

MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

2016

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



MERCADO DE DEUDA PÚBLICA 2016

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, 2017

ISSN: 1697-8617 (edición electrónica)

ÍNDICE

1	MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO	9	1.1	Evolución de la financiación del Estado	12
			1.2	Evolución del mercado primario	12
			1.3	Evolución del saldo vivo de deuda anotada	15
2	MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO	19	2.1	Descripción general	21
			2.2	Negociación entre titulares	21
			2.3	Negociación con terceros	24
			2.3.1	Instrumentos y operaciones	24
			a.	Operaciones simples al contado	25
			b.	Operaciones <i>repo</i> y simultáneas	26
			2.3.2	Reclamaciones de terceros y supervisión	26
3	DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES	29	3.1	Distribución de saldos vivos	31
			3.2	El Banco de España como entidad gestora	33
4	OTROS EMISORES	35	4.1	Mercado primario	37
			4.2	Mercado secundario	39
			4.3	Distribución por inversores	40
	APÉNDICE ESTADÍSTICO	43			
	GLOSARIO	57			

1 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO

1 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO

En el presente capítulo se analizan brevemente la evolución de los flujos de financiación del Estado y la del mercado primario de deuda durante el año 2016, así como la composición del saldo resultante de deuda anotada. Todas las cifras presentadas se refieren a deuda del Estado emitida por el Tesoro denominada en euros y registrada en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones¹.

El entorno económico en el que se desarrolló la actividad en el mercado de deuda estuvo caracterizado por el mantenimiento durante 2016 de la recuperación económica en la zona del euro, iniciada en 2013. El crecimiento del PIB del área fue del 1,7 %, ligeramente por debajo del 1,9 % registrado en 2015, que había sido la mayor cifra alcanzada desde 2010. Dentro del área del euro, la economía española continuó mostrando un comportamiento destacado, con un crecimiento del PIB del 3,2 % por segundo año consecutivo. Por su parte, la inflación en la zona del euro, medida en tasas de variación interanual, pasó del 0,2 % en diciembre de 2015 al 1,1 % en diciembre de 2016, cifra todavía inferior al 2 % que tiene por objetivo la política monetaria del Eurosistema.

En este sentido, hay que recordar que el Eurosistema ha reforzado significativamente el carácter expansivo de su política monetaria durante los últimos años. Tras el inicio en 2014 de dos programas de compras de activos privados y en 2015 de un programa de compras de activos públicos, en 2016 se añadió otro de compra de bonos corporativos. Además, se convocó una nueva serie de cuatro operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO II), similares a las ocho que se realizaron entre septiembre de 2014 y junio de 2016 pero con ciertas variaciones. Asimismo, el BCE continuó la reducción de tipos oficiales, fijando el tipo de las operaciones principales de financiación en cero (desde el 0,05 %) y el tipo de la facilidad de depósito en el -0,40 % (desde el -0,30 %).

Esta actuación por parte de la autoridad monetaria, además de tener efectos sobre la actividad y los precios, ha marcado la evolución de los mercados financieros, y en particular la de los mercados de deuda pública. Así, las rentabilidades continuaron reduciéndose en términos interanuales, a pesar de su ascenso a finales del año como resultado de factores globales. En concreto, en el caso de España, la rentabilidad de la deuda pública a diez años se situó en el mes de diciembre de 2016 en el 1,44 %, 25 puntos básicos (pb) por debajo de la correspondiente a diciembre de 2015. Dado que el descenso observado en la deuda pública alemana fue de 29 pb en el mismo período, la denominada «prima de riesgo» aumentó ligeramente, situándose al final de 2016 en 114 pb.

En conjunto, puede afirmarse que las buenas condiciones generales de financiación vigentes desde finales de 2014 siguieron mejorando durante 2016. En este contexto, el programa de emisión en el mercado primario para cubrir las necesidades de fondos a las que se enfrentó el Tesoro se ejecutó de forma satisfactoria y permitió de nuevo simultáneamente una reducción de costes con una extensión de la vida media.

¹ No obstante, conviene observar que 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 el artículo 9, apartado 2, de la Ley 13/2014. A 31 de diciembre de 2016, el saldo de aquella registrado en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones ascendía a 4.094 millones y su tratamiento sigue incluyéndose en el capítulo 4, relativo a «Otros emisores».

Por último, cabe señalar que las principales agencias de calificación crediticia mantuvieron durante 2016 el *rating* de la deuda soberana española: Standard & Poor's en BBB+, Moody's en Baa2 y Fitch en BBB+.

1.1 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 16.203 millones (1,45 % del PIB), frente al déficit de 13.703 millones (1,27 % del PIB) registrado en 2015². Este resultado, unido a la reducción que registraron los saldos de tesorería (por valor de 830 millones) y a la acumulación neta experimentada por el resto de activos financieros (por valor de 17.493 millones), acabó determinando una necesidad de endeudamiento del Estado igual a 32.867 millones, frente a 50.894 millones en 2015.

En 2016, los reducidos costes de la financiación con los que se han cubierto las necesidades de fondos del Tesoro han continuado siendo reflejo, en líneas generales, del tono expansivo de la política monetaria llevada a cabo por el Eurosistema. Las rentabilidades en los mercados de deuda mostraron en general una senda decreciente en la primera mitad del año, aunque durante el último trimestre recuperaron parte del descenso acumulado como consecuencia de diversos factores globales. A pesar de ello, al finalizar el año las rentabilidades negociadas en el mercado secundario registraron descensos interanuales para todos los plazos. Merece ser destacada, por su influencia en el desempeño general del Tesoro durante 2016, la materialización de rentabilidades negativas en los tramos más cortos de la curva, que se generalizó en el caso de las letras pero que llegó a afectar también a los bonos a tres años.

En conjunto, el balance general en términos de costes de financiación para el Estado se salda con una reducción del rendimiento medio de los fondos captados en 2016 prácticamente igual a la que refleja la evolución de las rentabilidades de la deuda de referencia a diez años, al haber caído el coste medio de emisión en aproximadamente 24 pb³. Esto ha permitido que el coste medio de la cartera de deuda del Estado en circulación se haya reducido, hasta situarse al finalizar el año en un 2,79 %, alrededor de 35 pb por debajo del de finales de 2015. 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 en Anotaciones y no tiene en cuenta la financiación captada fuera de este.

1.2 Evolución del mercado primario

Durante 2016, el recurso neto del Tesoro a la financiación mediante deuda del Estado fue inferior al del año previo y también menor que la cifra prevista en la Estrategia del Tesoro, dada la positiva evolución de los ingresos públicos y el uso más eficiente de la tesorería del Estado. El cuadro 1.1 resume la evolución de la emisión bruta y neta, así como el detalle para cada uno de los instrumentos del programa de emisión del Tesoro y el efecto resultante en términos de sus saldos respectivos⁴. En él se recoge que la cifra de emisión

2 El saldo primario de caja, por otra parte, alcanzó en 2016 un superávit por valor de 15.875 millones, lo que supone un 1,43 % del PIB, frente al superávit de 18.047 millones (1,67 % del PIB) en 2015.

3 Los primeros cuadros del apéndice estadístico informan de la emisión de deuda del Estado en cada tipo de instrumento según su plazo original. Los cuadros incluyen una columna con el tipo marginal de una subasta representativa mensual de los distintos instrumentos de deuda anotada en los que emite el Tesoro en cada mes. 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.

