

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 en 2016 fue de 10,5 billones, lo que supuso un descenso del 16,2 % respecto a la observada en 2015 y que, como muestra el gráfico 2.1, vino a sumarse a la reducción ya observada el año anterior.

Esta evolución fue resultado de lo ocurrido tanto en la negociación entre titulares del mercado como en la correspondiente al ámbito de terceros, que registraron, respectivamente, descensos del 13,2 % y del 18,2 % en 2016. De este modo, la negociación entre titulares alcanzó alrededor de un 42 % del total del mercado de deuda anotada, frente al 58 % correspondiente a la actividad con terceros. Esto supuso que el segmento entre titulares recuperara una parte de la cuota de participación perdida en 2015, cuando el considerable descenso observado en su negociación redujo su cuota más de 7 puntos porcentuales (pp), hasta situarla cerca del 40 % de la contratación total.

La evolución de las cuotas de participación por instrumentos ha seguido la trayectoria ya observada en 2015. Así, si bien los bonos y obligaciones no segregados siguen acumulando la mayor cuota de actividad con un 79,3 % del total, esta observó un nuevo descenso, que se acumula al del año anterior. Por su parte, la deuda segregada también vio de nuevo reducida su cuota de participación, pasando de acumular un 1,7 % en 2015 a suponer un 0,9 % del total contratado. Obviamente, como contrapartida a esta evolución, la negociación con letras del Tesoro acumuló en 2016 un 19,8 % de participación, frente al 15,3 % registrado un año antes.

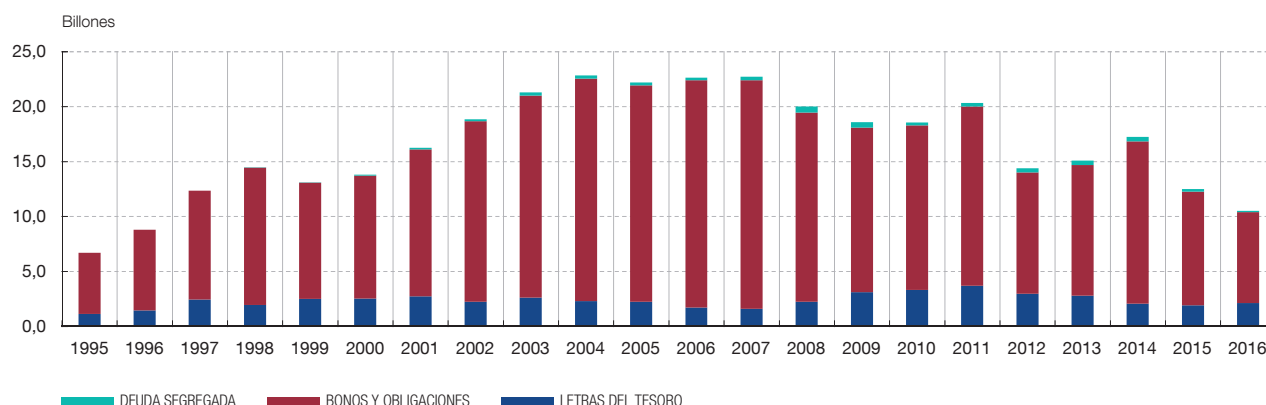
En las cuotas por tipo de operaciones, en 2016 se aprecia una evolución similar a la de 2015. De nuevo las operaciones al contado ganaron participación en el conjunto de la contratación, pasando a representar el 56,2 % en 2016, frente al 48,9 % en 2015. Las restantes operaciones vieron disminuir sus respectivas cuotas: en el caso de las operaciones simultáneas, su participación se redujo en 2016 hasta el 29,3 % (un 33,7 % en 2015); las operaciones *repo* pasaron a representar un 12,8 % (un 15 % en 2015), y, por último, la negociación a plazo solo supuso un 1,7 % del total negociado en 2016 (un 2,3 % en 2015).

2.2 Negociación entre titulares

El volumen de negociación entre titulares en 2016 fue de 4,4 billones, lo que, como ya se ha comentado, supuso una reducción del 13,2 % respecto a 2015. La contratación con bonos y obligaciones fue la que marcó esta tendencia, con un descenso del 24,8 % en 2016, que solo pudo ser parcialmente corregida por un aumento del 38 % del negocio con letras del Tesoro y del 43,2 % del negocio con deuda segregada.

