

4 OTROS EMISORES

4 OTROS EMISORES

El volumen de deuda de otros emisores¹ admitido a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones se redujo durante el año 2015 en 5.565 millones de euros, lo que supuso una contracción del saldo vivo a final del año del 10,3 % con respecto a 2014. Esto fue consecuencia, principalmente, de la notable caída del saldo registrado por otras instituciones públicas distintas de las Comunidades Autónomas, que fue un 26 % inferior al del año anterior. La aportación de este tipo de emisores al saldo global en circulación en 2015 fue negativa por segundo año consecutivo; concretamente, de -4.810 millones de euros.

Por otra parte, la emisión neta de las Comunidades Autónomas también registró en 2015 valores negativos. Mientras que en 2014 se había mantenido en valores positivos, a pesar de disminuir, en 2015 se cifró en -755 millones de euros. Esto supuso un descenso del 2 % en el saldo de deuda de las Comunidades Autónomas.

El mercado secundario, tras los retrocesos de los ejercicios anteriores, experimentó un descenso adicional del volumen total negociado. Este se redujo en 2015 hasta 24,2 mm, lo que representa una caída del 32,3 % con respecto a 2014. Este retroceso fue consecuencia de una reducción significativa de la negociación en el ámbito de las gestoras con terceros, que disminuyó un 46 %, mientras que la contratación entre titulares apenas experimentó variación con respecto al año anterior.

4.1 Mercado primario

Tras disminuir en 2014 en 5.193 millones de euros, el saldo de deuda de las Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas volvió a reducirse durante 2015; concretamente, por valor de 5.565 millones de euros, situándose al final del año en 48.307 millones de euros (véase cuadro 4.1). Tanto las Comunidades Autónomas como el otro gran grupo emisor, formado por otras instituciones públicas, contribuyeron negativamente a la evolución del saldo global en circulación. La emisión neta de las Comunidades Autónomas, que en 2014 había sido positiva por valor de 2.403 millones de euros, pasó a tomar valores negativos, cerrando el año en -755 millones de euros. Por otro lado, las restantes instituciones públicas, que ya habían registrado una emisión neta negativa en 2014 de -7.596 millones de euros, finalizaron el ejercicio con una emisión neta de -4.810 millones de euros.

En términos de emisión bruta, siguió destacando también la Comunidad de Madrid, que aumentó su importancia relativa en la emisión global debido a la falta de actividad del resto. Así, el volumen bruto emitido por la Comunidad de Madrid en 2015, que ascendió a 3.162 millones de euros, supuso el 87 % del total emitido por el conjunto de las Comuni-

¹ En el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, además de negociarse los valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, se negocian los emitidos por el Instituto de Crédito Oficial y, 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 las Comunidades Autónomas y por otros emisores públicos negociados en otros mercados.

Mercado primario. Año 2015

Millones de euros

	Saldo en circulación a 31.12.2014	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación a 31.12.2015
TOTAL	53.872,3	4.140,6	9.705,5	-5.565,0	48.307,3
Comunidades Autónomas	35.185,0	3.620,6	4.375,6	-755,1	34.429,9
Andalucía	3.290,6	424,3	458,5	-34,2	3.256,4
Aragón	3.275,8	0,0	414,1	-414,1	2.861,7
Balears	885,0	0,0	210,0	-210,0	675,0
Canarias	1.304,9	0,0	60,0	-60,0	1.244,9
Castilla y León	2.660,9	0,0	65,0	-65,0	2.595,9
Castilla-La Mancha	929,7	0,0	40,0	-40,0	889,7
Extremadura	581,5	0,0	0,0	0,0	581,5
Galicia	5.678,5	0,0	833,1	-833,1	4.845,4
La Rioja	309,0	34,0	20,0	14,0	323,0
Madrid	13.741,9	3.162,3	1.912,8	1.249,4	14.991,4
Murcia	508,5	0,0	111,9	-111,9	396,6
Navarra	2.018,6	0,0	250,2	-250,2	1.768,4
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones públicas	18.687,3	520,0	5.329,9	-4.809,9	13.877,4
ICO	90,2	0,0	0,0	0,0	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	2.505,0	520,0	0,0	520,0	3.025,0
FFPP (a)	14.925,9	0,0	5.329,9	-5.329,9	9.596,0

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.

dades Autónomas, frente al 46 % que había representado el año anterior. Solo otras dos comunidades realizaron emisiones de deuda, aunque a gran distancia en términos de importe. Estas fueron Andalucía, cuya emisión bruta ascendió a 424 millones de euros, y La Rioja, con 34 millones de euros. También el volumen de amortización de Madrid, que ascendió a 1.913 millones de euros en el conjunto del año, fue el mayor entre las Comunidades Autónomas, seguido por Galicia, con 833 millones de euros.