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 para reconciliar financiación obtenida y saldos.

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta			Amortización			Emisión neta			Saldo		
	2016	2015	%	2016	2015	%	2016	2015	%	2016	2015	%
TOTAL	220.754,8	237.424,7	-7,0	181.217,7	179.351,6	1,0	39.537,0	58.073,1	-31,9	867.149,2	827.463,6	4,8
Total letras	100.995,9	97.871,1	3,2	101.068,5	93.361,9	8,3	-72,6	4.509,2	-101,6	82.363,5	82.436,1	-0,1
A tres meses	6.982,2	6.576,2	6,2	6.629,1	7.279,0	-8,9	353,0	-702,8	150,2	2.269,9	1.916,9	18,4
A seis meses	9.173,3	9.032,1	1,6	10.176,7	10.572,0	-3,7	-1.003,3	-1.539,9	34,8	3.748,1	4.751,4	-21,1
A nueve meses	31.574,2	30.027,1	5,2	32.027,0	30.351,1	5,5	-452,9	-324,0	-39,8	23.078,9	23.531,8	-1,9
A un año	53.266,2	52.235,6	2,0	52.235,6	45.159,8	15,7	1.030,6	7.075,9	-85,4	53.266,6	52.236,1	2,0
Total bonos y obligaciones	119.758,9	139.553,7	-14,2	80.149,3	85.989,8	-6,8	39.609,6	53.563,9	-26,1	784.785,7	745.027,5	5,3
A tres años	16.983,4	24.508,5	-30,7	17.107,6	44.686,0	-61,7	-124,2	-20.177,5	99,4	71.154,7	71.279,0	-0,2
A cinco años	23.025,6	27.141,3	-15,2	42.403,1	20.327,9	108,6	-19.377,5	6.813,4	-384,4	124.727,9	144.105,5	-13,4
A diez años	38.140,7	48.443,4	-21,3	20.638,5	20.975,8	-1,6	17.502,2	27.467,6	-36,3	335.811,8	318.309,6	5,5
A quince años	13.816,9	19.257,4	-28,3	0,0	0,0	—	13.816,9	19.257,4	-28,3	108.554,4	94.737,6	14,6
A treinta años o más	20.004,3	11.796,9	69,6	0,0	0,0	—	20.004,3	11.796,9	69,6	115.756,3	95.751,9	20,9
Indexados a la inflación (a)	7.788,0	8.406,2	-7,4	0,0	0,0	—	7.788,0	8.406,2	-7,4	28.780,6	20.844,0	38,1

FUENTE: Banco de España.

a Incluye las emisiones a cinco, diez y quince años. El saldo recoge el efecto de la capitalización de la inflación acumulada realizada al final del año correspondiente.

neta de letras, bonos y obligaciones durante 2016 alcanzó un importe nominal de 39.537 millones, frente a 58.073,1 millones en 2015, lo que representa una disminución del 31,9 %.

Dicha reducción se materializó tanto en el segmento de letras como en el de bonos y obligaciones, aunque fue en el primero donde la reducción relativa fue más significativa. En efecto, las letras terminaron el año con una emisión neta negativa de 72,6 millones, cuando en 2015 habían registrado un balance positivo por valor de 4.509,2 millones; por su parte, la emisión neta de bonos y obligaciones se situó en 39.609,6 millones, importe un 26,1 % menor que el de 2015. Por instrumentos, destacaron las líneas de deuda a más largo plazo, seguidas por la referencia a diez años; en concreto, el importe nominal neto captado mediante instrumentos a treinta años o más ascendió a 20.004,3 millones, favorecido —al igual que el de quince años— por no afrontar amortizaciones, mientras que mediante obligaciones nominales a diez años se obtuvieron 17.502,2 millones, en términos netos.

La emisión bruta en 2016 registró un descenso interanual del 7 %, determinado principalmente por la menor apelación neta a la financiación, mencionada en el párrafo anterior, ya que el volumen de amortizaciones se mantuvo estable, con un aumento de solo el 1 %. Así, el importe de letras, bonos y obligaciones colocados ascendió en términos nominales a 220.754,8 millones, frente a los 237.424,7 millones emitidos en 2015. La mayor parte de esa emisión bruta correspondió a bonos y obligaciones, aunque las emisiones a corto plazo fueron también significativas e incluso aumentaron su peso relativo. En efecto, la emisión bruta de bonos y obligaciones del Estado se cifró en 119.758,9 millones, un 14,2 % inferior a la de 2015, mientras que el recurso bruto al mercado mediante letras del

Tesoro ascendió a 100.995,9 millones, lo que supone un incremento del 3,2 % con respecto a 2015.

En lo que se refiere al desglose de la emisión bruta por instrumentos individuales, los máximos de actividad correspondieron, como es habitual, a las letras a un año (53.266,2 millones) y, en menor medida, a las obligaciones a diez años (38.140,7 millones), dada su tradicional condición de referencias centrales para la política de emisión. Por su parte, los bonos nominales con plazo original a cinco años (23.025,6 millones) se mantuvieron como el segundo canal más relevante en el mercado primario de medio y largo plazo. Dentro de este segmento debe subrayarse que el Tesoro continuó emitiendo en 2016 bonos y obligaciones ligados a la inflación europea, que, desde su introducción en 2014, han ampliado las opciones para los inversores europeos en bonos indexados a la inflación. Con una emisión total de 7.788 millones, distribuida en plazos a cinco, diez y quince años, estos instrumentos supusieron en 2016 el 6,5 % del total de la emisión a medio y largo plazo, superior al 6 % registrado en 2015⁵.

Las únicas líneas de bonos y obligaciones que aumentaron su emisión bruta con respecto al año anterior fueron las obligaciones a treinta años o más, que crecieron un 69,6 %, y los instrumentos indexados a cinco y a diez años, que aumentaron su emisión bruta en un 83,3 % y un 18 %, respectivamente. Como resultado, en 2016 aumentó el peso de los instrumentos con plazos más largos en la emisión bruta de este segmento, aunque su papel aún sigue siendo menor que el del medio plazo. Teniendo en cuenta los instrumentos indexados, el 71 % de los 119.758,9 millones emitidos en bonos y obligaciones se captó mediante instrumentos del tramo de medio plazo de la curva, con plazo original de vencimiento entre tres y diez años, frente al 74,8 % que habían supuesto en 2015. El 29 % restante correspondió a las emisiones de plazo superior a los diez años.

En el segmento del corto plazo, las distintas líneas de letras mostraron volúmenes de emisión bruta similares a los del año anterior, registrando incrementos moderados en todos los casos. Concretamente, por orden de importancia en términos de emisión bruta, las citadas letras a un año experimentaron un aumento del 2 % con respecto al volumen emitido en 2015; las letras a nueve meses avanzaron un 5,2 %, aportando 31.574,2 millones; las letras a seis meses registraron un ascenso del 1,6 %, hasta alcanzar 9.173 millones, y, por último, las letras a tres meses aumentaron un 6,2 %, hasta 6.982,2 millones.

