

2 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO

2 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO

2.1 Descripción general

La negociación en el mercado de deuda del Estado, que alcanzó 12,5 billones, se redujo en 2015 un 27,6 % en relación con la registrada en 2014. Como puede observarse en el gráfico 2.1, esta variación sitúa la contratación en este mercado en volúmenes similares a los observados a finales de los años noventa.

En 2015, la negociación en el ámbito de titulares del mercado y la correspondiente al segmento de terceros registraron considerables caídas: del 37,8 % y del 18,4 %, respectivamente. Con estos descensos tan diferentes, el reparto a partes casi iguales en la actividad se ha modificado y ahora la negociación entre titulares se halla en el entorno del 40 % de la contratación total, mientras que el 60 % restante corresponde a la actividad con terceros.

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 85,7 % en 2014 a suponer el 83 % de la negociación, perdiendo así casi 3 pp en su cuota; en el mismo sentido se ha movido la cuota de la contratación de instrumentos segregados, que ha pasado del 2,3 % en 2014 al 1,7 % en 2015. Las pérdidas de cuota de los instrumentos anteriores han sido absorbidas por la negociación de letras del Tesoro, cuya participación en la actividad total ha pasado del 12 % en 2014 al 15,3 % en 2015.

Por tipo de operaciones, se observó un aumento en la cuota correspondiente a las operaciones al contado, que pasó del 36,7 % en 2014 al 48,9 % en 2015; por el contrario, se observaron reducciones significativas en la participación de operaciones simultáneas, que pasó del 41,4 % en 2014 al 33,7 % en 2015; y en la correspondiente a las operaciones *repo*, que pasó del 19,7 % en 2014 al 15,1 % en 2015. La cuota de las operaciones a plazo en el total de actividad apenas varió, y se situó en el 2,3 % en 2015.

En el gráfico 2.2 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.

2.2 Negociación entre titulares

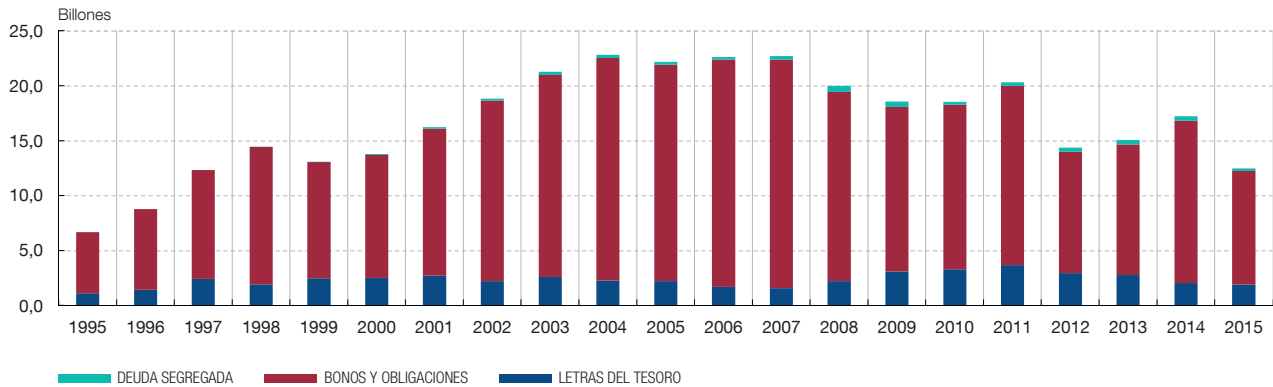
Como se ha señalado anteriormente, la negociación entre titulares cayó un 37,8 % en 2015 y alcanzó un volumen total en dicho año de 5,1 billones. Este descenso se debió al retroceso en la contratación con bonos y obligaciones, cifrado en un 41,8 %, y al observado en la negociación con letras del Tesoro, cifrado en el 10,8 %.

Los importes contratados en operaciones con bonos y obligaciones alcanzaron 4,2 billones, lo que representa el 81,6 % del mercado entre titulares; por su parte, la negociación con letras del Tesoro alcanzó 921 mm (18,1 % de la actividad entre titulares) y la realizada con instrumentos segregados se situó en 14 mm de euros (0,3 % de este segmento del mercado).