En términos netos, en 2015 continuó sobresaliendo la actividad de Madrid, por importe de 1.249 millones de euros. De hecho, Madrid y La Rioja fueron las únicas comunidades que se situaron en valores positivos de emisión neta, aunque en el caso de La Rioja el importe fue muy inferior, al cifrarse en 14 millones de euros. Andalucía, a pesar de haber realizado emisiones, registró una emisión neta negativa por importe de 34 millones de euros. Otras ocho comunidades registraron amortizaciones sin haber realizado emisión alguna, por lo que su emisión neta fue negativa; entre ellas, destacan Galicia, Aragón, Navarra y Baleares, con emisiones netas de -833, -414, -250 y -210 millones de euros, respectivamente. Por último, cabe comentar la ausencia de variaciones en los valores anotados de Extremadura y de Valencia; para esta última, además, el saldo de deuda registrado en este mercado es nulo desde 2012.

Mercado secundario. Volúmenes negociados

Millones de euros

	Conjunto del mercado	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simul-táneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simul-táneas
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
2014	35.785	10.287	4.545	4.998	0	744	25.498	20.361	2.535	2.570	32
TOTAL 2015	24.230	10.450	4.034	3.689	0	2.727	13.780	11.931	922	624	303
Bonos y obligaciones	23.727	10.357	3.941	3.689	0	2.727	13.370	11.521	922	624	303
De las Comunidades Autónomas	21.043	9.143	3.415	3.689	0	2.039	11.900	10.053	920	624	303
De otras instituciones públicas	2.684	1.214	526	0	0	688	1.470	1.468	2	0	0
Pagarés	503	93	93	0	0	0	410	410	0	0	0

FUENTE: Banco de España.

En cuanto al resto de instituciones públicas presentes en este mercado, la reducción del saldo anotado global en 4.810 millones de euros se explica casi en su totalidad por la amortización de deuda realizada por el FFPP, que ascendió a 5.330 millones de euros². La única actividad registrada en el mercado primario fue la emisión por parte del FROB de un importe bruto de 520 millones de euros. Los saldos anotados correspondientes al ICO, al Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF) y al Ayuntamiento de Madrid no registraron ninguna variación.

4.2 Mercado secundario

En 2015 disminuyó, por cuarto año consecutivo, el volumen negociado en el mercado secundario de deuda autonómica y de otras instituciones públicas, situándose en 24,2 mm de euros para el conjunto del año, frente a los 35,8 mm de 2014, y registrando así una caída interanual del 32,3% (véase cuadro 4.2). Dicha caída fue consecuencia de un retroceso significativo en el ámbito de la negociación con terceros, donde la negociación se redujo un 46%, hasta situarse en 13,8 mm de euros; por su parte, la contratación entre titulares se mantuvo casi sin variaciones, ya que, con un volumen de 10,5 mm, su aumento alcanzó el 1,6%.

En la distribución de la negociación total por instrumentos siguieron destacando los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas (21 mm de euros), que repre-

2 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. Desde 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.

sentaron el 86,8 % del total del mercado, seguidos por los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas (2,7 mm de euros), con un 11,1 % del total, y, con un papel residual, por los pagarés (0,5 mm de euros), que se limitaron a un 2,1 % del mercado. Este último tipo de instrumento fue el único que experimentó un aumento de la actividad negociadora durante 2015, mientras que los bonos y obligaciones sufrieron descensos. En concreto, la variación en el volumen de contratación fue del -32,6 % en los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas, del -35,2 % en los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y del 13,3 % en el segmento de los pagarés.

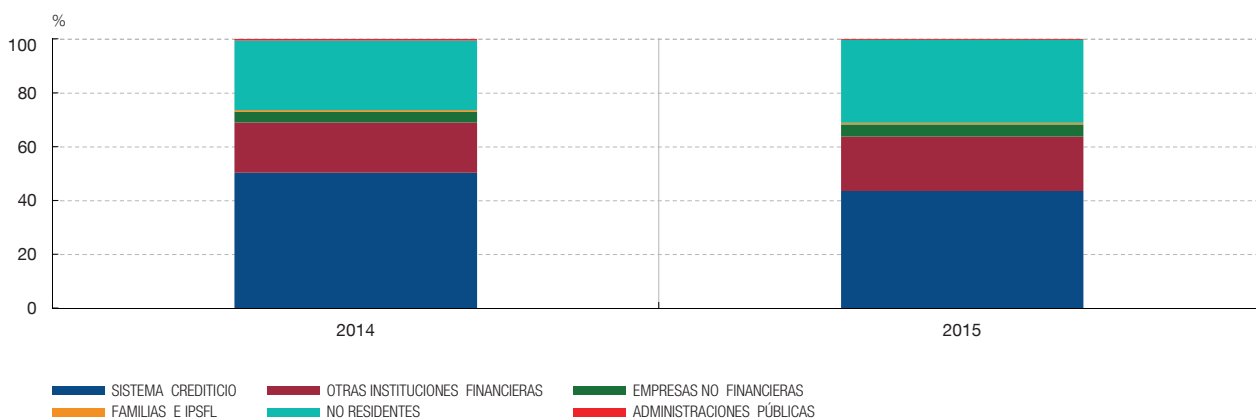
En el ámbito de la contratación entre titulares de cuenta, los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas registraron un ascenso en su actividad por primera vez tras varios años de retroceso, pasando de un volumen negociado de 349 millones en 2014 a 1.214 millones en 2015. Este aumento de negociación, cifrado en 865 millones, unido al descenso de la negociación de bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas por valor de 787 millones, supuso el aumento del peso relativo de los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, que pasaron a representar el 11,6 % de la negociación entre titulares, frente al 3,4 % de 2014. Ahora bien, pese al ligero retroceso que experimentaron, los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas siguieron desempeñando en este segmento el papel predominante que habían ido ganando en los últimos años, al constituir el 87,5 % de la negociación entre titulares en 2015, pese a disminuir su peso, frente al 96,5 % que había alcanzado en 2014.