El programa de financiación bruta de 2016 volvió a materializarse fundamentalmente mediante subastas, que sirvieron para colocar el 89,6 % de los nominales emitidos. En un total de 47 sesiones (24 de letras y 23 de bonos y obligaciones), se llevaron a cabo 48 subastas de letras y 75 de bonos y obligaciones. De esta forma, el número medio de bonos y obligaciones subastados por sesión se mantuvo en tres, mientras que se continuaron emparejando las emisiones de letras a tres y a nueve meses, por un lado, y las de seis y doce, por otro. En cuanto a la ejecución de las subastas, en términos agregados, el nivel de peticiones fue, en media, 2,7 veces el de adjudicación, reflejo del elevado interés por parte de los inversores. Por instrumentos, el mayor nivel relativo de demanda se concentró, como es habitual, en las letras a tres y a seis meses, para las que la ratio de cobertura media fue cercana a 5. También los instrumentos indexados a cinco y a diez años co-

⁵ La cobertura estadística de los bonos indexados a la inflación está recogida en el cuadro 1.1 general y en los cuadros específicos A.10 a A.12. Conviene recordar que las entradas correspondientes a los saldos vivos reflejan la capitalización de los flujos colocados a la fecha en cuestión de acuerdo con la inflación realizada hasta el momento.

secharon un alto nivel medio de demanda en relación con la emisión, con ratios de 2,6. Con respecto al desarrollo de las segundas vueltas, durante 2016 los creadores de mercado accedieron a ellas en un 62 % de las ocasiones. Concretamente, en el caso de las letras, el recurso a la segunda vuelta se materializó en el 44 % de las subastas, mientras que para bonos y obligaciones esta ratio fue del 73 %. Del importe nominal total colocado mediante subastas de deuda del Estado durante 2016, la adjudicación en segundas vueltas ascendió a 14.296,7 millones, lo que supuso un 7,2 %. Si esta comparación se efectúa en términos de la emisión total (tanto mediante subastas como por sindicación), el recurso a la segunda vuelta supuso el 6,5 % de las colocaciones.

Por los procedimientos de emisión ordinarios se colocaron un nuevo bono a tres años en enero, uno a cinco años en marzo y otro indexado a cinco años en mayo, siendo la primera vez que se lanza una nueva referencia indexada mediante subasta. Asimismo, se hizo uso de la sindicación para emitir los primeros tramos de las obligaciones del Estado. Mediante este procedimiento se lanzaron dos nuevas referencias nominales a diez años en los meses de enero y julio, con emisiones de 9.000 y de 6.000 millones, respectivamente; del mismo modo, se emitió la nueva obligación de referencia a treinta años, con un importe de 5.000 millones, y otra a cincuenta años, por importe de 3.000 millones, que constituye la primera emisión sindicada de una referencia a ese plazo en la historia del Tesoro. En conjunto, la ejecución de sindicaciones supuso el 19,2 % del total de colocaciones a medio y largo plazo.

El coste medio de la financiación obtenida en 2016 ascendió al 0,56 %, frente al 0,8 % de 2015. Desagregando por plazos, el coste medio de los fondos captados mediante bonos y obligaciones ascendió al 1,2 %, mientras que el correspondiente a las letras se situó en el -0,2 %. A este respecto, conviene observar que, de las 48 subastas de letras celebradas, 47 se adjudicaron a tipos negativos. En el caso de bonos y obligaciones, los rendimientos con los que se saldaron las distintas subastas se mantuvieron en valores positivos, salvo en el caso de los bonos a tres años entre los meses de julio y octubre y los bonos a cinco años indexados a la inflación, para los que la rentabilidad marginal llegó a situarse en octubre en -59 pb.

1.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada

Como resultado del programa de emisión de 2016 descrito en los apartados anteriores, el saldo vivo de deuda del Estado en circulación acabó registrando un aumento del 4,8 % con respecto al ejercicio anterior. En concreto, el saldo de deuda del Estado anotada en el mercado de deuda pública ascendía, al concluir el ejercicio 2016, a 867.149,2 millones⁶.

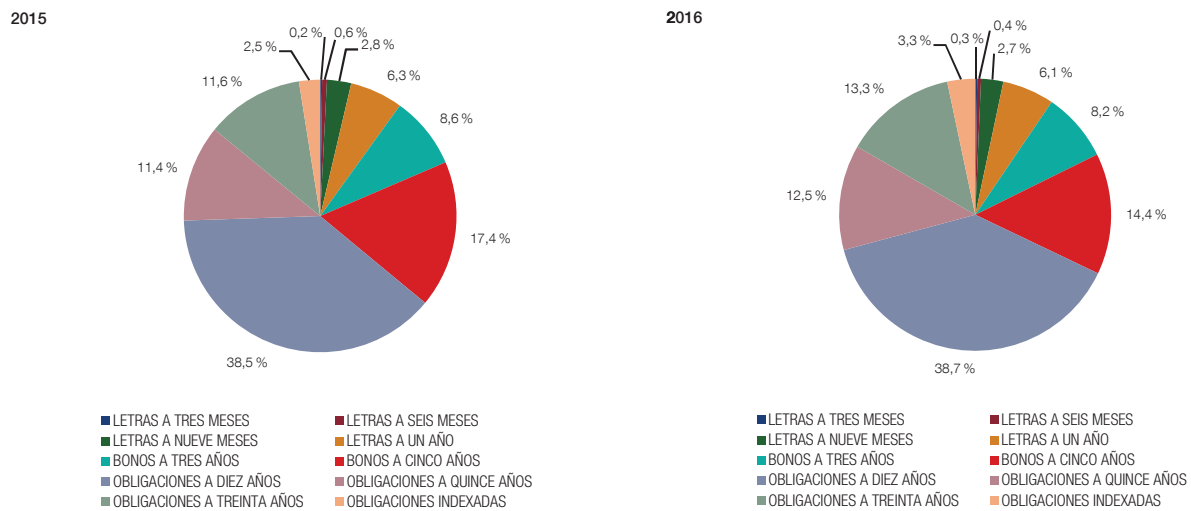
La composición de ese saldo vivo por líneas del mismo plazo original debe interpretarse con las cautelas que suscita la heterogeneidad natural que ocasiona el paso del tiempo. No obstante, en términos agregados resulta claro que ha aumentado el peso de los instrumentos de más largo plazo en el conjunto de la cartera (véase gráfico 1.1).

Por lo que se refiere a bonos y obligaciones, el saldo conjunto creció un 5,3 %, hasta alcanzar, al final de 2016, 784.785,7 millones, lo que representa un 90,5 % del saldo total de deuda en circulación, frente al 90,0 % que suponía en 2015. Este moderado incremento se debió principalmente a la contribución relativa de los instrumentos indexados y de las obligaciones a treinta años o más, cuyos saldos aumentaron un 38,1 % y un 20,9 %, respecti-

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

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA ANOTADA

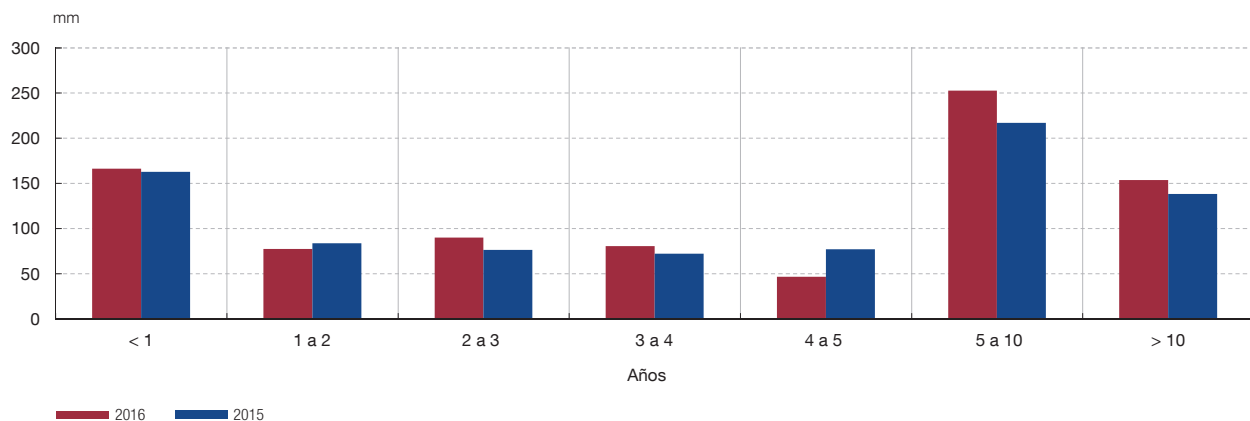
GRÁFICO 1.1



FUENTE: Banco de España.

