	-6.483,8	35.929,2	-118,0	137.292,1	143.775,8	-4,5
A diez años	55.044,9	39.955,6	37,8	0,0	14.949,8	-100,0	55.044,9	25.005,8	120,1	290.842,0	235.797,2	23,3
A quince años	11.344,1	7.996,3	41,9	16.395,1	14.285,9	14,8	-5.051,0	-6.289,6	19,7	75.480,1	80.531,1	-6,3
A treinta años o más	5.662,9	6.032,4	-6,1	0,0	0,0	—	5.662,9	6.032,4	-6,1	83.955,1	78.292,2	7,2
Indexados a la inflación (b)	12.394,1	0,0	—	0,0	0,0	—	12.394,1	0,0	—	12.421,9	0,0	—

FUENTE: Banco de España.

a Incluye la línea de dos años, iniciada e interrumpida en 2013 (véase cuadro A.6).

b Incluye las emisiones a cinco y a diez años (véanse cuadros A.12 y A.13). El saldo refleja la capitalización de la inflación realizada al final del año.

plazo, la emisión de letras a tres y a seis meses se ha reducido notablemente (19,6 % y 33,9 %, respectivamente) a resultas de las menores necesidades de fondos con vencimiento a corto plazo. En el largo plazo, el vencimiento de obligaciones a quince años y las favorables condiciones de financiación en plazos largos explican un repunte interanual (41,9 %) en la emisión bruta en este tramo, aunque insuficiente para neutralizar la amortización, por lo que la emisión neta volvió a ser negativa (5.051,0 millones de euros), como ya lo fue en 2013. Para las obligaciones a treinta años, lo más destacable es la relativa estabilidad interanual en términos de colocaciones (5.662,9 millones de euros). En el segmento de tres años, conviene observar que el cuadro 2.1 consolida la actividad propiamente en bonos a tres años con las emisiones a dos años iniciadas en 2013, pero interrumpidas poco después. El cuadro A.7 del apéndice estadístico refleja la actividad exclusivamente en bonos a tres años, cuyo importe en 2014 ascendió a 24.207,2 millones de euros.

En términos netos, la financiación del Tesoro ha tenido lugar fundamentalmente mediante la línea de deuda a diez años, que concentró aproximadamente el 95 % de la financiación neta agregada y por encima del 75 % de la financiación neta a medio y largo plazo. La financiación neta mediante líneas de largo plazo en origen (quince y treinta años) se compensó mutuamente en términos aproximados, ya que la emisión neta positiva en el de treinta años se contrarrestó con la emisión neta negativa en el de quince años. Lo mismo cabe decir del tramo medio de la curva, donde la emisión neta a tres años fue positiva por importe de 7.249,4 millones de euros, mientras que fue negativa a cinco años por importe nominal de 6.483,8 millones de euros. En definitiva, las líneas a medio y largo plazo que han mantenido un crecimiento neto positivo han sido las obligaciones a diez años y las obligaciones indexadas.

Un examen similar por componentes de la financiación neta a corto plazo en 2014 evidencia el desplazamiento hacia el largo plazo, reflejo de las ventajosas condiciones de financiación y del volumen de amortizaciones en 2014. Así, salvo las modestas aportaciones positivas de las letras a un año (1.613,4 millones de euros) y a nueve meses (192,5 millones de euros), los restantes instrumentos de corto plazo registraron emisiones apreciablemente inferiores a las amortizaciones que se iban produciendo. En particular, las letras emitidas originalmente a dieciocho meses han dejado de tener representación en el saldo de deuda del Estado en circulación.

La instrumentación del programa de financiación bruta se realizó fundamentalmente con cargo al programa de subastas del Tesoro. No obstante, las sindicaciones realizadas durante el conjunto del año canalizaron un apreciable volumen de la financiación captada a medio y largo plazo (30.000 millones de euros). Además de las sindicaciones de obligaciones indexadas a la inflación realizadas en 2014 (5.000 millones de euros a cinco y a diez años) y la colocación a cincuenta años, contribuyeron de forma significativa las colocaciones de nuevas obligaciones a diez años realizadas en enero (O-3,80 % 04/2024) y en junio (O-2,75 % 04/2024) por importes de 10.000 y 9.000 millones de euros en términos nominales, respectivamente. La primera supuso la ejecución de la mayor emisión sindicada de la historia del Tesoro, con peticiones por parte de inversores de 39.600 millones de euros. La segunda alcanzó también un notable nivel de colocación de deuda (9.000 millones de euros), si bien destacó especialmente por la modalidad de contraprestaciones a la colocación de deuda. En concreto, además de la captación de fondos, la emisión de deuda a diez años se saldó con la amortización de bonos a tres años (B-4 % 07/2015 y B-3,75 % 10/2015, por 604,3 y 914,8 millones de euros, respectivamente) y a cinco años (B-3 % 04/2015, por 2.143,3 millones de euros) entregados en canje de la obligación emitida a diez años.

Por lo que respecta a las colocaciones de obligaciones indexadas a la inflación, el año 2014 ha supuesto el inicio de una actividad que se venía preparando desde hacía algún tiempo. Aun cuando la evolución de las expectativas de inflación a medio plazo no favorecía una demanda por razones de cobertura, las especificaciones de las nuevas líneas introducidas por el Tesoro (Obligación€i-1,80 % 11/2024) y (Bono€i-0,55 % 11/2019) han recibido una buena acogida por los inversores en esta clase activos⁵. En concreto, el cupón anual y el principal de las nuevas obligaciones están indexados al Índice Armonizado de Precios de Consumo ex-tabaco (IAPC) para la zona del euro publicado mensualmente por Eurostat, con arreglo al cual ya emiten deuda indexada países de referencia como Alemania, Francia o Italia, entre otros.

Además, comparten con este estándar europeo para bonos indexados a la inflación la protección del nominal frente al riesgo de deflación, en el sentido de que el importe reembolsable a la amortización no cae por debajo del importe facial, incluso si el índice de referencia que capitaliza el crecimiento de los precios hasta la fecha de vencimiento fuera inferior al índice base. Conviene observar que la cobertura de los bonos indexados a la inflación exige ciertas adaptaciones en la compilación de las estadísticas de este capítulo. A saber, si bien las cifras de flujos colocados se seguirán reflejando en el cuadro 2.1 y en el apéndice estadístico en términos nominales corrientes, los saldos a fin de período deben capitalizarse de acuerdo con la inflación realizada hasta dicho momento, teniendo en cuenta la protección del principal.

⁵ En la primera sindicación de bonos indexados a diez años, se registró una demanda de 20.000 millones de euros, habiéndose resuelto a un tipo real que suponía una inflación umbral del 1,07 % frente a la obligación nominal de plazo comparable. Para el bono indexado a cinco años, la misma variable ascendió al 0,70 %.

Un rasgo específico de las líneas de emisión de bonos indexados a la inflación iniciadas por el Tesoro es la elección de noviembre como mes de vencimiento y mes base para el cómputo de los ajustes por inflación. Esta elección, guiada por el patrón de estacionalidad del índice de precios empleado, supone la introducción de una nueva opción de patrón de estacionalidad para los inversores europeos en bonos indicados a la inflación.

El programa de emisión del Tesoro en 2014 se saldó con 105 subastas y 5 operaciones de sindicación. El número de subastas de letras celebradas ascendió a 48, frente a 57 para bonos y obligaciones, excluyendo las sindicaciones realizadas. El número de segundas vueltas con adjudicación ascendió en total a 67, de las cuales 19 correspondieron a letras. El importe conjunto emitido mediante segundas vueltas supuso alrededor del 11,9 % de la emisión total. Los instrumentos a corto plazo concentraron menor interés, al haberse registrado para las series de letras a tres, seis, nueve y doce meses adjudicaciones positivas medias situadas en el intervalo de entre el 4 % y el 9 % del total emitido. Por su parte, para los bonos y obligaciones a tres, cinco, diez, quince y treinta años, la media de las adjudicaciones positivas sobre el total emitido a esos plazos se situó en el intervalo de entre el 10 % y el 16 %, aproximadamente. Los bonos indexados colocados mediante subasta no tuvieron una segunda vuelta, al haber tenido un carácter especial la convocatoria correspondiente.

En cuanto a la ejecución de las subastas, en términos generales el mayor nivel relativo de demanda se concentró en las letras de más corto plazo (a tres y a seis meses), para los que la ratio de volumen de peticiones en relación con el importe emitido se situó en 3,6 y 4 veces, respectivamente. Las letras a nueve y a doce meses registraron en término medio unas demandas relativas de 2,3 y 2,1 veces, respectivamente. El tramo medio de la curva (bonos a tres y a cinco años) también cosechó en ocasiones un alto nivel de demanda en relación con la emisión, al haberse registrado en alrededor de un 30 % de las subastas una ratio superior a 3 veces. En media, la demanda del bono a tres años supuso 2,8 veces la emisión. Dejando de lado las sindicaciones, para las obligaciones a diez años el nivel promedio de demanda relativa ascendió a alrededor de las 2,1 veces la emisión. Las obligaciones a más largo plazo tuvieron una similar recepción en las subastas.

Ante el contexto de rentabilidades decrecientes e incluso negativas que se perfilaba, el Tesoro Público introdujo en agosto modificaciones normativas para proteger al pequeño inversor frente a la posibilidad de que los valores a más corto plazo llegasen a alcanzar tipos de interés por debajo de cero en la subasta. En concreto, la modificación consiste en que las peticiones de letras que se realicen en modalidad de suscripción no competitiva se declararán automáticamente como no presentadas en caso de que el tipo medio de una subasta resultase negativo.

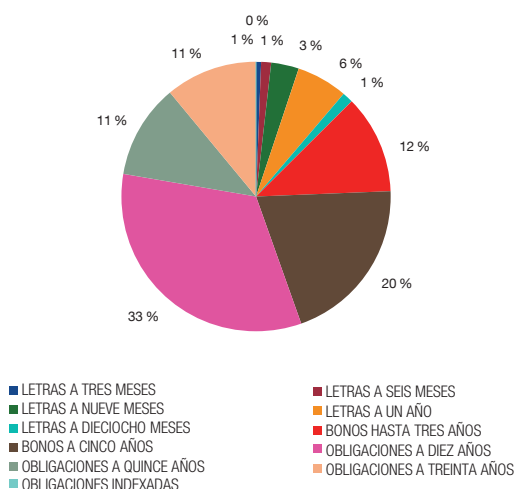
2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada

Como resultado del programa de emisión de 2014 descrito en los apartados anteriores, el saldo vivo de deuda del Estado en circulación acabó registrando un aumento del 8,1 %. El saldo de deuda del Estado anotada en el mercado de deuda pública ascendía, al concluir el ejercicio 2014, a 769.374,6 millones de euros⁶.

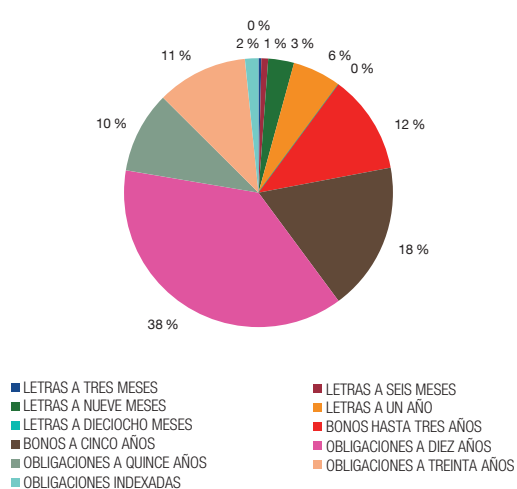
La composición por líneas de ese saldo vivo debe interpretarse con las mismas cautelas mencionadas anteriormente sobre su homogeneidad, más allá del programa formal inicial

⁶ En esta cifra se incorpora el efecto de la inflación realizada a fin de período sobre el principal de las obligaciones indexadas.