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 2.3.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN

GRÁFICO 2.1

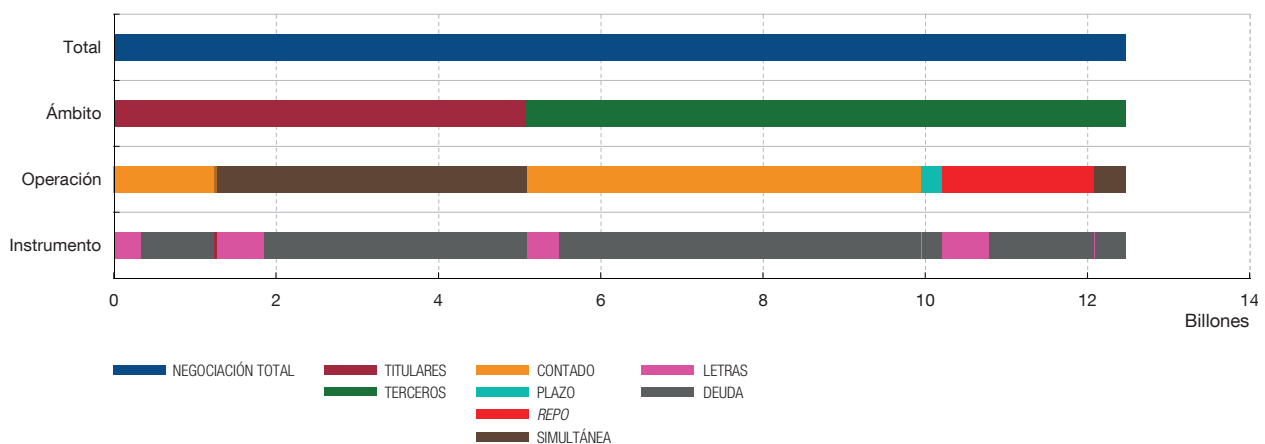


FUENTE: Banco de España.

MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA ANOTADA

GRÁFICO 2.2

DESCOMPOSICIÓN DE LA NEGOCIACIÓN POR TIPO DE OPERACIÓN Y POR INSTRUMENTO



FUENTE: Banco de España.

En 2015, las operaciones al contado cayeron un 11,6 % y su contratación se situó en 1,2 billones; por su parte, las operaciones simultáneas registraron un mayor descenso, cifrado en el 43,2 %, y totalizaron 3,8 billones de negociación. También se redujo la contratación de operaciones a plazo, que alcanzó 37 mm, si bien su caída (del 39,8 %) es menos significativa, pues parte de volúmenes muy reducidos.

Tras estas variaciones, la negociación en este segmento del mercado sigue concentrada en las operaciones simultáneas, que suponen un 75 % del total; por su parte, las operaciones al contado representan un 24,3 %, y las operaciones a plazo, un 0,7 %.

En el cuadro 2.1 se facilita la descomposición de la negociación entre titulares en 2015, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación con la contratación del año 2014; por su parte, el cuadro 2.2 muestra las cuotas de negociación para los años 2014 y 2015.

NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 2.1

Año 2015

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)
TOTAL (a)	1.234,8	-11,6	36,8	-39,8	—	—	3.814,7	-43,2	5.086,2	-37,8
Letras del Tesoro	334,0	20,0	4,2	-21,1	—	—	582,6	-22,2	920,8	-10,8
Bonos y obligaciones	893,6	-19,6	32,4	-41,1	—	—	3.225,5	-45,9	4.151,5	-41,8
Principales y cupones	7,2	3,5	0,2	-73,8	—	—	6,6	201,1	14,0	40,3

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 2.2

%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
TOTAL (b)	17,1	24,3	0,7	0,7	—	—	82,2	75,0	100,0	100,0
Letras del Tesoro	3,4	6,6	0,1	0,1	—	—	9,2	11,5	12,6	18,1
Bonos y obligaciones	13,6	17,6	0,7	0,6	—	—	73,0	63,4	87,2	81,6
Principales y cupones	0,1	0,1	0,0	0,0	—	—	0,0	0,1	0,1	0,3

FUENTE: Banco de España.

a Porcentajes sobre la negociación total entre titulares.