DISTRIBUCIÓN POR VENCIMIENTOS

GRÁFICO 1.2



FUENTE: Banco de España.

vamente. Los bonos, por el contrario, disminuyeron su saldo vivo con respecto al ejercicio previo: al finalizar 2016, su saldo vivo suponía alrededor del 25 % de los instrumentos a medio y largo plazo, frente al 71,4 % para el caso de las obligaciones nominales, y el 3,7 % para los valores indexados a la inflación, que han ido aumentando progresivamente su peso en el saldo total de deuda en los tres años de vida del programa.

El saldo nominal de letras, por su parte, se mantuvo prácticamente inalterado, registrando 82.363,5 millones al final de 2016, lo que ha supuesto una variación interanual de tan solo un -0,1 %. Dado el aumento del saldo total, el peso de esta línea de financiación para el Tesoro disminuyó ligeramente, desde un 10 % en 2015 hasta un 9,5 % en 2016. En términos de composición no hubo tampoco grandes variaciones, ya que las letras a un año se mantuvieron como el principal instrumento a corto plazo, representando a final de año el 64,7 % del saldo vivo a corto plazo; tras ellas, se encontraban las letras a nueve meses, que suponían el 28 %.

Como consecuencia del aumento del peso de la financiación en el segmento del largo plazo, la vida media de la cartera de deuda del Estado en circulación continuó alargándose, al igual que ha ocurrido en los últimos ejercicios. Así, a finales de 2016 la vida media era de 6,78 años, frente a los 6,43 años de 2015, fruto de una estrategia del Tesoro que potencia la emisión en los tramos más largos de la curva y que le ha permitido, por otra parte, seguir reduciendo el coste de emisión. En cuanto al volumen de amortizaciones al que el Tesoro tendrá que enfrentarse en 2017, es prácticamente igual al que preveía al comenzar el ejercicio 2016. El gráfico 1.2 refleja la similitud existente entre los perfiles de amortizaciones brutas a los que se enfrentaba el Tesoro al finalizar los ejercicios 2016 y 2015, si bien destaca el aumento de los saldos cuyo vencimiento se halla entre cinco y diez años, así como el descenso relativo de aquellos que vencen entre cuatro y cinco años.

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.

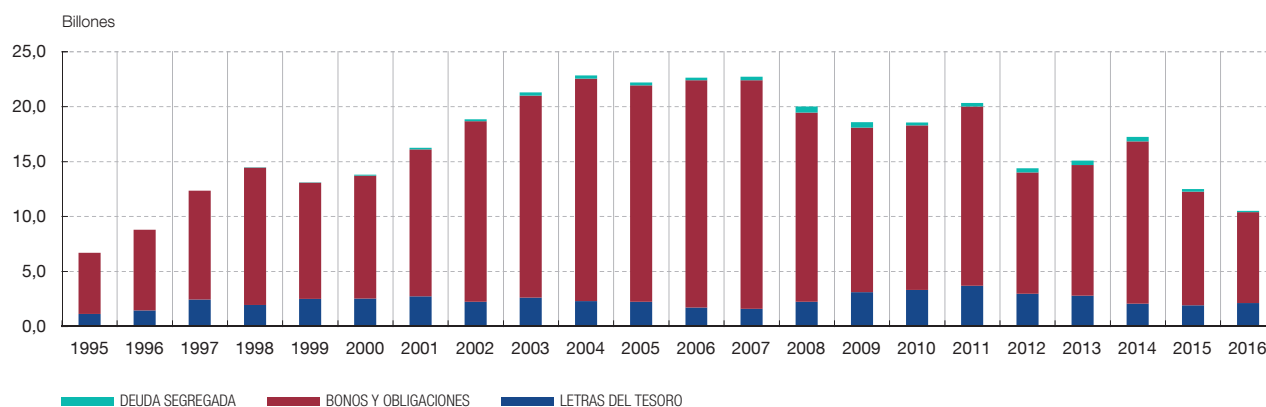
En las cuotas por tipo de operaciones, en 2016 se aprecia una evolución similar a la de 2015. De nuevo las operaciones al contado ganaron participación en el conjunto de la contratación, pasando a representar el 56,2 % en 2016, frente al 48,9 % en 2015. Las restantes operaciones vieron disminuir sus 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.

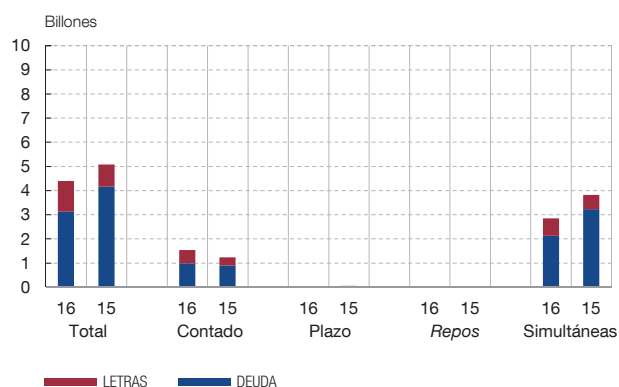
lares; su volumen de contratación fue de 15,9 mm en 2016, lo que se supuso una reducción del 56,7 % respecto a 2015.

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.

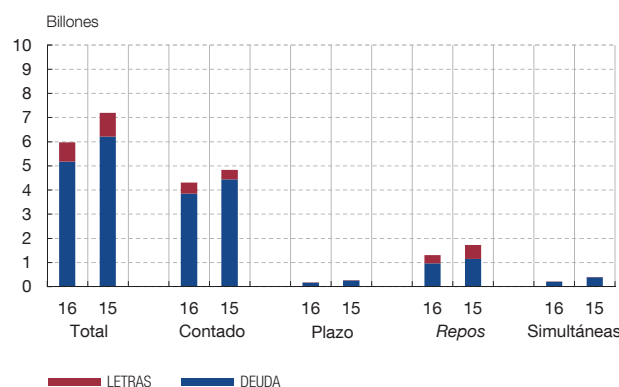
En el cuadro 2.1 puede observarse la descomposición por su importe de la negociación entre titulares en 2016, por tipo de operación e instrumento, así como sus variaciones porcentuales respecto a 2015; en el cuadro 2.2 se ofrecen las cuotas de participación en la negociación para 2015 y 2016.

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

TITULARES



TERCEROS



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.