2013



2014



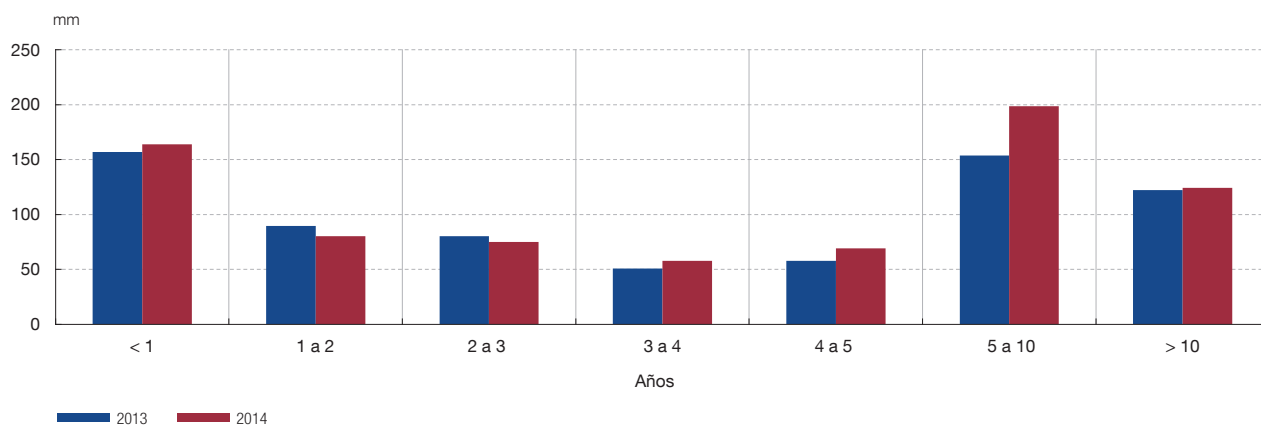
FUENTE: Banco de España.

al que respondió su emisión. No obstante, algunas conclusiones son claras. La disminución del saldo nominal de letras en 2014 hasta 77.926,9 millones de euros supone una reducción de 2,40 pp en el peso de esta línea de financiación para el Tesoro, hasta el 10,1 % (véase gráfico 2.1). En términos de composición, las letras a un año concentraban alrededor del 57,9 % del saldo vivo de instrumentos a corto plazo, seguidas por el 30,6 % que suponían las letras a nueve meses.

Por lo que se refiere a bonos y obligaciones, la concentración de la emisión neta en este conjunto de líneas ha determinado que su saldo creciese cerca del 11,1 %, hasta alcanzar 691.447,7 millones de euros. Este saldo supone que el peso de los bonos y obligaciones en la financiación del Estado al cierre de 2014 era del 89,9 %, frente al 87,5 % del año 2013. El desglose entre bonos, por un lado, y obligaciones, por otro, muestra que el saldo de los bonos se estabilizó, al crecer solo un 0,3 %, por lo que su peso en el saldo total en circulación perdió 2,3 pp, situándose en un 29,7 % en 2014, frente al crecimiento (17,3 %) en el saldo de obligaciones, que hizo que ganaran peso relativo desde el 55,4 % de 2013 al 60,1 % en 2014. Conviene observar que todas las obligaciones indexadas se computan con independencia de su plazo inicial en esta categoría.

En términos de composición por cada una de las líneas individuales, destaca el crecimiento de 4,2 pp en el peso que representan las obligaciones originalmente emitidas a diez años, hasta suponer un 37,8 % del total de la deuda anotada en circulación. Asimismo, la destacable contribución inicial de las obligaciones indexadas ha significado que al finalizar 2014 alcanzasen el 1,6 % de la cartera de deuda del Estado anotada.

Desde una perspectiva más centrada en el plazo residual del saldo vivo de deuda, la actividad a lo largo de 2014 en líneas emitidas originalmente a diez años y a treinta años o más ha propiciado que, al concluir el año, la vida media del conjunto de la cartera de deuda del Estado anotada fuese de 6,17 años, alrededor de 3,4 meses superior a la correspondiente a 2013. Por componentes, el saldo de la cartera de letras presentaba, al finalizar 2014, una vida residual unos 7 días más larga que la de finales de 2013. Por lo que se refiere a bonos, el incremento en la vida residual media registrada a lo largo del año ascendía a unos 20 días.



FUENTE: Banco de España.

Para el caso de las obligaciones, su vida residual se redujo en 2,2 meses en comparación con la de finales de 2013.

El gráfico 2.2 refleja la relativa similitud existente entre los perfiles de amortizaciones brutas a los que se enfrentaba el Tesoro al finalizar los ejercicios 2014 y 2013, con una distribución por plazos de vencimiento cuyos cambios más apreciables radican en el crecimiento de las amortizaciones en el tramo 5-10 años.

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, que alcanzó 17,2 billones, creció en 2014 un 14,3 % en relación con la registrada en 2013. En el gráfico 3.1 puede observarse que, a pesar de este aumento, la contratación sigue siendo claramente inferior a la registrada en los años de mayor actividad.

En 2014, la negociación en el ámbito de titulares del mercado creció un 2,3 %, mientras que la observada en el segmento de terceros registró un aumento del 27,8 %. Con estas variaciones, se mantiene un reparto a partes casi iguales en la actividad: mientras que el segmento de titulares representa el 47,5 % de la contratación, la negociación con terceros acumula el 52,5 %. Durante gran parte de la década anterior, 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, por segundo año, la negociación se divide aproximadamente 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 78,8 % en 2013 a suponer el 85,7 % de la contratación, lo que significa un incremento de unos 7 pp en su cuota; ese aumento es casi idéntico a la caída de la cuota de las letras del Tesoro, que ha pasado del 18,5 % en 2013 al 12 % en 2014. Por su parte, la participación de los instrumentos segregados descendió ligeramente, desde el 2,7 % de 2013 al 2,3 % de 2014.

Por tipo de operaciones, se observó un aumento en la cuota correspondiente a las operaciones al contado, que pasó del 33,8 % en 2013 al 36,7 % en 2014; y una reducción en la de operaciones simultáneas, que pasó del 45,9 % en 2013 al 41,4 % en 2014. En los otros dos tipos de operaciones las variaciones han sido menores: la participación de las operaciones a plazo en el total de actividad se situó en 2,2 % en 2014, mientras que la correspondiente a las operaciones *repo* alcanzó el 19,7 %.

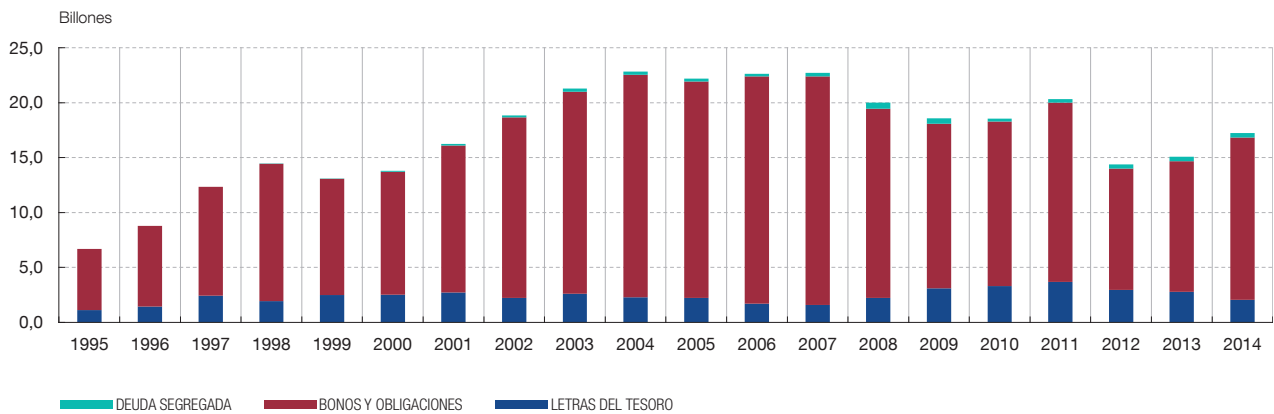
En el gráfico 3.2 se muestra el desglose de la contratación del mercado de deuda anotada entre los segmentos de titulares y de terceros, entre los distintos tipos de operaciones y entre los distintos instrumentos contratados¹.

3.2 Negociación entre titulares

Como se ha señalado anteriormente, la negociación entre titulares creció un 2,3 % en 2014; con esta expansión, la contratación se situó en 8,2 billones. Este aumento fue el resultado del crecimiento en un 10,5 % de la actividad con bonos y obligaciones, y de las caídas del 32,2 % y del 2,2 % en la negociación de letras del Tesoro y de instrumentos segregados, respectivamente.

Los importes contratados en operaciones con bonos y obligaciones alcanzaron 7,1 billones, lo que representa el 87,2 % del mercado entre titulares; por su parte, la negociación

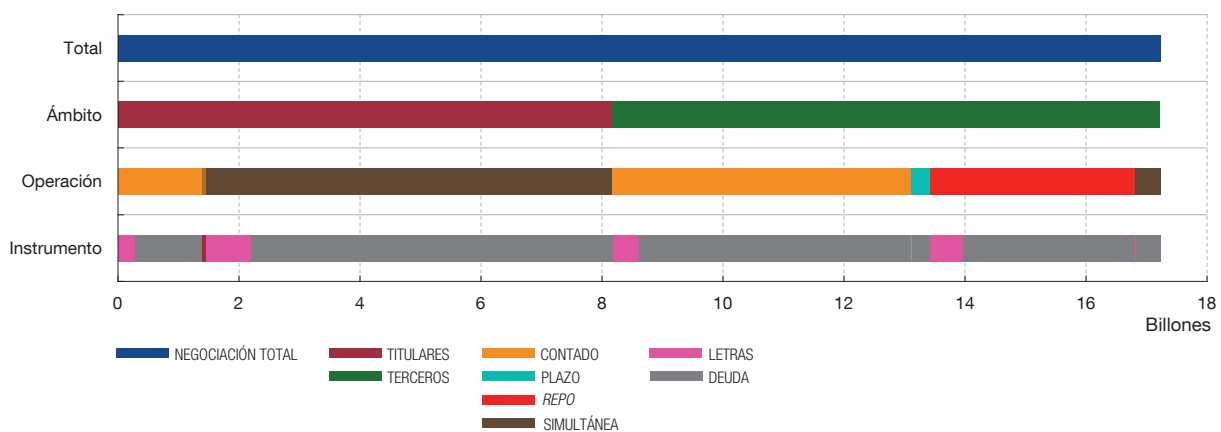
¹ La contratación de principales y cupones segregados se ha sumado a la correspondiente a bonos y obligaciones para facilitar la interpretación del gráfico, evitando la proliferación de un número excesivo de subdivisiones, muchas de ellas con volúmenes casi inapreciables. Esta agregación también se realiza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



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 un billón (12,6 % del mercado) y la realizada con instrumentos segregados se situó en los 10 mm de euros (0,1 % del mercado).

En 2014, las operaciones al contado aumentaron un 8,1 % y se situaron en 1,4 billones; por su parte, las operaciones simultáneas registraron un incremento del 0,8 % y ascendieron a 6,7 billones. Finalmente, aunque sin relevancia alguna debido a sus volúmenes tan reducidos, la operativa a plazo casi se dobló y se situó en 61 mm.

Tras estas variaciones, la negociación en este segmento del mercado sigue concentrada en las operaciones simultáneas, que suponen el 82,2 % del total; por su parte, las operaciones al contado representan un 17,1 %, y las operaciones a plazo, un 0,7 %.

En el cuadro 3.1 se facilita la descomposición de la negociación entre titulares en 2014, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación

NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.1

Año 2014

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)
Total (a)	1.396,5	8,1	61,1	85,7	—	—	6.717,0	0,8	8.174,6	2,3
Letras del Tesoro	278,3	16,1	5,3	23,1	—	—	749,0	-41,4	1.032,6	-32,2
Bonos y obligaciones	1.111,3	6,3	55,0	92,8	—	—	5.965,7	10,8	7.132,1	10,5
Principales y cupones	6,9	4,5	0,8	774,0	—	—	2,2	-64,7	10,0	-22,9

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)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Total (b)	16,2	17,1	0,4	0,7	—	—	83,4	82,2	100,0	100,0
Letras del Tesoro	3,0	3,4	0,1	0,1	—	—	16,0	9,2	19,0	12,6
Bonos y obligaciones	13,1	13,6	0,4	0,7	—	—	67,3	73,0	80,8	87,2
Principales y cupones	0,1	0,1	0,0	0,0	—	—	0,1	0,0	0,2	0,1

FUENTE: Banco de España.

a Porcentajes sobre la negociación total entre titulares.

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

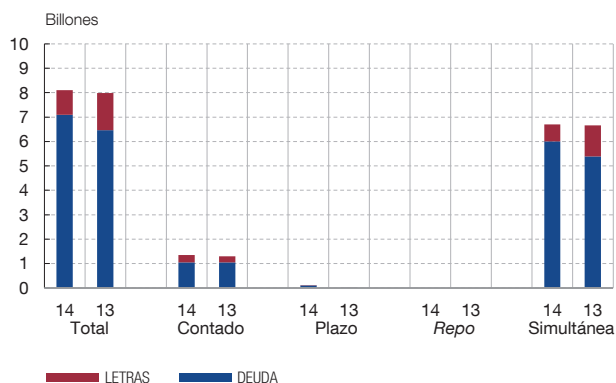
con la contratación del año 2013; por su parte, el cuadro 3.2 muestra las cuotas de negociación para los años 2013 y 2014.

Por último, el panel izquierdo del gráfico 3.3 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.