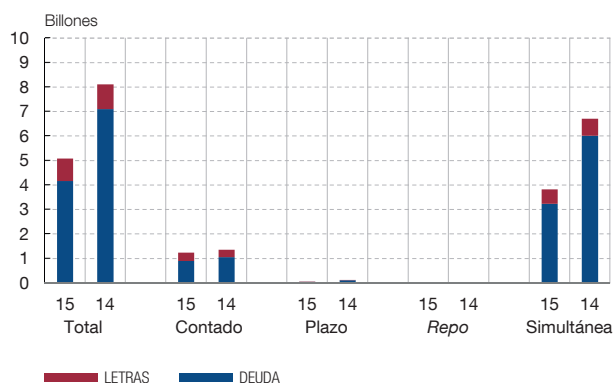
b En algunos casos, las rúbricas de totales pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

Por último, la parte izquierda del gráfico 2.3 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.

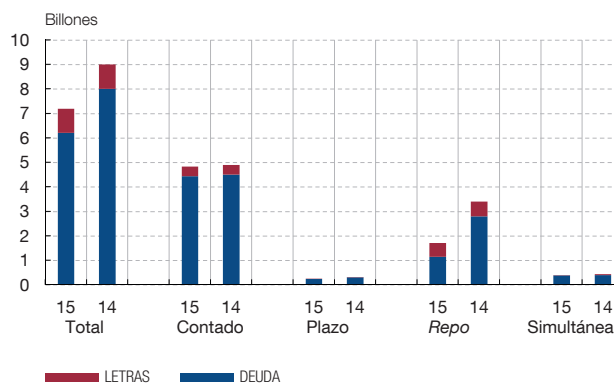
La negociación al contado pasó de 1,4 billones en 2014 a 1,2 billones en 2015. Esta variación se debió a la caída del 19,6 % en la contratación con bonos y obligaciones, que totalizó un volumen de 894 mm. En sentido contrario varió la negociación con letras del Tesoro, que, con un aumento del 20 %, sumó 334 mm en 2015. Por último, la actividad con principales y cupones, con un aumento muy reducido, se situó en tan solo 7 mm.

En 2015 se negociaron al contado 49 referencias de bonos y obligaciones, esto es, dos más que en 2014. La concentración aumentó ligeramente en 2015: mientras que en 2014 las cinco emisiones más negociadas suponían el 26 % de la negociación, en 2015 esta cifra creció hasta el 30 %. En términos de volúmenes negociados, las referencias más utilizadas fueron la obligación con cupón 1,60 % y vencimiento en abril de 2025, la obligación con cupón 2,75 % y vencimiento en octubre de 2024, la obligación con cupón 2,15 % y vencimiento en octubre de 2025, el bono con cupón 1,40 % y vencimiento en enero de 2020, y el bono con cupón 1,15 % y vencimiento en julio de 2020.

TITULARES



TERCEROS



FUENTE: Banco de España.

Las operaciones simultáneas entre titulares registraron un descenso del 43,2 % y, frente a los 6,7 billones de negociación en 2014, en 2015 alcanzaron 3,8 billones de contratación. De estos, 3,2 billones fueron contratados con bonos y obligaciones, lo que supuso una caída del 45,9 % desde los volúmenes observados en 2014. En el mismo sentido se movió la negociación de letras del Tesoro (con un volumen de 0,6 billones y caída del 22,2 %), mientras que en sentido contrario varió la actividad con instrumentos segregados (con una escasa contratación, de 7 mm).

2.3 Negociación con terceros

2.3.1 INTRODUCCIÓN

Como se señaló anteriormente, la negociación con terceros cayó un 18,4 % en 2015, en relación con el año 2014, y alcanzó un volumen de 7,4 billones. Esta caída es el resultado de variaciones en ese sentido en los tres tipos de instrumentos: descenso del 18,7 % en la contratación de bonos y obligaciones, que totalizó 6,2 billones; descenso del 4,6 % en la negociación de letras del Tesoro, que sumó un billón; y, descenso del 48,7 % de la actividad con instrumentos segregados, que solamente alcanzó 197 mm.