3 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

3 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

3.1 Distribución de saldos vivos

En el conjunto del año 2016, el saldo vivo de deuda pública en anotaciones aumentó 40,5 mm, de los cuales la mayor parte corresponde a bonos y obligaciones, cuyo saldo vivo creció 36,4 mm; los saldos de instrumentos segregados aumentaron tan solo 4,2 mm, mientras que el saldo vivo de letras del Tesoro se mantuvo estable respecto al año anterior. De este modo, el saldo vivo de bonos y obligaciones se situó a final de año en 741,7 mm, el de letras en 82,4 mm y el de principales y cupones segregados alcanzó 68,7 mm.

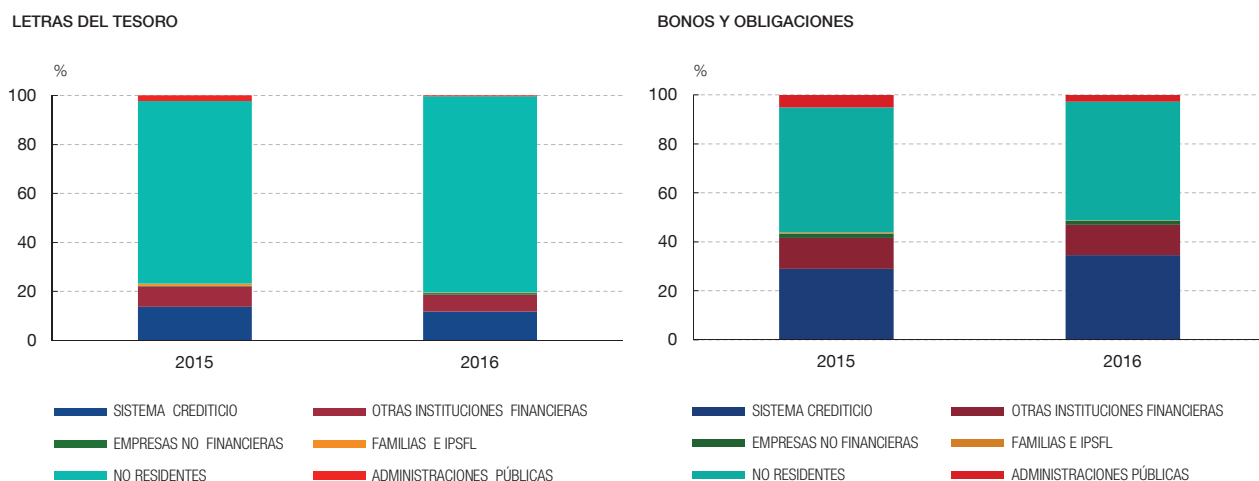
La distribución porcentual de los saldos vivos en las carteras registradas de los distintos grupos de agentes se puede observar en el gráfico 3.1, tanto para letras del Tesoro como para bonos y obligaciones. La información pormenorizada de la distribución de saldos vivos en las carteras registradas, por instrumentos y por grupos de agentes, se encuentra en el cuadro A.17 del apéndice estadístico, mientras que el mismo detalle se muestra en el cuadro A.18 para el caso de las carteras a vencimiento.

Como ya se señaló el año anterior, es de destacar también en 2016 el aumento del saldo de deuda pública en manos del Banco de España como consecuencia del programa de compras de valores públicos del Eurosistema, dentro del conjunto de medidas no convencionales de política monetaria implementadas en el área del euro. Este aumento se cifró en 67,3 mm y constaba en su totalidad de bonos y obligaciones.

En concreto, el crecimiento de los saldos vivos de bonos y obligaciones representó casi el 90 % del aumento del saldo vivo del conjunto de instrumentos de deuda del Estado en este mercado en 2016. Aparte del ya comentado crecimiento de las tenencias de este activo por el Banco de España, ningún otro grupo de agentes destaca por haber registrado un aumento considerable de sus tenencias. Lo que sí merece la pena resaltar es la evolución en 2016 de la cartera registrada de no residentes, que, con una reducción de 0,2 mm, contrasta significativamente con la observada en años anteriores, cuando acumulaba la mayor parte del aumento del saldo vivo de bonos y obligaciones. Por su parte, el grupo de agentes que observó el descenso más relevante en su cartera registrada fue el de Administraciones Públicas, con un descenso de 16 mm, seguido del grupo de entidades de crédito, que vio disminuir sus tenencias en 15,5 mm. Los restantes agentes observaron variaciones de sus carteras de mucha menor cuantía.

Como consecuencia de esta evolución, una vez más los inversores no residentes mantuvieron las carteras más cuantiosas, representando el 48,4 % del saldo vivo de bonos y obligaciones, aunque con un descenso de 2,5 pp de cuota de participación respecto al año anterior. Les siguen, por orden de magnitud, el Banco de España, las entidades de crédito y las otras instituciones financieras, que registran cuotas de participación del 18,7 %, 15,8 % y 12,4 %, respectivamente. Niveles mucho más reducidos son los correspondientes a Administraciones Públicas, empresas no financieras y familias, con participaciones del 2,8 %, 1,6 % y 0,4 %, respectivamente.

En cuanto a las letras del Tesoro, en ningún grupo de agentes se observó una variación destacable de sus tenencias, siendo los no residentes los que registraron el ma-



FUENTE: Banco de España.

yor avance de estas, con un aumento de 4,4 mm. Del resto de grupos, ninguno registró variaciones de sus carteras de letras del Tesoro, positivas o negativas, por encima de los 2 mm.

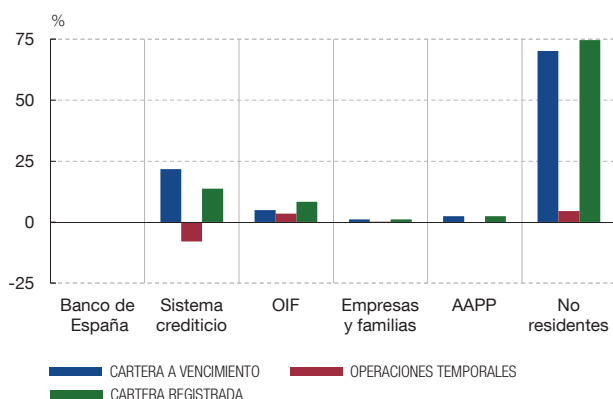
De nuevo, son también los no residentes los que registran la mayor parte de las tenencias de letras del Tesoro, con una cuota del 80 %, es decir, 5,4 pp más que el año anterior. Les siguen en importancia el grupo de entidades de crédito (que mantienen un 11,7 %) y el de otras instituciones financieras (con un 6,9 %). Las carteras del resto de agentes —entre los que se encuentran las Administraciones Públicas, las empresas no financieras y las familias— no superan ninguna de ellas el 1 % de cuota de participación en el saldo vivo de letras del Tesoro.

Por último, para el conjunto de instrumentos segregados, el aumento observado en sus saldos vivos (4,2 mm, ya señalado anteriormente) se materializó en el incremento de las tenencias de otras instituciones financieras (cifrado en 2,6 mm) y en los crecimientos de las carteras de empresas no financieras y de no residentes (cifrados ambos en 0,9 mm). Las variaciones del resto de grupos de agentes fueron bastante menos significativas. De este modo, son las otras instituciones financieras las que siguen manteniendo la cuota más elevada sobre el saldo vivo de estos instrumentos, que se sitúa en el 67,3 %. Les siguen, en orden de importancia cuantitativa, los no residentes, con una cuota del 19,1 %, manteniendo bastante diferencia sobre los demás grupos de agentes.