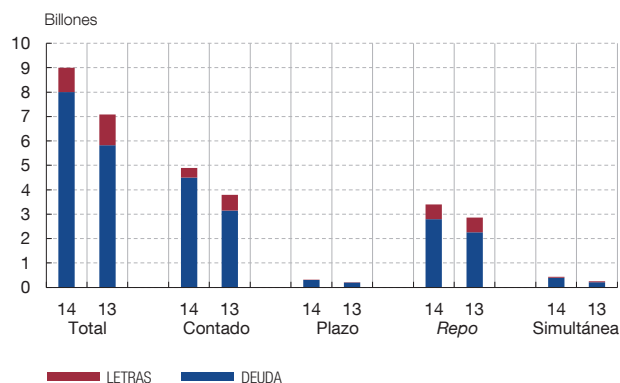
La negociación al contado pasó de 1,3 billones en 2013 a 1,4 billones en 2014. El aumento se produjo de forma general, puesto que se registraron crecimientos en la contratación con los tres tipos de deuda: 39 mm en letras del Tesoro, 66 mm en bonos y obligaciones, y 0,3 mm en principales y cupones segregados.

La concentración de la negociación al contado de bonos y obligaciones se redujo significativamente en 2014: mientras que en 2013 las cinco emisiones más negociadas suponían el 34 % de la negociación, en 2014 esta cifra se redujo hasta el 26 %. En términos de volúmenes negociados, las referencias más utilizadas fueron el bono con cupón 2,75 % y vencimiento en abril de 2019, la obligación con cupón 3,80 % y vencimiento en abril de 2024, el bono con cupón 2,10 % y vencimiento en abril de 2017, la obligación con cupón

TITULARES



TERCEROS



FUENTE: Banco de España.

4,4 % y vencimiento en octubre de 2023, y la obligación con cupón 2,75 % y vencimiento en octubre de 2024.

Las operaciones simultáneas entre titulares aumentaron un 0,8 % en 2014 y totalizaron 6,7 billones de negociación. De ellos, 6 billones fueron contratados con bonos y obligaciones, lo que supuso un aumento del 10,8 % en relación con la actividad de 2013. En sentido contrario se movieron las contrataciones con letras del Tesoro (con un volumen de 0,75 billones y caída del 41,4 %) y con instrumentos segregados (con una exigua contratación de 2 mm y caída del 64,7 %).

3.3 Negociación con terceros

3.3.1 INTRODUCCIÓN

Como se señaló anteriormente, la negociación con terceros aumentó un 27,8 % en 2014 en relación con el año 2013 y alcanzó un volumen de 9 billones. Este crecimiento se ha producido en la contratación de bonos y obligaciones, que aumentó un 40,9 % y alcanzó 7,6 billones; en sentido contrario, variaron la negociación de las letras del Tesoro, que, con un descenso del 18 %, sumó un billón, y la de instrumentos segregados, que, con una caída del 4,5 %, apenas alcanzó 0,4 billones.

De este modo, la concentración de la negociación con bonos y obligaciones en el ámbito de terceros aumentó significativamente, pues pasó del 76,5 % en 2013 al 84,3 % en 2014. La cuota de la contratación con letras del Tesoro se redujo desde el 17,8 % en 2013 hasta el 11,4 % en 2014, mientras que la correspondiente a los instrumentos segregados pasó del 5,7 % en 2013 al 4,2 % en 2014.

En 2014 se registraron aumentos en la contratación de todos los tipos de operación, siendo los más relevantes, en términos de volúmenes, el 29,9 % en las operaciones al contado y el 20,1 % en operaciones *repo*. Por su parte, en las operaciones a plazo y simultáneas, cuya negociación es más reducida, los crecimientos se situaron en el 46,7 % y el 67,5 %, respectivamente.

Con esta evolución, las cuotas de los distintos tipos de contratación sobre el total de negociación con terceros se mantuvieron bastante estables en 2014. La operativa al contado sigue siendo la más utilizada en este ámbito y su cuota ha pasado del 53,6 % en 2013 al 54,5 % en 2014; por su parte, la participación de las operaciones *repo* se redujo ligeramente desde el 39,9 % en 2013 al 37,5 % en 2014. Los otros dos tipos de operativa, que

son, como ya se ha señalado, menos importantes en términos cuantitativos, aumentaron su cuota: desde el 3 % al 3,4 % en el caso de las operaciones a plazo, y desde el 3,5 % al 4,6 % en el de las operaciones simultáneas.

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 disminuyó desde veintitrés en 2013 a doce en 2014; de estas, nueve fueron presentadas contra el Banco de España y tres contra otras entidades gestoras.

Comenzando por estas últimas, solamente una terminó con un informe motivado, en el que se apreció vulneración de las buenas prácticas y usos financieros, al entenderse que la entidad reclamada no acreditó haber informado y explicado adecuadamente que los bonos cuya suscripción se solicitaba podían presentar diferencias significativas entre su rentabilidad nominal explícita y la real que pudiera resultar de la subasta; asimismo, se consideró que la entidad no había facilitado información clara en relación con la comisión de suscripción aplicable. Por el contrario, no se apreció mala práctica por parte de la entidad en el hecho de que cursara la petición de compra en subasta como «no competitiva», dado que el reclamante era un inversor minorista y no había solicitado expresamente cursar otro tipo de orden.

En cuanto a las dos reclamaciones restantes, una de ellas, relativa al cobro de una comisión, fue archivada, dado que el reclamante no aportó la documentación requerida, mientras que la otra no fue admitida, al encontrarse los hechos reclamados, acaecidos en 1995, ya prescritos.

En cuanto a las nueve reclamaciones presentadas contra el Banco de España en tanto que entidad gestora, todas ellas fueron desestimadas, al entenderse que la actuación fue adecuada. La causa más común de estas reclamaciones, presente en cuatro casos, fue el cobro de una comisión por la transferencia de los fondos resultantes de amortizaciones de deuda. Las otras cinco reclamaciones tenían motivos diversos:

- disconformidad con el tipo de interés de las letras del Tesoro;
- falta de recepción del resguardo oficial de Deuda Anotada;
- disconformidad por el tiempo transcurrido entre un vencimiento y su abono en cuenta, causado por los festivos en los sistemas de pago;
- disconformidad con tener que realizar una transferencia para tener saldo suficiente, en una cuenta de pago asociada a una cuenta directa, con la finalidad de realizar una suscripción de deuda, dado que la operativa no permitió mezclar el importe procedente de una amortización con un nuevo ingreso en efectivo, y
- la tardía recepción de la carta de solicitud de reinversión de letras del Tesoro, que impidió la realización de la correspondiente reinversión.

Por otro lado, en el marco de su actividad supervisora, el Banco de España realizó en 2014 la inspección completa a dos entidades gestoras con capacidad plena en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, ambas pertenecientes al mismo grupo bancario. Los sal-

Año 2014

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)	Volumen	Variación s/ 2013 (%)
Total (a)	4.932,6	29,9	311,4	46,7	3.388,7	20,1	415,5	67,5	9.048,3	27,8
Letras del Tesoro	441,3	-32,4	19,3	29,9	553,6	0,1	18,5	-51,9	1.032,8	-18,0
Bonos y obligaciones	4.447,7	42,4	290,9	48,3	2.496,0	32,1	396,9	89,5	7.631,5	40,9
Principales y cupones	43,6	104,5	1,2	3,2	339,2	-10,7	0,1	358,3	384,0	-4,5

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.

dos anotados por cuenta de terceros en estas dos entidades suponían, al cierre del ejercicio, el 47,5 % de los saldos totales mantenidos por terceros.

Aunque se detectaron algunas incorrecciones de carácter contable, las conclusiones generales de ambas inspecciones son positivas, pues no se detectaron deficiencias significativas de control interno, los medios técnicos y humanos eran suficientes para la actividad desarrollada y las prácticas comerciales eran correctas. Finalmente, en relación con una de las dos entidades, se realizó un proceso denominado «de circularización», mediante el cual se coteja con los propios terceros la bondad de la información de la entidad gestora; en dicho proceso, las respuestas, que se situaron en el 25 % de los clientes consultados, fueron favorables en un 99,25 % de los casos.

El resto de la sección se dedica a la descripción, en primer lugar, de la operativa al contado y, en segundo, de la contratación en *repo* y en simultáneas. Los cuadros 3.3 y 3.4 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 2013 y 2014.

3.3.3 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

Los volúmenes contratados en operaciones al contado sumaron 4,9 billones de euros, lo que supuso un aumento del 29,9 % sobre los niveles de 2013; 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 441 mm y en 44 mm, respectivamente.

Al igual que en todos los años anteriores, en 2014 las entidades gestoras dieron contrapartida en nombre propio a sus clientes en la inmensa mayoría de las operaciones: en el 93 % de los volúmenes contratados en el caso de las letras del Tesoro, en el 90 % en el caso de los bonos y obligaciones, y, por último, en el 96 % 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 11 millones en 2014; en el caso de las letras del Tesoro, la operación media se situó en 11,8 millones, mientras que en el de los bonos y obligaciones alcanzó los 11,2 millones. Por su

%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Total (b)	53,6	54,5	3,0	3,4	39,9	37,5	3,5	4,6	100,0	100,0
Letras del Tesoro	9,2	4,9	0,2	0,2	7,8	6,1	0,5	0,2	17,8	11,4
Bonos y obligaciones	44,1	49,2	2,8	3,2	26,7	27,6	3,0	4,4	76,5	84,3
Principales y cupones	0,3	0,5	0,0	0,0	5,4	3,7	0,0	0,0	5,7	4,2

FUENTE: Banco de España.

a Porcentajes sobre la negociación total con terceros.

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

parte, el volumen medio en las operaciones con deuda segregada fue muy inferior, pues tan solo llegó a 3,3 millones.

Por tipo de intermediación, el volumen medio de operación cuando la entidad gestora da contrapartida en nombre propio se situó en 11,6 millones; en el caso del registro por orden conjunta de las partes, este importe medio fue de 7,4 millones, mientras que, cuando la entidad actuó como comisionista, esta cifra alcanzó 9,9 millones.

La concentración de la contratación al contado en el tramo de terceros se mantuvo en 2014 en niveles bastante similares a los de 2013. En efecto, mientras que en 2013 las cinco emisiones con mayor actividad acumularon el 23 % de los volúmenes cruzados, en 2014 esa cifra se situó en el 26 %.

3.3.4 OPERACIONES REPO Y SIMULTÁNEAS

En 2014, la negociación en operaciones *repo* con terceros aumentó un 20,1 %, hasta situarse en 3,4 billones de euros, volumen que supuso en 2014 el 37,5 % de la negociación en el ámbito de los terceros. De esta contratación, el 73,7 % se negoció con bonos y obligaciones, el 16,3 % se negoció con letras del Tesoro y, por último, el 10 % 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 2014. El registro por orden conjunta de las partes contratantes fue 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 3,7 millones, muy por debajo del importe medio observado en las operaciones al contado, que, como se señalaba en la sección anterior, ascendió a 11 millones.

La contratación de operaciones simultáneas en 2014 en el ámbito de los terceros aumentó un 67,5 % en relación con la observada en 2013 y alcanzó 416 mm; de estos volúmenes, el 96 % se cruzó con bonos y obligaciones.

Las entidades dieron contrapartida en nombre propio en la totalidad de las operaciones simultáneas realizadas con terceros. Los volúmenes medios por operación indican que en esta contratación participan en mayor medida los grandes inversores que en el caso de las operaciones *repo*. En efecto: en la negociación con terceros, frente a la cifra de 3,7 millones de volumen medio en las operaciones *repo*, señalada más arriba, el tamaño medio de una operación simultánea en 2014 alcanzó los 21 millones de euros.

3.4 Mercados derivados

En 2014, la actividad de los mercados europeos de productos derivados de la deuda pública continuó concentrada en el mercado alemán, abarcando EUREX la práctica totalidad del volumen negociado, con una cuota de prácticamente el 100 %². En este mercado, el volumen total de negociación durante 2014 de este tipo de productos se cifró en 61.679 mm, de euros, un 6,6 % inferior al del año anterior.

En el mercado español, MEFF continuó registrando volúmenes negociados relativamente reducidos. Tras el relanzamiento del futuro sobre el bono a diez años en 2012, que había elevado significativamente su contratación, y el descenso experimentado en 2013, en 2014 continuó la tendencia decreciente y el volumen total de contratación de este instrumento se redujo a 535 millones de euros, frente a los 1.367 millones de 2013. Por otro lado, la posición abierta a final del año ascendía a 44 millones de euros, frente a los 30 millones 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, futuros y opciones sobre deuda francesa a largo plazo, futuros sobre deuda francesa a medio plazo, futuros sobre deuda italiana a corto, medio y largo plazo, y futuros sobre deuda suiza a largo plazo.