De este modo, la concentración de la negociación con bonos y obligaciones en el ámbito de terceros se mantuvo en niveles similares, ya que pasó del 84,3 % en 2014 al 84 % en 2015. La cuota de la contratación con letras del Tesoro creció desde el 11,4 % en 2014 hasta el 13,3 % en 2015, mientras que la correspondiente a los instrumentos segregados descendió desde el 4,2 % en 2014 hasta el 2,7 % en 2015.

Las caídas fueron generalizadas para todos los tipos de operación: la contratación en operaciones *repo*, que descendió en 2015 un 44,6 %, alcanzó 1,9 billones; por su parte, la negociación al contado, que cayó un 1,3 %, sumó 4,9 billones en 2015. Finalmente, con volúmenes mucho menores, que hacen menos significativas sus variaciones, también cayeron las operaciones a plazo y las operaciones simultáneas, con variaciones, respectivamente, del -18,4 % y del -6,6 %.

Con estas variaciones en el ámbito de la negociación con terceros, la cuota de la contratación al contado ha pasado del 54,5 % en 2014 al 65,9 en 2015, mientras que, en sentido contrario, la cuota de las operaciones *repo* ha descendido desde el 37,5 % en 2014 hasta el 25,4 % en 2015. Por su parte, las operaciones simultáneas han variado en menor medida, ya que su cuota ha crecido desde el 4,6 % en 2014 hasta el 5,3 % en 2015. Finalmen-

te, la participación de las operaciones a plazo en el conjunto de la negociación con terceros se ha mantenido estable en el 3,4 %.

El resto de la sección se dedica, en primer lugar, a informar de las reclamaciones recibidas en el Banco de España en relación con el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y a la actividad supervisora en este campo; en segundo lugar, a la descripción de la operativa al contado; y, en tercer lugar, a la descripción de la contratación en operaciones *repo* y en simultáneas. Los cuadros 2.3 y 2.4 recogen, para la negociación con terceros, la misma información que, para el caso de la negociación entre titulares, facilitaban los cuadros 2.1 y 2.2; asimismo, el panel derecho del gráfico 2.3 muestra el desglose de la negociación con terceros para los años 2014 y 2015.

2.3.2 RECLAMACIONES DE TERCEROS Y SUPERVISIÓN

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 pasó de doce en 2014 a trece en 2015; de estas, ocho fueron presentadas contra el Banco de España y cinco contra otras entidades gestoras.

Respecto a las reclamaciones presentadas contra el Banco de España, en su actuación como entidad gestora, hay que indicar que en ninguna de ellas se apreció que existiera falta de información o diligencia, por lo que fueron desestimadas; en concreto, las cuestiones planteadas fueron las siguientes:

- dos reclamaciones por disconformidad con el cobro de una comisión por la transferencia, a una cuenta bancaria, del efectivo resultante de la amortización de deuda pública;
- una por disconformidad con la numeración del resguardo de formalización de anotación en cuenta de deuda pública, por no corresponder con la numeración de la solicitud de traspaso y venta de deuda anotada posterior;
- una por falta de recepción del resguardo oficial de deuda anotada, y
- cuatro por peticiones de reinversión no atendidas —de acuerdo con la norma, ya que el precio medio de adjudicación resultó superior al 100 %— y por el cobro de las comisiones por las transferencias posteriores de efectivo.

De las cinco reclamaciones presentadas contra entidades gestoras, distintas del Banco de España, una fue trasladada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, dado que se refería a una compra de deuda privada, cuando lo que se pretendía por el reclamante era comprar deuda pública; otra, en la que se planteaba una incidencia con unos bonos segregables, resultó archivada porque el reclamante no atendió al requerimiento de documentación; y las tres restantes finalizaron con informe motivado, en el que se apreció un posible quebrantamiento de las normas de transparencia y protección de la clientela, por los siguientes motivos:

- falta de actuación diligente de la entidad reclamada en la colaboración que debe prestar al Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones, al no cumplimentar el trámite de alegaciones para el que fue convenientemente requerida;

Año 2015

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)
TOTAL (a)	4.867,2	-1,3	254,0	-18,4	1.876,3	-44,6	388,2	-6,6	7.385,7	-18,4
Letras del Tesoro	393,7	-10,8	8,4	-56,6	573,7	3,6	9,1	-50,8	984,9	-4,6
Bonos y obligaciones	4.439,4	-0,2	244,6	-15,9	1.140,9	-54,3	379,0	-4,5	6.203,8	-18,7
Principales y cupones	34,1	-21,7	1,0	-15,0	161,7	-52,3	0,1	116,4	197,0	-48,7

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.