Así, se contrataron operaciones con bonos y obligaciones por importe de 3,1 billones, que corresponden a un 70,7 % del mercado entre titulares. Las letras del Tesoro se negociaron por valor de 1,3 billones y supusieron el 28,8 % de este segmento del mercado. Por último, la deuda segregada registró una contratación de 20 mm, que supuso tan solo una cuota de participación del 0,5 % del mercado entre titulares.

Por tipo de operaciones, las llevadas a cabo al contado tuvieron una evolución muy positiva, alcanzando un volumen de 1,5 billones, es decir, un 24,6 % más que en 2015. Sin embargo, el volumen contratado mediante operaciones simultáneas registró una reducción del 25,1 % respecto al de 2015, y se situó en unos 2,9 billones. Las operaciones a plazo siguieron representando una proporción muy pequeña de la negociación entre titu-



FUENTE: Banco de España.

NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

Año 2016

CUADRO 2.1

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2014 (%)
TOTAL (a)	1.538,2	24,6	15,9	-56,7	—	—	2.858,8	-25,1	4.412,9	-13,2
Letras del Tesoro	548,4	64,2	2,1	-49,5	—	—	720,7	23,7	1.271,1	38,0
Bonos y obligaciones	980,2	9,7	13,0	-60,0	—	—	2.128,6	-34,0	3.121,8	-24,8
Principales y cupones	9,6	34,0	0,8	282,7	—	—	9,6	45,2	20,0	43,2

FUENTE: Banco de España.

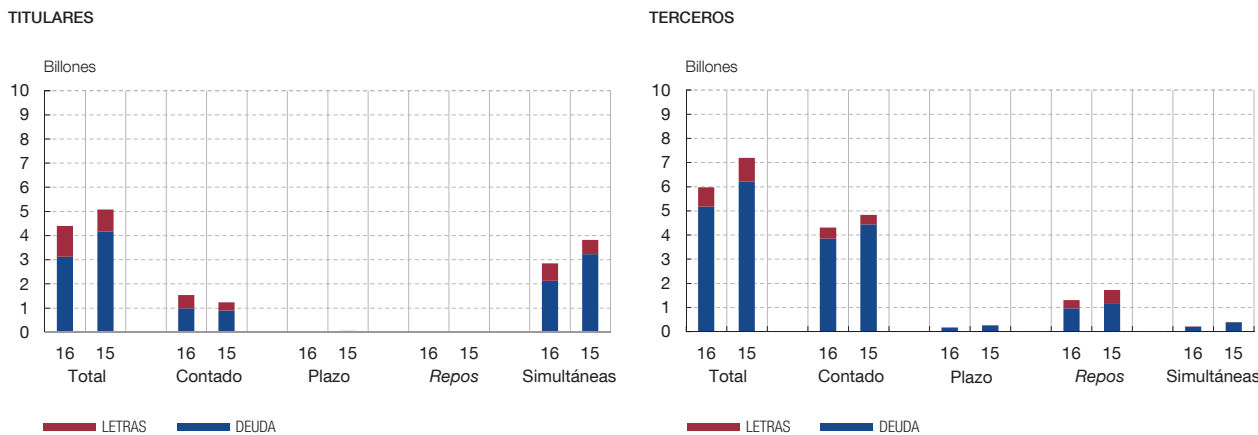
a En algunos casos, las rúbricas de totales pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

lares; su volumen de contratación fue de 15,9 mm en 2016, lo que se supuso una reducción del 56,7 % respecto a 2015.

En términos de cuotas de participación en el mercado entre titulares, la evolución observada en 2016 restó algo de relevancia a las operaciones simultáneas, que pasaron a representar el 64,8 % de la actividad entre titulares, es decir, aproximadamente diez puntos menos de participación que en 2015, casi en su totalidad en favor de la cuota acumulada por las operaciones al contado, que aumentó hasta representar un 34,9 % de este segmento. Las operaciones a plazo tan solo representaron un 0,4 % de la negociación entre titulares.

En el cuadro 2.1 puede observarse la descomposición por su importe de la negociación entre titulares en 2016, por tipo de operación e instrumento, así como sus variaciones porcentuales respecto a 2015; en el cuadro 2.2 se ofrecen las cuotas de participación en la negociación para 2015 y 2016.