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4.1 Distribución de saldos vivos

Los saldos vivos de deuda pública en anotaciones crecieron notablemente en 2014; el aumento global, situado en 59,9 mm, se desglosa en una reducción de los saldos de letras del Tesoro por importe de 11,2 mm y en aumentos de 61,1 mm y de 10,1 mm en los correspondientes a bonos y obligaciones, y a deuda segregada, respectivamente.

Con estas variaciones, al final de 2014 el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba 77,9 mm, el de bonos y obligaciones se situaba en 653,2 mm¹ y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 62,4 mm.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2013 como para 2014, 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.18 y A.19 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.

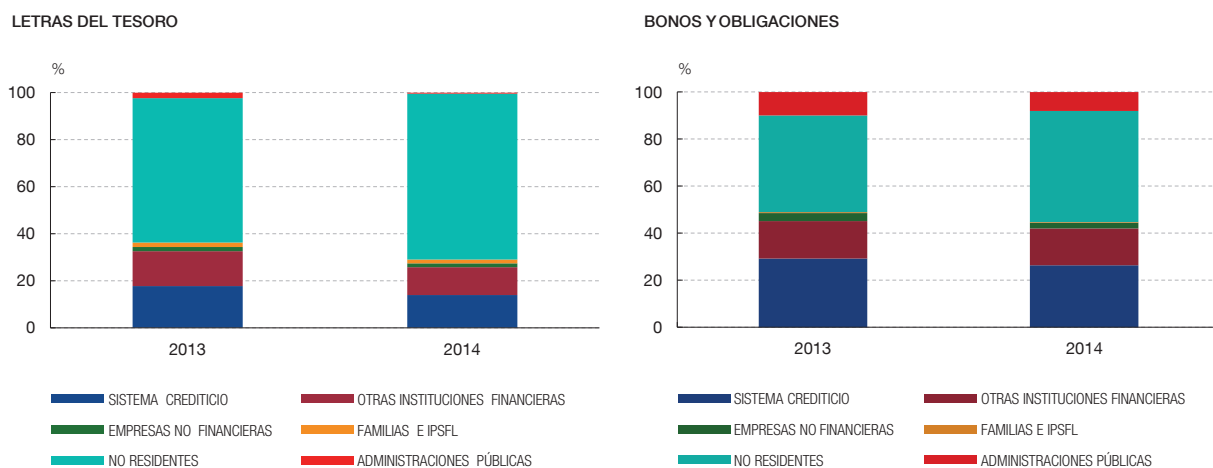
En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.19, hay que hacer notar que, según se informó en ediciones anteriores de esta memoria, los datos correspondientes a las entidades de crédito y a los no residentes han sido corregidos para tener en cuenta la participación 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, desde julio de 2010 varias entidades españolas se han sumado a la actividad de las dos contrapartidas centrales anteriormente citadas, y, por ello, una parte significativa de sus operaciones temporales no queda reflejada en los sistemas de la Central de Anotaciones. Dado que esta información era utilizada para calcular las carteras a vencimiento del sistema bancario español, ha habido que recurrir a fuentes alternativas; en concreto, a las declaraciones que las entidades de crédito hacen al respecto dentro de sus obligaciones periódicas de remisión de información al Banco de España.

Nuevamente, en 2014 la variación más significativa en las tenencias de saldos de deuda pública es el considerable aumento registrado en la cartera de los inversores no residentes. El aumento de sus tenencias, cifrado en 65,6 mm, superó incluso al crecimiento del conjunto de los saldos vivos de deuda pública en anotaciones, que alcanzó, como ya se ha señalado, los 59,9 mm.

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 (Meffclear) para operaciones con valores de renta fija; esta entidad de contrapartida central registra una operativa muy limitada, ya que las entidades no residentes, que son las más activas en la negociación, no operan en ella.



FUENTE: Banco de España.

La expansión observada en las carteras de los no residentes se materializó fundamentalmente en bonos y obligaciones. En concreto, su crecimiento fue de 64,3 mm y, en este tipo de instrumentos, le siguieron en importancia los aumentos correspondientes al grupo de otras instituciones financieras (8,3 mm). Por el contrario, se registraron descensos en las tenencias de Administraciones Públicas, por importe de 6,1 mm, y en las de las empresas no financieras, por importe de 4 mm.

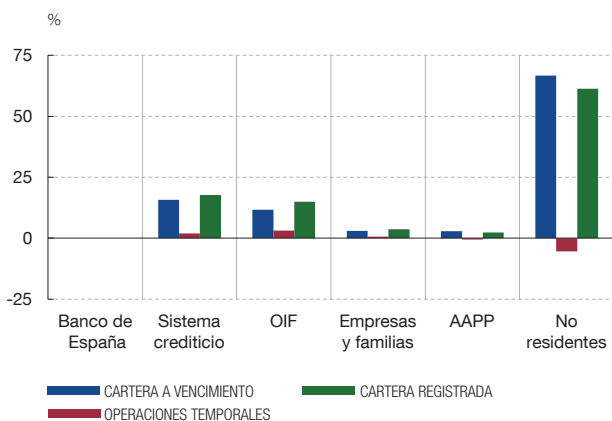
De este modo, los inversores no residentes siguen siendo el grupo más importante en términos cuantitativos y mantienen en sus carteras el 47,1 % del saldo vivo de bonos y obligaciones, lo que representa un incremento de 6 pp en su cuota de participación. Tras este grupo, siguen en importancia las entidades de crédito (con una cuota del 21,4 %), las otras instituciones financieras (con una participación del 15,7 %) y las Administraciones Públicas (con una cuota del 8 %). Tenencias más reducidas están en poder del Banco de España, de las empresas no financieras y de las familias: con cuotas del 4,9 %, del 2,4 % y del 0,4 %, respectivamente.

En relación con las letras del Tesoro, los cambios más significativos son las reducciones de las tenencias de las entidades de crédito y de las otras instituciones financieras, cifradas en 5,6 mm y 4 mm, respectivamente. Estos dos grupos han absorbido casi en su totalidad la reducción de los saldos vivos de estos instrumentos.

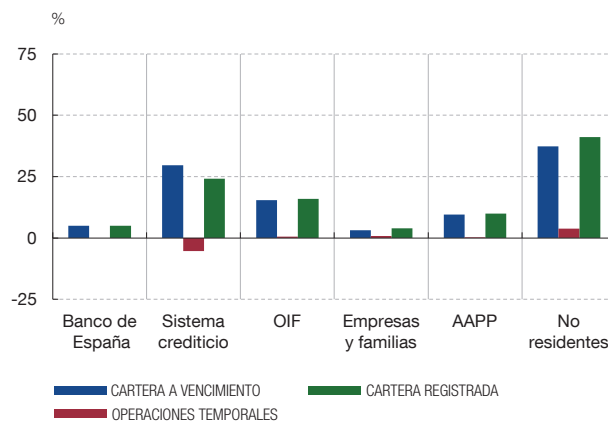
También en el caso de las letras del Tesoro, el grupo de inversores no residentes es el de mayor importancia cuantitativa; a pesar de que sus carteras apenas variaron en 2014, la caída del saldo total ha causado que su cuota de participación ascienda hasta el 70,3 %, casi 9 pp por encima de la cuota de 2013. Tras este grupo, siguen en importancia cuantitativa las entidades de crédito (con una participación del 13,1 %) y el grupo de otras instituciones financieras (con una cuota del 12 %). Por último, las cuotas de las familias, de las empresas no financieras y de las Administraciones Públicas se hallan en niveles mucho más reducidos: 1,7 %, 1,6 % y 0,6 %, respectivamente.

En relación con los instrumentos segregados, hay que resaltar el aumento de 10,4 mm en las tenencias de las otras instituciones financieras; en ese mismo sentido variaron las carteras de los no residentes, si bien su expansión fue de tan solo 1,2 mm. En sentido

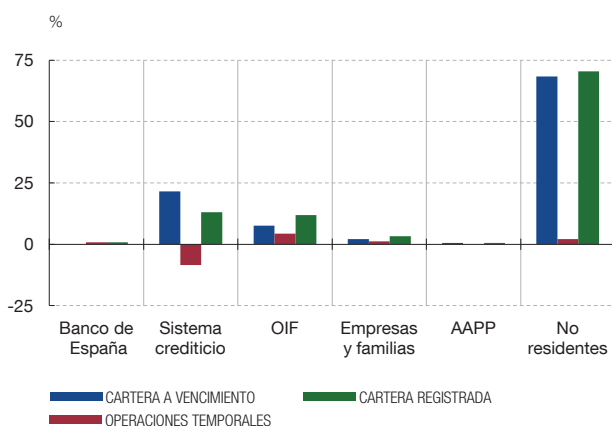
LETRAS DEL TESORO - 2013



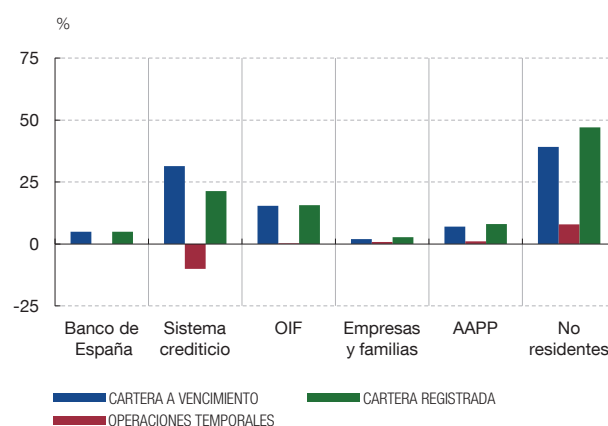
BONOS Y OBLIGACIONES - 2013



LETRAS DEL TESORO - 2014



BONOS Y OBLIGACIONES - 2014



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.

contrario se movieron los saldos de las empresas no financieras y de las familias, ya que registraron descensos de 1,8 mm y de 0,6 mm, respectivamente.

Con estas variaciones, el grupo de otras instituciones financieras, con una participación del 69,8 %, es el grupo con mayor de propiedad sobre el saldo vivo de instrumentos segregados; tras él, se encuentra el grupo de no residentes, que mantiene una cuota del 17,4 %.

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, que en 2014 han vuelto a ser las habituales. En efecto: el sistema bancario es el único que cede parte de su cartera a vencimiento mediante operaciones tempo-

rales, mientras que el resto de grupos tiene unas carteras registradas superiores a sus tenencias a vencimiento.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 16,5 % en 2014 y se situaron al final de dicho año en 2.259 millones de euros. Mientras que el descenso en el saldo de letras del Tesoro ha sido del 27,4 %, el saldo de bonos y obligaciones, con una caída del 0,2 %, apenas ha variado.

De este modo, al cierre de 2014 el saldo de letras se situó en 1.180 millones de euros, lo que suponía el 52 % de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España. Por su parte, las tenencias de bonos y obligaciones mantenidas en este sistema se situaron en 1.079 millones de euros y suponían el 48 % de dichos saldos.

Con estas cifras, el Banco de España era, al final de 2014, la decimonovena entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, era la sexta entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la vigésima tercera plaza.

5 OTROS EMISORES

5 OTROS EMISORES

La deuda de otros emisores¹ admitida a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones disminuyó durante el año 2014, registrando un descenso por valor de 5.193 millones de euros, que supuso una contracción del saldo vivo al final del año del 8,8 % con respecto a 2013. Esto fue consecuencia de la notable contracción del saldo registrado por otras instituciones públicas distintas de las Comunidades Autónomas, cuya contribución al saldo global en circulación pasó de ser positiva en 2013, cuando la emisión neta fue de 13.102 millones de euros, a tomar valores negativos en 2014, con una emisión neta de -7.596 millones de euros, resultante en su mayor parte de las amortizaciones llevadas a cabo por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Por su parte, la emisión neta de las Comunidades Autónomas, que en 2013 había sido de 3.280 millones de euros, se mantuvo en 2014 en valores positivos, a pesar de descender hasta 2.403 millones de euros. Esto supuso un crecimiento del 7,3 % en el saldo de deuda de las Comunidades Autónomas.

En el mercado secundario, tras los retrocesos experimentados en los dos ejercicios anteriores, el volumen negociado se redujo en 2014 hasta 35,8 mm de euros, lo que supuso un descenso del 26,2 % con respecto a 2013. Este retroceso fue el resultado de disminuciones del 7,2 % en la negociación entre titulares, que se situó en 10,3 mm de euros, y del 31,8 % en la contratación en el ámbito de terceros, que se redujo hasta 25,5 mm de euros.

5.1 Mercado primario

El saldo de deuda de Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas disminuyó durante 2014 en 5.193 millones de euros, situándose al final del año en 53.872 millones de euros (véase cuadro 5.1). Este descenso contrasta con el aumento experimentado durante 2013, cuando el saldo se había incrementado en 16.582 millones de euros, y es el resultado de un comportamiento diferenciado por tipo de emisor. La emisión neta de las Comunidades Autónomas, que en 2013 había sido de 3.280 millones de euros, disminuyó en 2014 hasta 2.403 millones de euros, manteniéndose por tanto en valores positivos a pesar del descenso. Sin embargo, la contribución del resto de instituciones públicas al saldo global en circulación pasó de ser positiva en 2013, cuando la emisión neta fue de 13.102 millones de euros, a tomar valores negativos en 2014, con una emisión neta de -7.596 millones de euros.