- incumplimiento del requisito de claridad necesaria en los documentos de liquidación de comisiones, e
- incumplimiento de los requisitos de información previa sobre las características de la operación y de información sobre su formalización en tiempo y forma.

Con carácter excepcional, durante el año 2015 el Banco de España no ha realizado ninguna inspección específica sobre la actuación de las entidades en el ámbito de la deuda pública anotada, ya que, teniendo en cuenta la valoración positiva general obtenida en años anteriores, se ha considerado que podían dedicarse los recursos disponibles a una mejor integración en el Mecanismo Único de Supervisión.

2.3.3 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

Los volúmenes contratados en operaciones al contado sumaron 4,9 billones de euros, lo que supuso un retroceso del 1,3 % respecto a la negociación 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 394 mm y en 34 mm, respectivamente.

Al igual que en todos los años anteriores, en 2015 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 89 % en el caso de los bonos y obligaciones, y, por último, en el 93 % 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 se situó en el 0,2 %.

El volumen medio de las operaciones en este ámbito de negociación se situó en 10,6 millones en 2015; en el caso de las letras del Tesoro, la operación media se situó en 13 millones, mientras que en el de los bonos y obligaciones alcanzó los 10,7 millones. Por su parte, el volumen medio en las operaciones con deuda segregada, situado en 2,4 millones, sigue siendo claramente menor.

Por tipo de intermediación, el volumen medio de operación cuando la entidad gestora da contrapartida en nombre propio se situó en 10,9 millones; en el caso del registro por orden

%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
TOTAL (b)	54,5	65,9	3,4	3,4	37,5	25,4	4,6	5,3	100,0	100,0
Letras del Tesoro	4,9	5,3	0,2	0,1	6,1	7,8	0,2	0,1	11,4	13,3
Bonos y obligaciones	49,2	60,1	3,2	3,3	27,6	15,4	4,4	5,1	84,3	84,0
Principales y cupones	0,5	0,5	0,0	0,0	3,7	2,2	0,0	0,0	4,2	2,7

FUENTE: Banco de España.

a Porcentajes sobre la negociación total con terceros.

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

conjunta de las partes, este importe medio fue de 8,6 millones, mientras que, cuando la entidad actuó como comisionista, esta cifra fue de 6,2 millones.

En 2015, en la negociación al contado con terceros, se utilizaron 48 referencias distintas, esto es, una más que en 2014. La concentración se mantuvo en 2015 en niveles similares a los de 2014, ya que las cinco emisiones con mayor actividad acumularon el 25 % de los volúmenes negociados en 2015, frente al 26 % que representaron en 2014.

2.3.4 OPERACIONES REPO Y SIMULTÁNEAS

En 2015, la negociación en operaciones *repo* con terceros cayó un 44,6 %, hasta situarse en 1,9 billones, volumen que supuso el 25,4 % de la actividad registrada en dicho año en el ámbito de los terceros. De esta contratación, el 60,8 % se negoció con bonos y obligaciones, el 30,6 % se negoció con letras del Tesoro y, por último, el 8,6 % 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 2015. El volumen medio en las operaciones *repo* con terceros se situó en 1,5 millones, muy por debajo del importe medio observado en las operaciones al contado, que, como se señalaba en la sección anterior, ascendió a 10,6 millones.

La contratación de operaciones simultáneas en 2015, en el ámbito de los terceros, descendió un 6,6 % en relación con la registrada en 2014 y alcanzó 388 mm; de estos volúmenes, el 98 % se cruzó con bonos y obligaciones.

En las operaciones simultáneas con terceros, que las entidades realizan siempre en nombre propio, los volúmenes medios por operación indican que en esta contratación participan en mayor medida grandes inversores que en el caso de las operaciones *repo*. En efecto, en la negociación con terceros, frente a la cifra de 1,5 millones de volumen medio en las operaciones *repo*, señalada más arriba, el tamaño medio de una operación simultánea en 2015 alcanzó 19,7 millones.