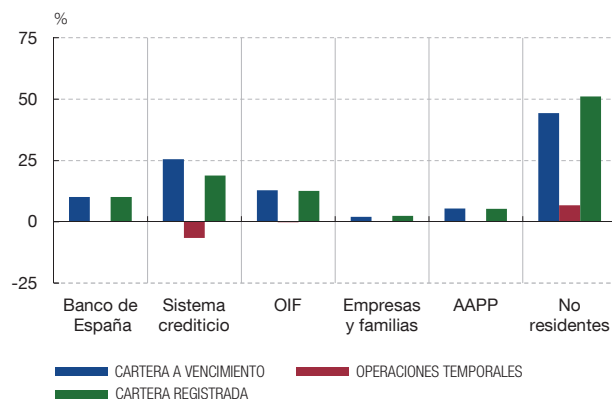
En el gráfico 3.2 se presentan, para los distintos grupos de agentes y en términos porcentuales sobre los saldos vivos de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones correspondientes a los dos últimos años, las carteras a vencimiento, las operaciones temporales netas y las carteras registradas.

Como ya se señaló en la anterior edición de esta Memoria, el gráfico muestra, por un lado, el aumento de las tenencias de bonos y obligaciones del Banco de España como consecuencia del mencionado programa de compras de valores públicos por el Eurosistema y,

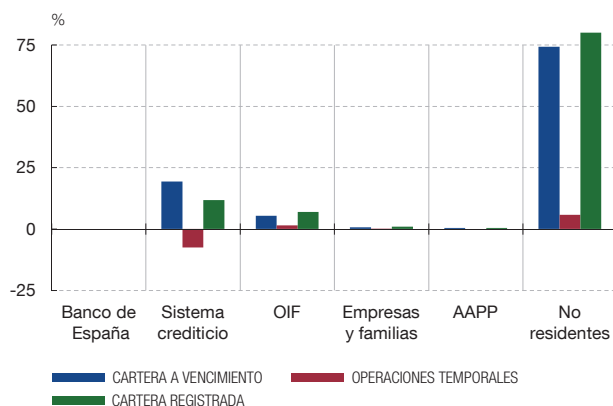
LETRAS DEL TESORO - 2015



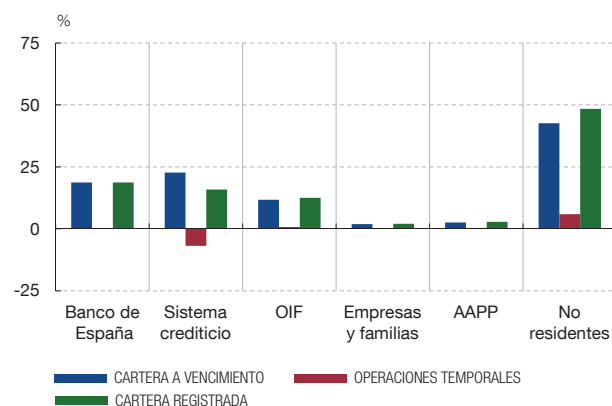
BONOS Y OBLIGACIONES - 2015



LETRAS DEL TESORO - 2016



BONOS Y OBLIGACIONES - 2016



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.

por otro, la función intermediadora de las entidades de crédito al comprar deuda pública a vencimiento para ceder parte de ella al resto de los agentes en forma de operaciones temporales, con el resultado final de mostrar una cartera registrada inferior a su cartera a vencimiento.

3.2 El Banco de España como entidad gestora

Un año más, los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España registraron una considerable caída, que se cifró en el 40,4 %, para terminar alcanzando la cifra de 1.002 millones. Esta reducción fue muy intensa en el caso de las letras del Tesoro, cuyos saldos descendieron un 82,4 %, mientras que en el caso de los bonos y obligaciones el retroceso fue del 10,8 %.

Como consecuencia de esta evolución, el saldo de letras al cierre de 2016 era de 123 millones, mientras que el de bonos alcanzaba 880 millones. En términos relativos, las letras del Tesoro representaban tan solo el 12 % del saldo total mantenido en Cuentas Directas del Banco de España, y los bonos y obligaciones suponían el restante 88 %.

En la ordenación de entidades gestoras por tamaño de sus saldos de terceros, el Banco de España figuraba en el puesto vigésimo primero al final de 2016. En el caso de los bonos y obligaciones, su puesto era el vigésimo, mientras que ocupaba la posición decimocuarta en el caso de las letras.

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 2016 en 8.054 millones, lo que supuso una contracción del saldo vivo al final del año del 16,7 % con respecto a 2015. Dicha reducción fue consecuencia casi en su totalidad de la notable caída del saldo registrado por otras instituciones públicas distintas de las Comunidades Autónomas, que disminuyó en 8.007 millones, situándose al final de 2016 en un valor un 57,7 % inferior al del año anterior. Se trata del tercer año consecutivo en que la aportación de este tipo de emisores al saldo global en circulación es negativa.

Por otra parte, la emisión neta de las Comunidades Autónomas también registró en 2016 un valor negativo, aunque insignificante. Mientras que en 2015 se había cifrado en -755 millones, en 2016 fue de -47 millones, lo que mantuvo el saldo de deuda de las Comunidades Autónomas prácticamente inalterado.

En el mercado secundario, tras los retrocesos de los ejercicios anteriores, el volumen total negociado experimentó un ascenso en 2016, hasta situarse en 30,2 mm, lo que representa un aumento del 24,7 % con respecto a 2015. Ello fue consecuencia del avance de la negociación en el ámbito de las gestoras con terceros, que aumentó un 60,5 %, mientras que la contratación entre titulares se redujo en un 22,5 % con respecto al año anterior.

4.1 Mercado primario

Tras disminuir en 2015 en 5.565 millones, el saldo de deuda de las Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas volvió a reducirse durante 2016: concretamente, por valor de 8.054 millones, situándose al final del año en 40.254 millones (véase cuadro 4.1). La contribución de los dos grandes grupos emisores —Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas— a la evolución del saldo global en circulación fue negativa, aunque de muy diferente orden de magnitud. La emisión neta de las Comunidades Autónomas, que en 2015 había sido de -755 millones, cerró el año en -47 millones. Por otro lado, las restantes instituciones públicas, que también habían registrado una emisión neta negativa en 2015 (por importe de 4.810 millones), finalizaron 2016 con una emisión neta de -8.007 millones.