Por último, el panel izquierdo del gráfico 2.2 muestra la estructura de la negociación entre titulares para esos dos mismos años. Los dos cuadros y el gráfico sirven de apoyo a la



FUENTE: Banco de España.

CUOTAS DE NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 2.2

%	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
TOTAL (b)	24,3	34,9	0,7	0,4	—	—	75,0	64,8	100,0	100,0
Letras del Tesoro	6,6	12,4	0,1	0,0	—	—	11,5	16,3	18,1	28,8
Bonos y obligaciones	17,6	22,2	0,6	0,3	—	—	63,4	48,2	81,6	70,7
Principales y cupones	0,1	0,2	0,0	0,0	—	—	0,1	0,2	0,3	0,5

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.

lectura del resto de esta sección, dedicado a las operaciones al contado y a las operaciones simultáneas.

Como se ha indicado más arriba, la contratación al contado entre titulares en 2016 fue de 1,5 billones, lo que supuso un crecimiento del 24,6 % respecto a los 1,2 billones de 2015. A esta evolución contribuyeron positivamente todos sus componentes: por un lado, las operaciones con bonos y obligaciones aumentaron un 9,7 %, para acumular un volumen de 980 mm; las letras del Tesoro, por su parte, observaron un crecimiento del 64,2 %, hasta situarse en los 548 mm; por último, la actividad con principales y cupones creció un 34 %, si bien su cuantía total apenas alcanzó los 10 mm.

Durante 2016 fueron 50 las referencias de bonos y obligaciones negociadas al contado, es decir, una más que en 2015. Las cinco emisiones más negociadas en 2016 concentraron un 29 % de la negociación, frente al 30 % de concentración observado en 2015. Más concretamente, estas fueron: la obligación con cupón 1,95 % y vencimiento en abril de 2026, el bono con cupón 0,75 % y vencimiento en julio de 2021, la obligación con cupón 1,30 % y vencimiento en octubre de 2026, la obligación de cupón 2,15 % y vencimiento en octubre de 2025, y el bono de cupón 1,15 % y vencimiento en julio de 2020.

En contraste con lo ocurrido con las operaciones al contado, en el segmento de operaciones simultáneas entre titulares la negociación disminuyó un 25,1 %, hasta alcanzar los 2,9 billones en 2016, frente a los 3,8 billones contratados en 2015. Este descenso vino principalmente de la mano de lo ocurrido con los bonos y obligaciones, cuya negociación disminuyó un 34 %, con lo que se situó en un total de 2,1 billones en el conjunto del año. El aumento del 23,7 % de la negociación con letras del Tesoro elevó esta contratación hasta los 0,7 billones, pero no compensó más que parcialmente el retroceso observado con los bonos y obligaciones. Por último, la actividad con principales y cupones siguió representando solo una pequeña parte del total negociado, registrando un volumen contratado de apenas 10 mm, aunque ello supuso un aumento del 45,2 % respecto a 2015.

2.3 Negociación con terceros

2.3.1 INSTRUMENTOS Y OPERACIONES

La negociación total con terceros en 2016 fue de 6 billones, que, como ya se comentó al principio de este capítulo, supuso un descenso del 18,2 % respecto a la registrada en 2015. Tanto los bonos y obligaciones como las letras y los instrumentos segregados contribuyeron en el mismo sentido a esta evolución. Por un lado, la negociación con bonos y obligaciones alcanzó los 5,2 billones, es decir, un 16,7 % menos que el año anterior. Las letras del Tesoro, por su parte, mostraron un descenso del 19,2 %, para terminar alcanzando un volumen de negociación de 0,8 billones. Finalmente, la actividad con instrumentos segregados fue tan solo de 78 mm, lo que supuso un descenso del 61 % respecto a 2015.

Esta evolución de la actividad supuso pequeños movimientos en las cuotas de participación que cada uno de estos instrumentos representa en la negociación total con terceros. Por un lado, la cuota de los bonos y obligaciones aumentó desde el 84 % de 2015 hasta el 85,6 % en 2016. Este aumento fue a costa de tan solo una pequeña reducción de la cuota de letras del Tesoro, que pasó del 13,3 % en 2015 al 13,2 % en 2016, acompañada de un descenso más significativo de la cuota de principales y cupones, que pasaron a representar un 1,3 % en 2016, desde el 2,7 % observado un año antes.