En el desglose por Comunidades Autónomas, en 2014 volvió a destacar claramente la emisión neta de Madrid, por importe de 1.642 millones de euros, seguida por Aragón, cuyo importe neto ascendió a 793 millones. En niveles más reducidos se situaron las comunidades de Extremadura, Galicia, Castilla y León y Navarra, con 288, 243, 162 y 153

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 (ICO) y, previa solicitud, pueden admitirse los emitidos por el Banco Central Europeo, por los bancos centrales nacionales de la Unión Europea, por las Comunidades Autónomas, por bancos multilaterales de desarrollo de los que España sea miembro, por el Banco Europeo de Inversiones o por otras entidades públicas. A este respecto, conviene señalar que las Comunidades Autónomas con competencias en esta materia pueden crear, regular y organizar un mercado autonómico de deuda pública en anotaciones, a fin de albergar la negociación de valores de renta fija emitidos tanto por ellas como por otras entidades de derecho público dentro de su ámbito territorial. Por tanto, debe tenerse en cuenta que el capítulo 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 2014

Millones de euros

	Saldo en circulación 31.12.2013	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación 31.12.2014
TOTAL	59.065,0	10.454,0	15.646,7	-5.192,7	53.872,3
Comunidades Autónomas	32.782,1	9.162,0	6.759,1	2.402,9	35.185,0
Andalucía	3.925,0	338,2	972,6	-634,4	3.290,6
Aragón	2.483,1	1.279,2	486,4	792,8	3.275,8
Balears	1.219,6	0,0	334,6	-334,6	885,0
Canarias	1.304,9	50,0	50,0	0,0	1.304,9
Castilla y León	2.498,5	920,4	758,0	162,4	2.660,9
Castilla-La Mancha	899,7	80,0	50,0	30,0	929,7
Extremadura	294,0	327,5	40,0	287,5	581,5
Galicia	5.435,4	1.500,0	1.257,0	243,1	5.678,5
La Rioja	224,0	85,0	0,0	85,0	309,0
Madrid	12.100,1	4.181,9	2.540,1	1.641,9	13.741,9
Murcia	532,5	50,0	74,0	-24,0	508,5
Navarra	1.865,3	349,8	196,5	153,3	2.018,6
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones públicas	26.282,9	1.291,9	8.887,6	-7.595,6	18.687,3
ICO	108,7	0,0	18,5	-18,5	90,2
ADIF	156,3	0,0	0,0	0,0	156,3
Ayuntamiento de Madrid	1.010,0	0,0	0,0	0,0	1.010,0
FROB	8.795,0	0,0	6.290,0	-6.290,0	2.505,0
FFPP (a)	16.213,0	1.291,9	2.579,1	-1.287,1	14.925,9

FUENTE: Banco de España.

a La Ley 13/2014, de 14 de julio, de transformación del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, dispuso que esta deuda fuese asumida por la Administración General del Estado.

millones de euros, respectivamente. Por su parte, destaca el valor negativo de las emisiones netas de Andalucía, Baleares y Murcia, que se situaron en -634, -335 y -24 millones de euros, respectivamente. Por último, cabe comentar de nuevo la nula actividad de Valencia, que en 2012 anuló su saldo de deuda registrado en este mercado y se ha mantenido invariable desde entonces.

En términos de emisión bruta, también sigue sobresaliendo la Comunidad de Madrid, que, con un importe de 4.182 millones de euros, supone el 46 % del total emitido por el conjunto de Comunidades Autónomas y casi triplica el volumen emitido por Galicia, situada en el segundo puesto, al haber emitido 1.500 millones de euros brutos. Asimismo, el volumen de amortización de Madrid, que ascendió a 2.540 millones de euros en el conjunto del año, es el mayor de entre las Comunidades Autónomas, seguido por Galicia, con 1.257 millones de euros.

Con respecto al resto de instituciones públicas presentes en este mercado, la reducción del saldo anotado global en 7.596 millones de euros se explica casi en su totalidad por la amortización de deuda realizada por el FROB, por importe de 6.290 millones de euros, y por la actividad del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores (FFPP), cuya

Mercado secundario. Volúmenes negociados

Millones de euros

	Conjunto del mercado	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
2003	60.300	878	449	40	0	388	59.422	5.501	60	53.819	43
2004	72.874	577	407	150	0	20		5.456	80	66.711	51
2005	71.704	370	242	118	0	10	71.334	4.992	4	66.338	0
2006	70.304	679	484	173	0	22	69.625	5.161	180	64.260	24
2007	56.222	315	218	0	0	97	55.907	4.385	40	51.472	10
2008	39.334	383	201	5	0	177	38.951	2.266	535	36.058	93
2009	39.100	2.497	1.775	411	0	311	36.603	7.279	555	28.769	0
2010	31.903	4.363	1.321	2.393	0	649	27.540	5.947	1.903	19.439	251
2011	75.029	13.768	8.167	2.396	0	3.205	61.261	20.454	2.456	38.285	66
2012	52.303	7.598	4.362	1.216	0	2.020	44.705	10.861	1.099	32.602	143
2013	48.476	11.089	5.912	1.771	0	3.406	37.387	19.994	1.331	13.449	2.613
Total 2014	35.785	10.287	4.545	4.998	0	744	25.498	20.361	2.535	2.570	32
Bonos y obligaciones	35.341	10.279	4.537	4.998	0	744	25.062	19.925	2.535	2.570	32
De Comunidades Autónomas	31.198	9.930	4.369	4.998	0	563	21.268	16.898	1.769	2.570	31
De otras instituciones públicas	4.143	349	168	0	0	181	3.794	3.027	766	0	1
Pagarés	444	8	8	0	0	0	436	436	0	0	0

FUENTE: Banco de España.

emisión bruta ascendió a 1.292 millones de euros y que amortizó deuda por valor de 2.579 millones². Aparte de lo anterior, la actividad registrada en el mercado primario se limitó a la correspondiente al ICO, que amortizó 19 millones de euros. Finalmente, los saldos anotados correspondientes al Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF) y al Ayuntamiento de Madrid se mantuvieron sin variación durante todo el año.

5.2 Mercado secundario

La negociación de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en el mercado secundario volvió a reducirse durante 2014, descendiendo hasta 35,8 mm de euros, frente a los 48,5 mm de 2013, lo que supone una disminución del 26,2 %, que se acumula a las reducciones experimentadas en 2012 y 2013 (véase cuadro 5.2). Esta reducción afectó tanto a la contratación entre titulares, que disminuyó un 7,2 %, registrando 10,3 mm de euros, como al ámbito de terceros, donde la negociación se redujo un 31,8 %, hasta situarse en 25,5 mm de euros.

La distribución de la negociación total por instrumentos volvió a mostrar un papel predominante de la contratación con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas (31,2 mm de euros), que representó el 87,2 % del total del mercado, seguida por los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas (4,1 mm de euros), con un 11,6 %, y con un papel residual de los pagarés (0,4 mm de euros), que se limitaron a un 1,2 % del mercado.

² Debe tenerse en cuenta que la Ley 13/2014, de 14 de julio, de transformación del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, dispuso la extinción y liquidación de dicho fondo y estableció que la Administración General del Estado asumía su deuda, subrogándose automáticamente en todas las relaciones jurídicas que tuviera con sus acreedores. A partir de entonces, la gestión de esta deuda asumida por la Administración General del Estado corresponde a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, conforme a los procedimientos establecidos con carácter general para la deuda del Estado.

Por otra parte, todos los tipos de instrumentos sufrieron descensos de la actividad negociadora. Concretamente, la reducción en el volumen de contratación fue de un 10,6 % en los bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, de un 68,2 % en los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y del 18,5 % en el segmento de los pagarés.

En el ámbito de la contratación entre titulares de cuenta, al igual que ocurrió el año anterior, los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas registraron un notable descenso en su actividad, pasando de un volumen negociado de 4,6 mm de euros en 2013 a solamente 349 millones en 2014. Como consecuencia, en este ámbito, los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas han pasado en pocos años de acaparar la mayor parte de la contratación a desempeñar un papel residual, ya que de representar el 71,3 % en 2012 disminuyeron al 41,6 % en 2013 y al 3,4 % en 2014. Como contrapartida, la negociación de bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas aumentó un 53,7 % con respecto a 2013 en términos absolutos, hasta alcanzar 9,9 mm de euros, de modo que volvió a ganar peso relativo, pasando a constituir el 96,5 % de la negociación entre titulares, frente al 58,3 % en 2013 y al 28,7 % en 2012.

También en el ámbito de la negociación de gestoras con terceros ganó relevancia la contratación con bonos y obligaciones de Comunidades Autónomas, a pesar de sufrir un descenso del 25,3 % en términos absolutos. Así, con un volumen de 21,3 mm de euros, representó un 83,4 % del total, frente al 76,1 % en 2013. Por su parte, la negociación con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas pasó de suponer un 22,5 % del total en 2013 a un 14,9 % en 2014, fruto de un descenso en su negociación del 54,9 %.

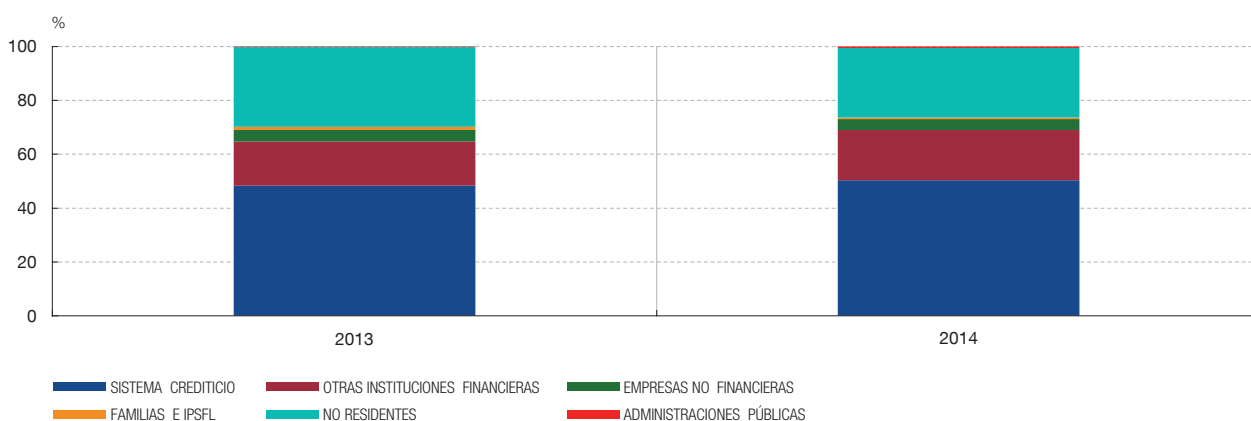
Por tipo de operación, la mayor parte de la negociación en 2014 volvió a tener lugar en forma de operaciones al contado, hecho que se había producido por primera vez en 2013, ya que hasta entonces la operativa había estado liderada por las operaciones *repo*. Así, los *repos* pasaron de suponer el 62,3 % del total de la negociación en el mercado en 2012 al 27,7 % en 2013 y al 7,2 % en 2014. En cambio, las operaciones al contado (24,9 mm de euros) siguieron ganando importancia relativa en el reparto del total de la contratación, representando en 2014 el 69,6 % del total del mercado, frente al 53,4 % de 2013 y al 29,1 % de 2012.

Ahora bien, este mayor papel de las operaciones al contado en el conjunto del mercado no se materializó en todos los ámbitos de negociación, sino que se debió a su ascenso en el contexto de la negociación de gestoras con terceros. En dicho segmento, la actividad en este tipo de operaciones ya había aumentado notablemente en 2013, pasando a representar el 53,5 % de la operativa desde el 24,3 % de 2012, y en 2014 se confirmó esta tendencia hacia la concentración de la actividad en las operaciones al contado, llegando a suponer el 79,9 % del volumen negociado. Por el contrario, en el ámbito de la negociación entre titulares de cuenta, las operaciones al contado siguieron retrocediendo, hasta quedarse en 2014 en un 44,2 % del total de la contratación registrada, frente al 53,3 % que suponían en 2013.