En términos de emisión bruta, siguió destacando la Comunidad de Madrid, aunque disminuyó su importancia relativa en la emisión global debido a la recuperación de la actividad del resto, que en 2015 había sido muy reducida. Así, el volumen bruto emitido por la Comunidad de Madrid en 2016, que ascendió a 2.243 millones, supuso el 55 % del total emitido por el conjunto de las Comunidades Autónomas, frente al 87 % que había representado el año anterior. También realizaron emisiones de deuda, aunque a gran distancia en

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 2016

Millones de euros

	Saldo en circulación a 31.12.2015	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación a 31.12.2016
TOTAL	48.307,3	4.056,2	12.109,7	-8.053,5	40.253,8
Comunidades Autónomas	34.429,9	4.056,2	4.103,1	-46,9	34.383,1
Andalucía	3.256,4	482,0	625,3	-143,3	3.113,2
Aragón	2.861,7	0,0	285,5	-285,5	2.576,2
Asturias	0,0	141,2	0,0	141,2	141,2
Balears	675,0	0,0	0,0	0,0	675,0
Canarias	1.244,9	0,0	216,9	-216,9	1.028,0
Castilla y León	2.595,9	740,0	342,6	397,4	2.993,3
Castilla-La Mancha	889,7	0,0	0,0	0,0	889,7
Extremadura	581,5	0,0	5,0	-5,0	576,5
Galicia	4.845,4	0,0	1.083,9	-1.083,9	3.761,5
La Rioja	323,0	190,0	60,0	130,0	453,0
Madrid	14.991,4	2.243,0	1.194,9	1.048,1	16.039,4
Murcia	396,6	0,0	0,0	0,0	396,6
Navarra	1.768,4	260,0	289,0	-29,0	1.739,4
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones públicas	13.877,4	0,0	8.006,6	-8.006,6	5.870,7
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	3.025,0	0,0	2.505,0	-2.505,0	520,0
FFPP (a)	9.596,0	0,0	5.501,6	-5.501,6	4.094,3

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.

términos de importe, las comunidades autónomas de Castilla y León, Andalucía, Navarra, La Rioja y Asturias —que se incorpora al mercado—, sumando entre todas una emisión bruta de 1.813 millones. También el volumen de amortización de Madrid, que ascendió a 1.195 millones en el conjunto del año, fue el mayor entre las Comunidades Autónomas, seguido por Galicia, con 1.084 millones.

En términos netos, en 2016 continuó también predominando la contribución de Madrid, por importe de 1.048 millones. A continuación, Castilla y León, Asturias y La Rioja también se situaron en valores positivos de emisión neta, aunque en el caso de las tres últimas con importes muy inferiores, al cifrarse en 397, 141 y 130 millones, respectivamente. Andalucía y Navarra, a pesar de haber realizado emisiones, registraron emisiones netas negativas por importe de 143 y 29 millones, respectivamente. Otras cuatro comunidades amortizaron deuda sin haber realizado emisión alguna, por lo que su emisión neta fue negativa; se trata de Galicia, Aragón, Canarias y Extremadura, con emisiones netas de -1.084, -286, -217 y -5 millones, respectivamente. Por último, no hubo variaciones en los saldos anotados de Baleares, Castilla-La Mancha, Murcia y 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	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2015	24.230	10.450	4.034	3.689	0	2.727	13.780	11.931	922	624	303
TOTAL 2016	30.214	8.095	4.220	2.015	0	1.860	22.119	10.782	1.151	10.167	19
Bonos y obligaciones	29.800	8.018	4.143	2.015	0	1.860	21.782	10.445	1.151	10.167	19
De Comunidades Autónomas	27.978	7.319	3.787	2.014	0	1.518	20.659	9.324	1.149	10.167	19
De otras instituciones públicas	1.822	699	356	1	0	342	1.123	1.121	2	0	0
Pagarés	414	77	77	0	0	0	337	337	0	0	0

FUENTE: Banco de España.

En cuanto al resto de instituciones públicas presentes en este mercado, no se registró ninguna actividad en el mercado primario. La disminución del saldo anotado global en 8.007 millones es el resultado de las amortizaciones de deuda realizadas por el FFPP (por valor de 5.502 millones²) y el FROB (por 2.505 millones). Los saldos anotados correspondientes al ICO, al Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF) y al Ayuntamiento de Madrid no registraron variación.

4.2 Mercado secundario

Tras cuatro años de descensos, en 2016 el volumen negociado en el mercado secundario de deuda autonómica y de otras instituciones públicas aumentó, situándose en 30,2 mm para el conjunto del año, frente a los 24,2 mm de 2015, lo que supuso un incremento interanual del 24,7 % (véase cuadro 4.2). Este aumento fue el resultado de un avance notable en el ámbito de la negociación con terceros, donde la negociación se incrementó un 60,5 %, hasta situarse en 22,1 mm; por su parte, la contratación entre titulares evolucionó en sentido contrario, ya que, con un volumen de 8,1 mm, se redujo un 22,5 % con respecto a 2015.

En la distribución de la negociación total por instrumentos siguieron destacando los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas (28 mm), que representaron el 92,6 % del total del mercado, seguidos por los bonos y obligaciones de otras instituciones públi-

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.

cas (1,8 mm), con un 6 % del total; por último, la contratación de pagarés tuvo un papel residual, ya que solo alcanzó 0,4 mm, esto es, un 1,4 % del mercado. Los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas fueron, además, el único tipo de instrumento que experimentó un aumento de la actividad negociadora total durante 2016, con una variación del 33 %. Por el contrario, los segmentos de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y de pagarés sufrieron descensos del volumen de contratación del 32,1 % y del 17,7 %, respectivamente.

En el ámbito de la contratación entre titulares de cuenta, todos los tipos de instrumento registraron descensos en su actividad, siendo los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas los que registraron el mayor descenso en términos relativos, cifrado en el 42,4 %, pasando de un volumen negociado de 1.214 millones en 2015 a 699 millones en 2016. Esta reducción implicó el aumento del peso relativo de los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas, que, a pesar de experimentar una reducción de la negociación por valor de 1.824 millones, pasaron a representar el 90,4 % de la negociación entre titulares, frente al 87,5 % de 2015, lo que refuerza su papel predominante en este segmento.

En el ámbito de la negociación de gestoras con terceros, también ganó relevancia la contratación con bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas, al ser el único instrumento que registró un aumento de la negociación: concretamente, del 73,6 %. Con un volumen de 20,7 mm, representó un 93,4 % del total, frente al 86,4 % de 2015. Por otra parte, la negociación con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas experimentó un descenso del 23,6 % con respecto a 2015, de modo que pasó a suponer un 5,1 % del total en 2016, desde un 10,7 % en 2015.

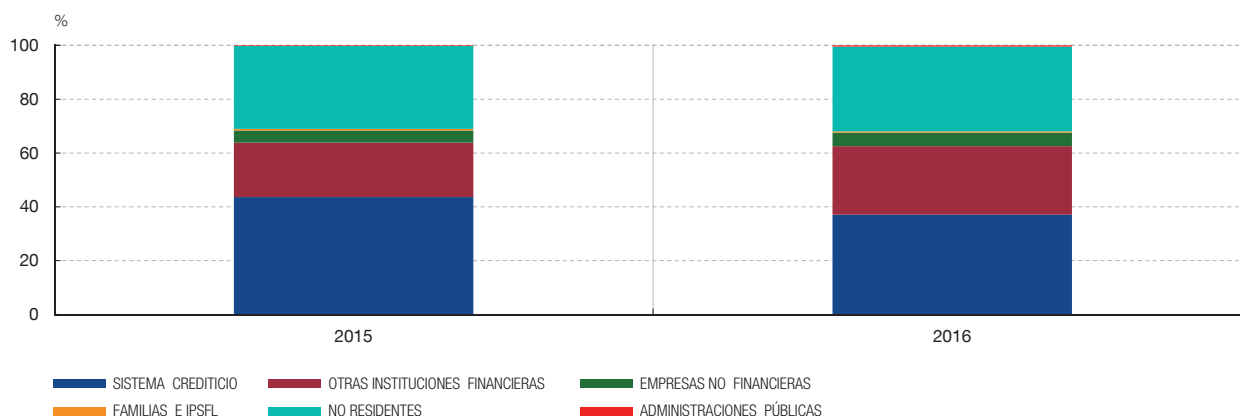
Por tipo de operación, la mayor parte de la negociación en 2016 tuvo de nuevo lugar en forma de operaciones al contado, aunque estas perdieron parte de la importancia relativa que habían ido ganando en los últimos años. El volumen contratado mediante este tipo de operaciones, que en 2016 ascendió a 15 mm, representó el 49,7 % del total del mercado, frente al 65,9 % que suponían en 2015 y el 29,1 % en 2012. Por el contrario, los *repos*, que habían pasado paulatinamente de suponer el 62,3 % de la negociación total del mercado en 2012 a solo el 2,6 % en 2015, volvieron a ganar peso en 2016 a costa del resto de operaciones, hasta acumular el 33,6 % del total.