Al tomar como referencia los tipos de operación, también se registraron descensos importantes en la negociación en todos ellos. Por un lado, las operaciones al contado siguen siendo las más relevantes de la actividad con terceros y alcanzaron los 4,3 billones, pero su volumen de contratación se vio reducido un 10,9 %. Por otro, las operaciones *repo*, que sufrieron una contracción de su negociación del 28,6 %, registraron un volumen de 1,3 billones. Por último, las operaciones a plazo y las simultáneas, con niveles de contratación mucho menores que las dos anteriores, se negociaron por valor de 162 mm y 207 mm, mostrando descensos del 36 % y del 46,7 %, respectivamente.

De este modo, se observó un aumento de la cuota de contratación en el segmento de operaciones al contado, que pasó del 65,9 % en 2015 al 71,7 % en 2016, en detrimento de la participación del resto de operaciones. Así, la cuota de los *repos* terminó siendo del 22,2 % en 2016, frente al 25,4 % registrado en 2015, mientras que las correspondientes a la operativa a plazo y en simultáneas se situaron en el 2,7 % y el 3,4 %, respectivamente, en 2016 (3,4 % y 5,3 % en 2015).

En los dos siguientes apartados se describen con más detalle la operativa al contado y la actividad en operaciones *repo* y en simultáneas.

Los cuadros 2.3 y 2.4 recogen desgloses de la negociación con terceros referidos a volúmenes de negociación, variaciones respecto a 2015, así como el nivel y los cambios habi-

Año 2016

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2015 (%)	Volumen	Variación s/ 2015 (%)
TOTAL (a)	4.335,0	-10,9	162,4	-36,0	1.339,5	-28,6	206,8	-46,7	6.043,7	-18,2
Letras del Tesoro	453,1	15,1	2,9	-65,8	332,7	-42,0	6,7	-26,7	795,3	-19,2
Bonos y obligaciones	3.848,6	-13,3	157,9	-35,4	963,9	-15,5	200,1	-47,2	5.170,5	-16,7
Principales y cupones	33,3	-2,3	1,6	61,7	42,9	-73,5	0,0	-100,0	77,8	-60,5

FUENTE: Banco de España.

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

CUOTAS DE NEGOCIACIÓN CON TERCEROS (a)

CUADRO 2.4

%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
	TOTAL (b)	65,9	71,7	3,4	2,7	25,4	22,2	5,3	3,4	100,0
Letras del Tesoro	5,3	7,5	0,1	0,0	7,8	5,5	0,1	0,1	13,3	13,2
Bonos y obligaciones	60,1	63,7	3,3	2,6	15,4	15,9	5,1	3,3	84,0	85,6
Principales y cupones	0,5	0,6	0,0	0,0	2,2	0,7	0,0	0,0	2,7	1,3

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.

dos en las cuotas de participación dentro de este segmento. El panel derecho del gráfico 2.2 muestra el desglose de la negociación con terceros para los años 2015 y 2016.

a. Operaciones simples al contado

La contratación con operaciones al contado con terceros ascendió a 4,3 billones en 2016, volumen que supuso una reducción del 10,9 % respecto al año anterior. En este tipo de operativa, la llevada a cabo con bonos y obligaciones sumó un total de 3,8 billones, mientras que la correspondiente a letras de Tesoro fue de 453 mm y la de instrumentos segregados de tan solo 33 mm.

La mayor parte de la operativa al contado con sus clientes siguió siendo aquella en que las entidades gestoras les ofrecen contrapartida en nombre propio. En el caso de los bonos y obligaciones, esta modalidad supuso el 91,7 %. En las letras del Tesoro llegó a ser del 96,2 % y en el caso de deuda segregada fue del 92,4 %. Como viene siendo habitual, la operativa comunicada por las partes contratantes fue de tan solo un 7,6 %, mientras que la actividad de las gestoras como comisionistas fue apenas de un 0,2 %

El tamaño medio de las operaciones al contado con terceros fue de 10,6 millones. Por instrumentos concretos, los tamaños medios fueron de 10,4 millones en el caso de los bonos y obligaciones, de 18,1 millones para las letras del Tesoro y de 2,3 millones para las operaciones con principales y cupones.