5.3 Distribución por inversores

Al igual que había ocurrido en ejercicios anteriores, en 2014 continuó la tendencia de pérdida de peso relativo de los inversores no residentes en el reparto del saldo total de deuda de Comunidades Autónomas y de otras instituciones públicas. Estos pasaron de poseer el 29,6 % del total en 2013 al 25,7 % en 2014, mientras que el sistema crediticio continuó constituyendo el principal grupo inversor, ostentando el 50,4 % del total, frente al 48,3 % del año anterior (véase gráfico 5.1). Por otro lado, en términos absolutos la mayor parte de los grupos inversores registró reducciones en sus carteras, correspondiendo la variación más

Distribución porcentual de saldos registrados



FUENTE: Banco de España.

relevante a los inversores no residentes, que redujeron su cartera por importe de 3,6 mm de euros. También registraron descensos de sus tenencias totales, por orden de magnitud, el sistema crediticio, las familias y las empresas no financieras, mientras que otras instituciones financieras y las Administraciones Públicas aumentaron sus saldos registrados.

Los cuadros A.20 y A.21 del apéndice estadístico recogen, respectivamente, las carteras registradas y a vencimiento que mantenían los distintos grupos de agentes al cierre de los ejercicios 2013 y 2014, desglosadas por tipo de instrumento, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos. En ellos puede observarse que en 2014 la actividad en operaciones temporales disminuyó de forma generalizada, limitándose a la realizada por las empresas de seguros, los inversores no residentes y las empresas no financieras, que realizaron compras temporales por valor de 23,7, 23,1 y 5,6 millones de euros, respectivamente. Todas estas operaciones fueron compensadas por la actuación del sistema crediticio, cuya posición de venta temporal al final de 2014 ascendía a 52,4 millones de euros, situando su cartera registrada en un importe de 28.981 millones de euros. El volumen de actividad temporal de todas estas entidades, además, es residual en comparación con el importe de su cartera registrada, de modo que puede afirmarse que todos los grupos inversores mantuvieron la práctica totalidad de sus posiciones a vencimiento.

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 nueve meses
- A.4 Letras del Tesoro a doce meses
- A.5 Letras del Tesoro a dieciocho meses
- A.6 Bonos del Estado a dos años
- A.7 Bonos del Estado a tres años
- A.8 Bonos del Estado a cinco años
- A.9 Obligaciones del Estado a diez años
- A.10 Obligaciones del Estado a quince años
- A.11 Obligaciones del Estado a treinta y a cincuenta años
- A.12 Obligaciones del Estado a cinco años indexadas a la inflación
- A.13 Obligaciones del Estado a diez años indexadas a la inflación
- A.14 Evolución de la contratación de letras del Tesoro
- A.15 Evolución de la contratación de bonos y obligaciones
- A.16 Evolución de la contratación de deuda segregada
- A.17 Rotación de la deuda del Estado
- A.18 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras registradas
- A.19 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras a vencimiento
- A.20 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras registradas
- A.21 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras a vencimiento

LETRAS DEL TESORO A TRES MESES

CUADRO A.1

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2013				4.279,5	
TOTAL 2014	11.283,3	12.943,1	-1.659,9		
Enero	978,6	680,9	297,7	4.577,2	0,35
Febrero	887,5	1.633,9	-746,4	3.830,9	0,19
Marzo	1.131,3	1.964,8	-833,6	2.997,3	0,20
Abril	1.066,0	978,6	87,4	3.084,7	0,34
Mayo	924,6	887,5	37,1	3.121,8	0,32
Junio	933,3	1.131,3	-198,0	2.923,8	0,13
Julio	640,7	1.066,0	-425,3	2.498,5	0,14
Agosto	1.106,1	924,6	181,5	2.680,1	0,04
Septiembre	995,4	933,3	62,1	2.742,2	0,06
Octubre	1.046,5	640,7	405,8	3.148,0	0,15
Noviembre	845,3	1.106,1	-260,8	2.887,2	0,08
Diciembre	727,9	995,4	-267,5	2.619,7	0,21

FUENTE: Banco de España.

LETRAS DEL TESORO A SEIS MESES

CUADRO A.2

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2013				8.555,5	
TOTAL 2014	12.660,7	14.924,9	-2.264,2		
Enero	1.018,0	1.903,1	-885,1	7.670,3	0,53
Febrero	1.007,9	1.400,6	-392,7	7.277,6	0,39
Marzo	1.017,0	1.712,9	-695,9	6.581,7	0,38
Abril	1.216,9	953,4	263,5	6.845,2	0,38
Mayo	1.200,0	895,3	304,7	7.150,0	0,37
Junio	910,0	1.689,7	-779,8	6.370,2	0,16
Julio	967,3	1.018,0	-50,7	6.319,5	0,16
Agosto	991,8	1.007,9	-16,1	6.303,3	0,09
Septiembre	1.291,5	1.017,0	274,5	6.577,9	0,12
Octubre	1.167,0	1.216,9	-50,0	6.527,9	0,19
Noviembre	1.190,4	1.200,0	-9,6	6.518,3	0,22
Diciembre	683,0	910,0	-227,0	6.291,3	0,29

FUENTE: Banco de España.

LETRAS DEL TESORO A NUEVE MESES

CUADRO A.3

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2013				23.663,3	
TOTAL 2014	30.089,1	29.896,7	192,5		
Enero	2.183,8	2.179,2	4,6	23.667,9	0,74
Febrero	2.172,1	2.619,1	-447,0	23.220,9	0,47
Marzo	1.877,5	2.554,6	-677,1	22.543,8	0,50
Abril	1.991,0	2.972,1	-981,0	21.562,8	0,48
Mayo	2.865,0	3.060,3	-195,2	21.367,6	0,56
Junio	2.963,6	2.835,1	128,5	21.496,0	0,32
Julio	2.057,5	2.840,7	-783,2	20.712,9	0,21
Agosto	2.394,7	2.867,4	-472,7	20.240,2	0,12
Septiembre	3.097,2	1.734,9	1.362,3	21.602,4	0,16
Octubre	3.285,3	2.183,8	1.101,5	22.703,9	0,37
Noviembre	3.261,8	2.172,1	1.089,7	23.793,6	0,30
Diciembre	1.939,7	1.877,5	62,2	23.855,8	0,38

FUENTE: Banco de España.

LETRAS DEL TESORO A DOCE MESES

CUADRO A.4

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2013				43.546,8	
TOTAL 2014	45.160,4	43.547,0	1.613,4		
Enero	3.087,9	3.245,5	-157,6	43.389,1	0,74
Febrero	4.188,4	3.616,3	572,2	43.961,3	0,63
Marzo	3.521,4	4.024,8	-503,4	43.457,9	0,56
Abril	3.650,4	4.638,5	-988,2	42.469,8	0,57
Mayo	3.847,0	3.311,0	536,0	43.005,8	0,61
Junio	4.602,0	3.960,7	641,3	43.647,1	0,40
Julio	4.053,9	2.873,0	1.180,9	44.828,0	0,30
Agosto	3.554,0	2.957,8	596,2	45.424,2	0,17
Septiembre	4.336,2	3.756,7	579,5	46.003,7	0,23
Octubre	2.862,6	4.499,5	-1.636,9	44.366,8	0,30
Noviembre	3.508,1	3.769,1	-261,0	44.105,8	0,32
Diciembre	3.948,5	2.894,1	1.054,4	45.160,2	0,37

FUENTE: Banco de España.

LETRAS DEL TESORO A DIECIOCHO MESES

CUADRO A.5

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2013				9.129,0	
TOTAL 2014	0,0	9.129,0	-9.129,0		
Enero	0,0	0,0	0,0	9.129,0	—
Febrero	0,0	2.188,7	-2.188,7	6.940,3	—
Marzo	0,0	0,0	0,0	6.940,3	—
Abril	0,0	2.608,3	-2.608,3	4.332,0	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	4.332,0	—
Junio	0,0	4.332,0	-4.332,0	0,0	—
Julio	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Agosto	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Octubre	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Noviembre	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Diciembre	0,0	0,0	0,0	0,0	—

FUENTE: Banco de España.

BONOS DEL ESTADO A DOS AÑOS

CUADRO A.6

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2013				10.540,3	
TOTAL 2014	0,0	0,0	0,0		
Enero	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Febrero	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Marzo	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Abril	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Junio	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Julio	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Agosto	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Octubre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Noviembre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Diciembre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

BONOS DEL ESTADO A TRES AÑOS
CUADRO A.7
Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2013				73.666,8	
TOTAL 2014	24.207,2	16.957,8	7.249,4		
Enero	2.838,6	0,0	2.838,6	76.505,4	1,62
Febrero	2.355,2	0,0	2.355,2	78.860,6	1,59
Marzo	3.156,7	0,0	3.156,7	82.017,4	1,34
Abril	1.347,9	15.437,9	-14.090,0	67.927,3	1,35
Mayo	1.027,0	0,0	1.027,0	68.954,3	1,04
Junio	4.109,3	1.519,9	2.589,4	71.543,7	1,06
Julio	1.291,7	0,0	1.291,7	72.835,3	0,99
Agosto	0,0	0,0	0,0	72.835,3	—
Septiembre	4.369,8	0,0	4.369,8	77.205,1	0,58
Octubre	0,0	0,0	0,0	77.205,1	—
Noviembre	2.470,7	0,0	2.470,7	79.675,9	0,68
Diciembre	1.240,3	0,0	1.240,3	80.916,2	0,60

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

BONOS DEL ESTADO A CINCO AÑOS
CUADRO A.8
Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2013				143.775,8	
Total 2014	31.688,7	38.172,5	-6.483,8		
Enero	3.526,5	14.229,3	-10.702,8	133.073,0	2,41
Febrero	6.293,5	0,0	6.293,5	139.366,6	2,28
Marzo	2.920,8	0,0	2.920,8	142.287,4	2,00
Abril	4.883,3	0,0	4.883,3	147.170,7	1,90
Mayo	1.861,4	0,0	1.861,4	149.032,1	1,68
Junio	2.919,6	2.142,7	776,9	149.809,0	1,54
Julio	4.404,2	0,0	4.404,2	154.213,2	1,61
Agosto	1.396,1	0,0	1.396,1	155.609,3	1,44
Septiembre	0,0	0,0	0,0	155.609,3	—
Octubre	991,7	21.800,5	-20.808,8	134.800,6	0,97
Noviembre	1.490,2	0,0	1.490,2	136.290,8	1,08
Diciembre	1.001,3	0,0	1.001,3	137.292,1	0,96

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A DIEZ AÑOS

CUADRO A.9

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2013				235.797,2	
TOTAL 2014	55.044,9	0,0	55.044,9		
Enero	10.000,0	0,0	10.000,0	245.797,2	3,85
Febrero	2.284,1	0,0	2.284,1	248.081,2	3,58
Marzo	3.091,8	0,0	3.091,8	251.173,0	3,36
Abril	5.123,7	0,0	5.123,7	256.296,7	3,31
Mayo	5.440,7	0,0	5.440,7	261.737,3	3,07
Junio	10.589,4	0,0	10.589,4	272.326,7	2,80
Julio	1.314,3	0,0	1.314,3	273.640,9	2,10
Agosto	2.351,5	0,0	2.351,5	275.992,5	2,70
Septiembre	2.785,2	0,0	2.785,2	278.777,6	2,29
Octubre	5.268,3	0,0	5.268,3	284.046,0	2,09
Noviembre	2.134,0	0,0	2.134,0	286.180,0	2,15
Diciembre	4.662,0	0,0	4.662,0	290.842,0	1,85

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A QUINCE AÑOS

CUADRO A.10

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2013				80.531,1	
TOTAL 2014	11.344,1	16.395,1	-5.051,0		
Enero	5.767,6	0,0	5.767,6	86.298,7	4,22
Febrero	0,0	0,0	0,0	86.298,7	—
Marzo	1.479,1	0,0	1.479,1	87.777,8	3,87
Abril	1.497,7	0,0	1.497,7	89.275,5	3,56
Mayo	1.327,6	0,0	1.327,6	90.603,1	3,52
Junio	0,0	0,0	0,0	90.603,1	—
Julio	0,0	16.395,1	-16.395,1	74.208,1	—
Agosto	0,0	0,0	0,0	74.208,1	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	74.208,1	—
Octubre	1.272,1	0,0	1.272,1	75.480,1	2,91
Noviembre	0,0	0,0	0,0	75.480,1	—
Diciembre	0,0	0,0	0,0	75.480,1	—

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A TREINTA Y A CINCUENTA AÑOS

CUADRO A.11

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2013				78.292,2	
TOTAL 2014	5.662,9	0,0	5.662,9		
Enero	0,0	0,0	0,0	78.292,2	—
Febrero	807,2	0,0	807,2	79.099,4	4,54
Marzo	0,0	0,0	0,0	79.099,4	—
Abril	0,0	0,0	0,0	79.099,4	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	79.099,4	—
Junio	0,0	0,0	0,0	79.099,4	—
Julio	2.297,8	0,0	2.297,8	81.397,2	4,05
Agosto	0,0	0,0	0,0	81.397,2	—
Septiembre	1.871,5	0,0	1.871,5	83.268,7	3,60
Octubre	0,0	0,0	0,0	83.268,7	—
Noviembre	686,3	0,0	686,3	83.955,1	3,47
Diciembre	0,0	0,0	0,0	83.955,1	—