En el ámbito de la negociación de gestoras con terceros, sin embargo, ganó relevancia la contratación con bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas, a pesar de sufrir un descenso de negociación del 44 % en términos absolutos. Así, con un volumen de 11,9 mm, representó un 86,4 % del total, frente al 83,4 % de 2014. La negociación con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas, por otra parte, experimentó un mayor descenso relativo (concretamente, del 61,3 %) con respecto a 2014, de modo que pasó a suponer un 10,7 % del total en 2015, desde un 14,9 % en 2014.

Desglosando por tipo de operación, de nuevo en 2015 la mayor parte de la negociación tuvo lugar en forma de operaciones al contado. Mientras que hasta 2012 la operativa había estado liderada por las operaciones *repo*, ya en 2013 fueron las operaciones al contado las que ostentaron el papel más relevante, y desde entonces lo han mantenido. Así, los *repos* pasaron paulatinamente de suponer el 62,3 % de la negociación total del mercado en 2012 a solo el 2,6 % en 2015. Como contrapartida, las operaciones al contado, que en 2015 ascendieron a 16 mm de euros, representaron en dicho ejercicio el 65,9 % del total del mercado, frente al 29,1 % que suponía en 2012.

El aumento en la importancia relativa de las operaciones al contado en el conjunto del mercado no se materializó, sin embargo, en todos los ámbitos de negociación. Como había ocurrido en años anteriores, la actividad en el contexto de la negociación de gestoras con terceros siguió concentrándose de forma muy significativa en las operaciones al contado, que incluso ganaron importancia. En dicho segmento, la actividad al contado supuso en 2015 el 86,6 % del volumen total negociado, frente al 79,9 % de 2014. Cabe comentar que en 2012 este porcentaje ascendía solo al 24,3 %. Por el contrario, en el ámbito de la negociación entre titulares de cuenta el papel de las operaciones al contado siguió reduciéndose, hasta situarse en 2015 en el 38,6 % del total de la contratación registrada, frente al 44,2 % que suponía en 2014.

Distribución porcentual de saldos registrados



FUENTE: Banco de España.

4.3 Distribución por inversores

A diferencia de los últimos ejercicios, durante 2015 aumentó el peso relativo de los inversores no residentes en el reparto del saldo total de deuda de las Comunidades Autónomas y de otras instituciones públicas. Así, pasaron de poseer el 25,7 % del total en 2014 al 30,9 % en 2015. Ahora bien, el sistema crediticio, pese al ligero retroceso que experimentó, continuó constituyendo el principal grupo inversor, siendo propietario del 43,6 % del total, frente al 50,4 % del año anterior (véase gráfico 4.1). Al final de 2015, el sistema crediticio mantenía 21.051 millones en sus carteras de este tipo de deuda, mientras que las tenencias de no residentes alcanzaban 14.916 millones.

En términos absolutos, la variación más cuantiosa fue la correspondiente al sistema crediticio, que redujo sus tenencias por importe de 6,1 mm. También registraron descensos de sus carteras, por orden de magnitud, otras instituciones financieras, las Administraciones Públicas y las familias, mientras que los inversores no residentes y las empresas no financieras mostraron aumentos de sus saldos registrados, siendo el ascenso de los primeros —por valor de mil millones— mucho más notable.

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 2014 y 2015, desglosadas por tipo de instrumento, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos. De ellos, puede extraerse que las posiciones mantenidas temporalmente al cierre de 2015 eran muy reducidas, incluso menores que las observadas en 2014. En efecto, para todos los grupos inversores, las posiciones temporales siguieron teniendo carácter residual en términos del total de su cartera registrada. Así, las compras temporales netas de empresas de seguros y fondos de pensiones tan solo alcanzaban 15,6 y 1,3 millones, respectivamente; posiciones contrarias —esto es, ventas temporales netas— mantenían los inversores no residentes y el sistema crediticio, por importes de 10,8 y 6,1 millones, respectivamente.