Atendiendo al tipo de intermediación, se observa que en el segmento en que las gestoras dan contrapartida en nombre propio el tamaño medio de las operaciones al contado fue de 11,1 millones. Cuando la gestora actuó registrando las operaciones realizadas por orden conjunta de las partes contratantes el tamaño medio fue de 6,9 millones, mientras que en el caso en que actuó como comisionista dicho tamaño medio fue de 7,6 millones.

De las 50 referencias negociadas al contado con terceros (dos más que en 2015), las cinco con mayor actividad acumularon casi un 23,5 % de esta, cifra que indica un leve descenso de la concentración, frente al casi 25 % acumulado por las cinco referencias más negociadas en 2015 en esta misma operativa.

b. Operaciones *repo*
y simultáneas

En relación con la negociación en operaciones *repo* con terceros, su volumen fue de 1,3 billones en 2016, que representó un descenso del 28,6 % respecto al año anterior y una cuota del 22,2 % sobre el total de la actividad de las entidades gestoras con terceros. De este volumen de negociación, casi 1 billón tuvo lugar con bonos y obligaciones, 333 mm fueron con letras de Tesoro y tan solo 43 mm correspondieron a instrumentos segregados.

En toda la negociación *repo* con terceros las entidades gestoras dieron contrapartida en nombre propio. El volumen medio de estas operaciones fue de 3,9 millones, claramente por debajo de lo observado en la operativa al contado.

La negociación de operaciones simultáneas en el ámbito de terceros también sufrió un descenso considerable —del 46,7 %—, que situó la cantidad finalmente negociada en los 207 mm, de los que casi el 97 % tuvo lugar con bonos y obligaciones.

En esta operativa, las entidades gestoras dan siempre contrapartida en nombre propio a los terceros y el volumen medio por operación fue de 19,5 millones, muy por encima del tamaño medio de las operaciones *repo* y de las de contado.

2.3.2 RECLAMACIONES
DE TERCEROS
Y SUPERVISIÓN

El Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España recibió en 2016 nueve reclamaciones en relación con la actividad de los terceros en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. De ellas, siete fueron presentadas contra el Banco de España y dos contra otras entidades gestoras. Estas cifras suponen un descenso respecto de las trece reclamaciones recibidas en 2015.

En relación con las reclamaciones presentadas contra el Banco de España en su actuación como entidad gestora, las cuestiones planteadas fueron las siguientes:

- cuatro reclamaciones, por disconformidad con el cobro de una comisión por la transferencia, a una cuenta de una entidad bancaria, del efectivo resultante de la amortización de deuda pública;
- tres reclamaciones, por petición de reinversión no atendida, debido al rendimiento negativo de la subasta y posterior cobro de comisión por transferencia de efectivo.

En ninguna de ellas se apreció que existiera falta de información o diligencia, por lo que se consideró que las actuaciones fueron adecuadas.

En cuanto a las dos reclamaciones que se presentaron contra entidades gestoras distintas del Banco de España, la primera fue trasladada a la Comisión Nacional del Mercado de

Valores, dado que se refería al rendimiento negativo de obligaciones del Estado adquiridas con capital e intereses asegurados; en el segundo caso, la reclamación tenía su origen en las comisiones de transferencia por amortización de deuda pública, pero resultó archivada porque el reclamante no atendió a los requerimientos de información y documentación acreditativa de los hechos.

Por otro lado, la entrada en funcionamiento del Mecanismo Único de Supervisión ha afectado parcialmente al contenido de las competencias supervisoras del Banco de España en relación con el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. En efecto: las competencias relacionadas con la supervisión y la inspección individual de las entidades de crédito miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones en relación con la tutela de la gestión de los riesgos, la gobernanza y los mecanismos de control interno se han visto modificadas, conservando el Banco de España las referidas competencias solamente en relación con las entidades menos significativas, y siendo el BCE la autoridad competente respecto a las entidades significativas.

En este entorno, durante el año 2016, y como resultado del proceso de asignación de prioridades y de recursos de supervisión, el Banco de España no ha desarrollado, dentro del ámbito de sus competencias, ninguna inspección a miembros de este mercado.