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A CINCO AÑOS INDEXADAS A LA INFLACIÓN

CUADRO A.12

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación (b)	Tipo marginal (c) (%)
Diciembre 2013				0,0	
TOTAL 2014	5.000,0	0,0	5.000,0		
Enero	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Febrero	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Marzo	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Abril	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Junio	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Julio	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Agosto	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Octubre	5.000,0	0,0	5.000,0	5.000,0	0,29
Noviembre	0,0	0,0	0,0	5.013,8	—
Diciembre	0,0	0,0	0,0	5.011,2	—

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Saldo nominal en circulación tras capitalizar la inflación realizada hasta fin de mes.

c Tipo real correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta o sindicación; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A DIEZ AÑOS INDEXADAS A LA INFLACIÓN

CUADRO A.13

Año 2014

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación (b)	Tipo marginal (c) (%)
Diciembre 2013				0,0	
TOTAL 2014	7.394,1	0,0	7.394,1		
Enero	0,0		0,0	0,0	
Febrero	0,0		0,0	0,0	
Marzo	0,0		0,0	0,0	
Abril	0,0		0,0	0,0	
Mayo	5.000,0		5.000,0	5.011,3	1,8
Junio	0,0		0,0	5.020,2	
Julio	1.004,1		1.004,1	6.022,3	1,5
Agosto	0,0		0,0	6.028,5	
Septiembre	0,0		0,0	6.004,1	
Octubre	0,0		0,0	6.004,1	
Noviembre	1.390,0		1.390,0	7.414,5	0,9
Diciembre	0,0		0,0	7.410,7	

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Saldo nominal en circulación tras capitalizar la inflación realizada hasta fin de mes.

c Tipo real correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta o sindicación; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE LETRAS DEL TESORO

CUADRO A.14

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2011	3.695,0	1.652,7	138,7	4,7	—	1.509,2	2.042,3	738,1	22,0	1.213,8	68,4
2012	2.955,0	1.596,8	181,3	1,3	—	1.414,2	1.358,2	634,5	15,2	682,7	25,7
2013	2.781,2	1.522,3	239,6	4,3	—	1.278,4	1.258,9	652,4	14,9	553,1	38,6
2013	2.781,2	1.522,3	239,6	4,3	—	1.278,4	1.258,9	652,4	14,9	553,1	38,6
2014	2.065,4	1.032,6	278,3	5,3	—	749,0	1.032,8	441,3	19,3	553,6	18,5

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE BONOS Y OBLIGACIONES

CUADRO A.15

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2011	16.298,8	7.492,0	806,9	12,7	—	6.672,3	8.806,8	5.227,0	180,3	2.740,9	658,7
2012	11.045,3	5.439,6	659,1	8,4	—	4.772,1	5.605,7	3.249,9	121,9	1.922,5	311,5
2013	11.874,3	6.456,3	1.045,5	28,5	—	5.382,3	5.418,0	3.123,5	196,2	1.888,8	209,5
2014	14.763,6	7.132,1	1.111,3	55,0	—	5.965,7	7.631,5	4.447,7	290,9	2.496,0	396,9

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE DEUDA SEGREGADA (a)

CUADRO A.16

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2011	318,1	19,6	5,2	1,9	—	12,5	298,5	41,3	4,7	252,3	0,2
2012	369,9	12,7	5,5	0,0	—	7,2	357,2	19,2	0,8	337,0	0,1
2013	415,0	12,9	6,6	0,1	—	6,2	402,1	21,3	1,2	379,7	0,0
2014	394,0	10,0	6,9	0,8	—	2,2	384,0	43,6	1,2	339,2	0,1

FUENTE: Banco de España.

a Incluye principales y cupones.

ROTACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO

CUADRO A.17

Negociación total/saldo medio

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
TOTAL	7,2	8,3	0,3	0,5	4,0	4,4	9,8	9,3	21,4	22,5
Letras del Tesoro	10,0	9,1	0,2	0,3	6,2	7,0	14,7	9,7	31,1	26,0
Bonos y obligaciones	7,4	8,8	0,4	0,5	3,3	4,0	9,9	10,1	21,0	23,4
Principales y cupones	0,6	0,9	0,0	0,0	7,6	6,0	0,1	0,0	8,3	7,0

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 (a)

CUADRO A.18

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2013		2014		2013		2014		2013		2014	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
TOTAL	89,2	100,0	77,9	100,0	592,2	100,0	653,2	100,0	52,3	100,0	62,4	100,0
Sistema crediticio	15,8	17,7	10,8	13,9	172,7	29,2	171,5	26,3	2,6	5,0	3,1	5,0
Banco de España	0,0	0,0	0,7	0,8	29,5	5,0	32,0	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	15,8	17,7	10,2	13,1	143,2	24,2	139,5	21,4	2,6	5,0	3,1	5,0
Otras instituciones financieras	13,3	14,9	9,3	12,0	94,4	15,9	102,7	15,7	33,2	63,5	43,6	69,8
Fondos de inversión	7,9	8,9	3,7	4,7	30,3	5,1	29,5	4,5	7,1	13,6	11,0	17,6
Fondos de pensiones	3,9	4,3	2,8	3,6	15,0	2,5	13,4	2,0	8,0	15,3	10,4	16,6
Seguros	0,7	0,8	0,8	1,1	46,3	7,8	56,1	8,6	18,0	34,4	22,2	35,5
Resto	0,8	0,9	2,0	2,5	2,8	0,5	3,7	0,6	0,1	0,2	0,1	0,1
Empresas no financieras	1,5	1,6	1,2	1,6	19,9	3,4	16,0	2,4	5,9	11,3	4,2	6,7
Familias	1,8	2,0	1,3	1,7	3,2	0,5	2,9	0,4	0,9	1,7	0,3	0,5
Administraciones Públicas	2,1	2,3	0,4	0,6	58,6	9,9	52,6	8,0	0,1	0,2	0,4	0,7
No residentes	54,7	61,4	54,8	70,3	243,4	41,1	307,7	47,1	9,6	18,4	10,9	17,4

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO A.19

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2013		2014		2013		2014		2013		2014	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
TOTAL	89,2	100,0	77,9	100,0	592,2	100,0	653,2	100,0	52,3	100,0	62,4	100,0
Sistema crediticio	14,2	16,0	16,7	21,5	204,3	34,5	237,9	36,4	4,4	8,4	4,5	7,3
Banco de España	0,0	0,0	0,0	0,0	29,5	5,0	32,0	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	14,2	16,0	16,7	21,5	174,8	29,5	205,9	31,5	4,4	8,4	4,5	7,3
Otras instituciones financieras	10,4	11,6	5,9	7,6	91,1	15,4	100,7	15,4	32,1	61,4	43,3	69,3
Fondos de inversión	6,5	7,3	2,3	2,9	23,1	3,9	23,7	3,6	5,8	11,1	10,3	16,5
Fondos de pensiones	3,1	3,4	2,3	2,9	13,7	2,3	11,9	1,8	7,5	14,3	10,0	16,1
Seguros	0,7	0,7	0,7	0,8	53,5	9,0	63,1	9,7	18,8	35,9	22,9	36,7
Resto	0,1	0,2	0,7	0,9	0,7	0,1	2,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1
Empresas no financieras	1,0	1,1	0,4	0,5	15,4	2,6	10,6	1,6	5,9	11,2	4,1	6,6
Familias	1,7	1,9	1,2	1,6	3,0	0,5	2,7	0,4	0,9	1,7	0,3	0,5
Administraciones Públicas	2,6	2,9	0,4	0,6	56,8	9,6	45,4	6,9	0,1	0,2	0,1	0,1
No residentes	59,2	66,4	53,2	68,3	221,6	37,4	256,0	39,2	8,9	17,0	10,2	16,3

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO A.20

Millones de euros y %

	Deuda de CCAA				Otra deuda pública				Pagarés			
	2013		2014		2013		2014		2013		2014	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
TOTAL	32.562,7	100,0	34.920,1	100,0	26.264,4	100,0	18.687,3	100,0	237,9	100,0	264,8	100,0
Sistema crediticio	9.723,1	29,9	11.574,3	33,1	18.804,4	71,6	15.557,1	83,2	11,3	4,8	10,5	4,0
Banco de España	25,4	0,1	27,0	0,1	1.080,5	4,1	478,5	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	9.697,7	29,8	11.547,3	33,1	17.723,9	67,5	15.078,6	80,7	11,3	4,8	10,5	4,0
Otras instituciones financieras	6.388,0	19,6	8.562,5	24,5	3.180,0	12,1	1.301,4	7,0	164,1	69,0	185,9	70,2
Fondos de inversión	2.760,7	8,5	3.750,6	10,7	1.806,4	6,9	555,8	3,0	129,8	54,6	174,2	65,8
Fondos de pensiones	880,0	2,7	1.242,8	3,6	449,9	1,7	120,5	0,6	26,7	11,2	10,0	3,8
Seguros	2.644,5	8,1	3.448,5	9,9	899,5	3,4	624,4	3,3	7,1	3,0	1,7	0,6
Resto	102,9	0,3	120,5	0,3	24,3	0,1	0,7	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0
Empresas no financieras	2.055,2	6,3	1.983,8	5,7	375,7	1,4	118,8	0,6	39,1	16,4	41,0	15,5
Familias	702,6	2,2	341,2	1,0	57,9	0,2	15,5	0,1	1,0	0,4	0,6	0,2
Administraciones Públicas	84,8	0,3	287,4	0,8	7,2	0,0	0,0	0,0	2,8	1,2	22,0	8,3
No residentes	13.609,0	41,8	12.171,0	34,9	3.839,3	14,6	1.694,5	9,1	19,7	8,3	4,9	1,9

FUENTE: Banco de España.

Millones de euros y %

	Deuda de CCAA				Otra deuda pública				Pagares			
	2013		2014		2013		2014		2013		2014	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
TOTAL	32.562,7	100,0	34.920,2	100,0	26.264,4	100,0	18.687,3	100,0	237,9	100,0	264,8	100,0
Sistema crediticio	9.774,3	30,0	11.626,7	33,3	19.195,1	73,1	15.557,1	83,2	11,3	4,8	10,5	4,0
Banco de España	25,4	0,0	27,0	0,0	1.080,5	4,1	478,5	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	9.749,0	29,9	11.599,7	33,2	18.114,6	69,0	15.078,6	80,7	11,3	4,8	10,5	4,0
Otras instituciones financieras	6.359,9	19,5	8.538,8	24,5	3.180,0	12,1	1.301,4	7,0	164,1	69,0	185,9	70,2
Fondos de inversión	2.740,3	8,4	3.750,6	10,7	1.806,4	6,9	555,8	3,0	129,8	54,6	174,2	65,8
Fondos de pensiones	880,0	2,7	1.242,8	3,6	449,9	1,7	120,5	0,6	26,7	11,2	10,0	3,8
Seguros	2.636,7	8,1	3.424,9	9,8	899,5	3,4	624,4	3,3	7,1	3,0	1,7	0,6
Resto	102,9	0,3	120,5	0,3	24,3	0,1	0,7	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0
Empresas no financieras	2.055,0	6,3	1.978,2	5,7	375,7	1,4	118,8	0,6	39,1	16,4	41,0	15,5
Familias	700,1	2,2	341,2	1,0	57,9	0,2	15,5	0,1	1,0	0,4	0,6	0,2
Administraciones Públicas	63,0	0,2	287,4	0,8	7,2	0,0	0,0	0,0	2,8	1,2	22,0	8,3
No residentes	13.610,3	41,8	12.147,9	34,8	3.448,6	13,1	1.694,5	9,1	19,7	8,3	4,9	1,9

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 de aquel, 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 emitido por el Tesoro a un plazo comprendido entre dos y cinco años, y con cupón anual.

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 Competitividad. Las segregaciones, que solo pueden ser realizadas por creadores de mercado, deberán realizarse sobre importes nominales múltiples de 100.000 euros, con un mínimo de 500.000 euros.

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 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.

Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)

Reglas de agregación de mayorías representativas entre los tenedores de ciertos bonos que, ante la posibilidad de modificación de las condiciones de dichos instrumentos, evitan la necesidad de lograr unanimidad entre todos los tenedores de los bonos y posibilitan que se puedan adoptar tales modificaciones con carácter vinculante, evitando así que puedan ser bloqueadas por una minoría. Los Estados miembros de la zona del euro acordaron la introducción de CAC en sus instrumentos de deuda soberana emitidos a partir del 1 de enero de 2013 con vida residual de más de un año. Para el caso español, las CAC están reguladas en el anexo de la Orden ECC/1/2013, de 2 de enero, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2013 y enero de 2014 y se recogen las CAC normalizadas.

Creadores de mercado

Miembros del mercado de deuda pública cuya función es favorecer su liquidez y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado. Participan en la red de mediadores especializados de deuda anotada (MEDAS) y adquieren una serie de compromisos de cotización y negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, así como en relación con la emisión y colocación de deuda emitida por el Tesoro. Bajo el cumplimiento de ciertas condiciones, son los únicos autorizados a acudir a las segundas vueltas de las subastas de deuda del Estado. El seguimiento de su actividad se realiza mensualmente, de acuerdo con criterios de participación tanto en el mercado primario como en el secundario, si bien la evaluación 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 Competitividad 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 emitidos a descuento por el Tesoro a un plazo máximo de veinticuatro 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 las operaciones sobre valores de renta fija negociadas entre sus miembros liquidadores y/o clientes.

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 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 emitido por el Tesoro a un plazo superior a los cinco años y con cupón anual.

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 a un tercero, que no puede ser titular de cuenta, 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 de aquel 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

Centésima parte de un punto porcentual.

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).

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 a él, 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 a este.

TARGET2–Banco de España

Sistema de liquidación bruta para el procesamiento de grandes pagos en tiempo real que constituye el componente español del sistema de liquidación europeo TARGET2. Mediante este sistema, gestionado por el Banco de España, se liquidan, entre otras, 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.

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.

Valor indexado a la inflación

Valor de renta fija cuyo rendimiento está ligado a la evolución de la inflación. En el caso de los bonos indexados a la inflación emitidos por el Tesoro español, tanto el principal como el cupón, así como la liquidación de las operaciones del mercado secundario, están multiplicados por un coeficiente de indexación correspondiente a la fecha de pago, que se calcula a partir del Índice Armonizado de Precios de Consumo ex-tabaco para la zona del euro.

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 (anual)
Billettería (ediciones en español e inglés) (semestral)
Boletín Económico (ediciones en español e inglés) (mensual)
Estabilidad Financiera (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago
Memoria de la Central de Información de Riesgos (anual)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)
Research Update (semestral)

NO PERIÓDICOS

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).
- 77 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: The effect of institutions on European housing markets: An economic analysis (2010).
- 78 PABLO MORENO: The Metamorphosis of the IMF (2009-2011) (2013).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 1: Banco de San Carlos (2009).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).

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

Todas las publicaciones del Banco de España se pueden descargar gratuitamente en formato electrónico en www.bde.es, a excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Formación y Selección.

- 56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).
- 57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
- 58 PILAR NOGUES-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).
- 59 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 3: Banco de España (2011).
- 60 ADORACIÓN ÁLVARO MOYA: La inversión directa estadounidense en España. Un estudio desde la perspectiva empresarial (c. 1900-1975) (2012).
- 61 RAFAEL CASTRO BALAGUER: La banca francesa en la España del siglo XX (2012).
- 62 JULIO MARTÍNEZ GALARRAGA: El potencial de mercado provincial en España, 1860-1930. Un estudio de nueva geografía económica e historia económica (2013).
- 63 SERGIO ESPUELAS BARROSO: La evolución del gasto social público en España, 1850-2005 (2013).
- 64 JORDI MALUQUER DE MOTES: La inflación en España. Un índice de precios de consumo, 1830-2012 (2013).
- 65 ELENA CAVALIERI: España y el FMI: La integración de la economía española en el Sistema Monetario Internacional, 1943-1959 (2014).
- 66 ELENA MARTÍNEZ-RUIZ Y PILAR NOGUES-MARCO: Crisis cambiarias y políticas de intervención en España, 1880-1975 (2014).
- 67 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Las demandas contra la actuación gestora de Cabarrús y demás directores del Banco Nacional de San Carlos (1782-1797) (2014).
- 68 PABLO GUTIÉRREZ GONZÁLEZ: El control de divisas durante el primer franquismo. La intervención del reaseguro (1940-1952) (2014).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1405 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Entrepreneurship and enforcement institutions: disaggregated evidence for Spain.
- 1406 MARIYA HAKE, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE Y LUIS MOLINA: Do the drivers of loan dollarisation differ between CESEE and Latin America? A meta-analysis.
- 1407 JOSÉ MANUEL MONTERO Y ALBERTO URTASUN: Price-cost mark-ups in the Spanish economy: a microeconomic perspective.
- 1408 FRANCISCO DE CASTRO, FRANCISCO MARTÍ, ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: Fiscal policies in Spain: main stylised facts revisited.
- 1409 MARÍA J. NIETO: Third-country relations in the directive establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions.
- 1410 ÓSCAR ARCE Y SERGIO MAYORDOMO: Short-sale constraints and financial stability: evidence from the Spanish market.
- 1411 RODOLFO G. CAMPOS E ILIANA REGGIO: Consumption in the shadow of unemployment.
- 1412 PAUL EHLING Y DAVID HAUSHALTER: When does cash matter? Evidence for private firms.
- 1413 PAUL EHLING Y CHRISTIAN HEYERDAHL-LARSEN: Correlations.
- 1414 IRINA BALTEANU Y AITOR ERCE: Banking crises and sovereign defaults in emerging markets: exploring the links.
- 1415 ÁNGEL ESTRADA, DANIEL GARROTE, EVA VALDEOLIVAS Y JAVIER VALLÉS: Household debt and uncertainty: private consumption after the Great Recession.
- 1416 DIEGO J. PEDREGAL, JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: A toolkit to strengthen government budget surveillance.
- 1417 J. IGNACIO CONDE-RUIZ Y CLARA I. GONZÁLEZ: From Bismarck to Beveridge: the other pension reform in Spain.
- 1418 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, GERRIT B. KOESTER, ENRIQUE MORAL-BENITO Y CHRISTIANE NICKEL: Signalling fiscal stress in the euro area: a country-specific early warning system.
- 1419 MIGUEL ALMUNIA Y DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ: Heterogeneous responses to effective tax enforcement: evidence from Spanish firms.
- 1420 ALFONSO R. SÁNCHEZ: The automatic adjustment of pension expenditures in Spain: an evaluation of the 2013 pension reform.
- 1421 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Structural reforms in a debt overhang.
- 1422 LAURA HOSPIDO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: The public sector wage premium in Spain: evidence from longitudinal administrative data.
- 1423 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: The Two Greatest. Great Recession vs. Great Moderation.
- 1424 ENRIQUE MORAL-BENITO Y OLIVER ROEHN: The impact of financial (de)regulation on current account balances.
- 1425 MÁXIMO CAMACHO Y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: Real-time forecasting US GDP from small-scale factor models.
- 1426 ALFREDO MARTÍN OLIVER, SONIA RUANO PARDO Y VICENTE SALAS FUMÁS: Productivity and welfare: an application to the Spanish banking industry.
- 1427 JAVIER ANDRÉS Y PABLO BURRIEL: Inflation dynamics in a model with firm entry and (some) heterogeneity.
- 1428 CARMEN BROTO Y LUIS MOLINA: Sovereign ratings and their asymmetric response to fundamentals.
- 1429 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y RICARDO GIMENO: Flight-to-liquidity flows in the euro area sovereign debt crisis.
- 1430 ANDRÉ LEMELIN, FERNANDO RUBIERA-MOROLLÓN Y ANA GÓMEZ-LOSCOS: Measuring urban agglomeration. A refoundation of the mean city-population size index.

- 1431 LUIS DíEZ-CATALÁN Y ERNESTO VILLANUEVA: Contract staggering and unemployment during the Great Recession: evidence from Spain.
- 1501 LAURA HOSPIDO Y EVA MORENO-GALBIS: The Spanish productivity puzzle in the Great Recession.
- 1502 LAURA HOSPIDO, ERNESTO VILLANUEVA Y GEMA ZAMARRO: *Finance for all*: the impact of financial literacy training in compulsory secondary education in Spain.
- 1503 MARIO IZQUIERDO, JUAN F. JIMENO Y AITOR LACUESTA: Spain: from immigration to emigration?
- 1504 PAULINO FONT, MARIO IZQUIERDO Y SERGIO PUENTE: Real wage responsiveness to unemployment in Spain: asymmetries along the business cycle.
- 1505 JUAN S. MORA-SANGUINETTI Y NUNO GAROUPA: Litigation in Spain 2001-2010: Exploring the market for legal services.
- 1506 ANDRÉS ALMAZÁN, ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y JESÚS SAURINA: Securitization and banks' capital structure.
- 1507 JUAN F. JIMENO, MARTA MARTÍNEZ-MATUTE Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Employment protection legislation and labor court activity in Spain.
- 1508 JOAN PAREDES, JAVIER J. PÉREZ Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Fiscal targets. A guide to forecasters?
- 1509 MAXIMO CAMACHO Y JAIME MARTINEZ-MARTIN: Monitoring the world business cycle.
- 1510 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA. Volatility-related exchange traded assets: an econometric investigation.
- 1511 PATRICIA GÓMEZ-GONZÁLEZ: Financial innovation in sovereign borrowing and public provision of liquidity.
- 1512 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y MARCOS MARCHETTI: The bank lending channel of unconventional monetary policy: the impact of the VLTROs on credit supply in Spain.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del Modelo Trimestral del Banco de España.
- 1107 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Eficiencia y regulación en el gasto sanitario en los países de la OCDE. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1201 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1202 MARÍA J. NIETO: What role, if any, can market discipline play in supporting macroprudential policy?
- 1203 CONCHA ARTOLA Y ENRIQUE GALÁN: Las huellas del futuro están en la web: construcción de indicadores adelantados a partir de las búsquedas en Internet. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1204 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Luis Ángel Rojo en el Banco de España.
- 1205 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y CARLOS THOMAS: El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general.
- 1206 GALO NUÑO, CRISTINA PULIDO Y RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Long-run growth and demographic prospects in advanced economies.
- 1207 IGNACIO HERNANDO, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los retos para la política económica en un entorno de tipos de interés próximos a cero.
- 1208 JUAN CARLOS BERGANZA: Fiscal rules in Latin America: a survey.
- 1209 ÁNGEL ESTRADA Y EVA VALDEOLIVAS: The fall of the labour income share in advanced economies.
- 1301 ETTORE DORRUCCI, GABOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's economic growth and rebalancing.
- 1302 DANIEL GARROTE, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional.
- 1303 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JUAN F. JIMENO: Fiscal policy and external imbalances in a debt crisis: the Spanish case.
- 1304 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1401 JOSÉ MARÍA SERENA Y EVA VALDEOLIVAS: Integración financiera y modelos de financiación de los bancos globales.
- 1402 ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y ROBERTO RAMOS: El empleo de las Administraciones Públicas en España: caracterización y evolución durante la crisis.
- 1403 SAMUEL HURTADO, PABLO MANZANO, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Update and re-estimation of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE).
- 1404 JUAN CARLOS BERGANZA, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión.
- 1405 FERNANDO LÓPEZ VICENTE Y JOSÉ MARÍA SERENA GARRALDA: Macroeconomic policy in Brazil: inflation targeting, public debt structure and credit policies.
- 1406 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ: Estructura impositiva y capacidad recaudatoria en España: un análisis comparado con la UE.
- 1407 OLYMPIA BOVER, ENRIQUE CORONADO Y PILAR VELILLA: The Spanish survey of household finances (EFF): description and methods of the 2011 wave.
- 1501 MAR DELGADO TÉLLEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS, SAMUEL HURTADO Y JAVIER J. PÉREZ: Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España.

EDICIONES VARIAS¹

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).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): *Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal* (2000).

PABLO MARTÍN ACEÑA: *El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000)* (2000).

TERESA TORTELLA: *Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914)* (2000).

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: *Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946)* (2001).

BANCO DE ESPAÑA: *El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta* (2001).

BANCO DE ESPAÑA: *El Banco de España y la introducción del euro* (2002).

BANCO DE ESPAÑA: *Billetes españoles 1940-2001* (2004). (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: *Goya y el Banco Nacional de San Carlos* (2005).

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).

BANCO DE ESPAÑA: *150 años de historia del Banco de España, 1856-2006* (2006). (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).

JUAN F. JIMENO (Ed.): *Spain and the euro. The first ten years* (2010).

TERESA TORTELLA: *El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos* (2010).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y PABLO MARTÍN ACEÑA (Eds.): *Un siglo de historia del Sistema Financiero Español* (2011) (*).

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario)

Boletín Estadístico (mensual²)

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)

Textos de la División de Formación y Selección

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 VARIAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN ESPAÑOL

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

- 1 Las publicaciones de esta sección distribuidas por el Banco de España [todas, excepto las señaladas con (*) y (**), que son distribuidas, respectivamente, por Alianza Editorial y Macmillan (Londres)] se encuentran descatalogadas.
- 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 Servicios Auxiliares
Alcalá, 48 - 28014 Madrid
Correo electrónico: publicaciones@bde.es
www.bde.es