Cabe comentar que, dada la inexistencia de operaciones *repo* entre titulares, este avance de las operaciones *repo* se materializó en el contexto de la negociación de gestoras con terceros. En dicho ámbito, donde la actividad estaba concentrada desde hace años en las operaciones al contado, que habían ido aumentando su peso, el avance de los *repos* durante 2016 hizo que prácticamente se igualaran en importancia con las primeras. De hecho, en este segmento, la actividad al contado se limitó en 2016 al 48,7 % del volumen total negociado, frente al 86,6 % de 2015, mientras que los *repos* pasaron a representar el 46 % del total, desde el 4,5 % que suponían de 2015. Por el contrario, en el ámbito de la negociación entre titulares de cuenta, la cuota de las operaciones al contado aumentó hasta situarse en 2016 en el 52,1 % del total de la contratación registrada, frente al 38,6 % que suponían en 2015.

4.3 Distribución por inversores

Durante 2016 volvió a incrementarse, aunque esta vez muy ligeramente, 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. Tras el aumento experimentado en 2015, que rompió la tendencia de pérdida de peso relativo que había caracterizado los años previos, este tipo de inversores pasó, de poseer el 30,9 % del total en 2015, al 31,6 % en

Distribución porcentual de saldos registrados



FUENTE: Banco de España.

2016. De esta forma se acercó al peso relativo del sistema crediticio, que, pese a retroceder, continuó constituyendo el principal grupo inversor, siendo propietario del 37 % del total, frente al 43,6 % del año anterior (véase gráfico 4.1). Al final de 2016, el sistema crediticio mantenía 14.900 millones en sus carteras de este tipo de deuda, mientras que las tenencias de no residentes alcanzaban 12.719 millones.

En un contexto de reducción del saldo total de deuda, los únicos grupos inversores que registraron aumentos de sus carteras fueron las empresas de seguros y las Administraciones Públicas, cuyas carteras crecieron en 589 mm y 78 mm, respectivamente. La mayor variación en términos absolutos fue la experimentada por el sistema crediticio, que redujo sus tenencias por importe de 6,2 mm.

Los cuadros A.19 y A.20 del apéndice estadístico recogen, respectivamente, las carteras registradas y a vencimiento que mantenían los distintos grupos de agentes al cierre de los ejercicios 2015 y 2016, 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 2016, aunque mayores que las observadas en 2015, siguieron teniendo carácter residual para todos los grupos inversores en comparación con el importe de su cartera registrada, de modo que puede afirmarse que todos ellos mantuvieron la práctica totalidad de sus posiciones a vencimiento. Así, otras instituciones financieras, inversores no residentes, familias y empresas no financieras realizaron compras temporales por valor de 88,6, 6,9, 2,8 y 2,3 millones, respectivamente. Todas estas operaciones fueron compensadas por la actuación del sistema crediticio, cuya posición de venta temporal al final de 2016 ascendía a 100,7 millones, situando su cartera registrada en un importe de 14.900 millones.

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

LETRAS DEL TESORO A TRES MESES

CUADRO A.1

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2015				1.916,9	
TOTAL 2016	6.982,2	6.629,1	353,0		
Enero	351,0	312,0	39,0	1.955,9	-0,25
Febrero	556,0	395,0	161,0	2.116,9	-0,20
Marzo	561,0	1.210,0	-649,0	1.467,9	-0,28
Abril	355,0	351,0	4,0	1.471,9	-0,27
Mayo	426,0	556,0	-130,0	1.341,9	-0,39
Junio	1.006,0	561,0	445,0	1.786,9	-0,14
Julio	581,0	355,0	226,0	2.012,9	-0,32
Agosto	420,0	426,0	-6,0	2.006,9	-0,35
Septiembre	456,2	1.006,0	-549,8	1.457,1	-0,42
Octubre	405,0	581,0	-176,0	1.281,1	-0,39
Noviembre	465,0	420,0	45,0	1.326,1	-0,39
Diciembre	1.400,0	456,2	943,8	2.269,9	-0,53

FUENTE: Banco de España.

LETRAS DEL TESORO A SEIS MESES

CUADRO A.2

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2015				4.751,4	
TOTAL 2016	9.173,3	10.176,7	-1.003,3		
Enero	482,7	946,5	-463,8	4.287,6	-0,10
Febrero	2.124,5	636,0	1.488,5	5.776,1	-0,05
Marzo	875,0	498,6	376,4	6.152,5	-0,11
Abril	577,5	1.265,0	-687,5	5.465,1	-0,14
Mayo	444,9	950,0	-505,1	4.960,0	-0,26
Junio	921,0	455,0	466,0	5.426,0	-0,14
Julio	486,0	482,7	3,3	5.429,4	-0,24
Agosto	986,0	2.124,5	-1.138,5	4.290,8	-0,25
Septiembre	610,6	875,0	-264,4	4.026,5	-0,26
Octubre	550,0	577,5	-27,5	3.999,0	-0,33
Noviembre	550,1	444,9	105,1	4.104,1	-0,28
Diciembre	565,0	921,0	-356,0	3.748,1	-0,32

FUENTE: Banco de España.

LETRAS DEL TESORO A NUEVE MESES

CUADRO A.3

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2015				23.531,8	
TOTAL 2016	31.574,2	32.027,0	-452,9		
Enero	2.197,0	1.607,2	589,8	24.121,6	-0,08
Febrero	3.925,2	2.952,0	973,2	25.094,8	-0,14
Marzo	2.373,0	2.975,3	-602,3	24.492,5	-0,06
Abril	2.970,7	3.745,1	-774,4	23.718,1	-0,09
Mayo	1.555,0	3.590,2	-2.035,2	21.683,0	-0,20
Junio	3.102,3	2.785,3	317,0	22.000,0	-0,08
Julio	2.471,3	2.033,4	437,9	22.437,9	-0,21
Agosto	2.885,2	2.120,3	764,8	23.202,7	-0,25
Septiembre	2.726,2	1.723,1	1.003,1	24.205,8	-0,27
Octubre	2.255,0	2.197,0	58,0	24.263,8	-0,30
Noviembre	2.860,3	3.925,2	-1.065,0	23.198,9	-0,27
Diciembre	2.253,0	2.373,0	-120,0	23.078,9	-0,29

FUENTE: Banco de España.

LETRAS DEL TESORO A DOCE MESES

CUADRO A.4

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2015				52.236,1	
TOTAL 2016	53.266,2	52.235,6	1.030,6		
Enero	4.420,7	4.997,1	-576,5	51.659,6	-0,06
Febrero	4.430,5	4.650,7	-220,3	51.439,4	0,01
Marzo	4.745,8	4.167,9	578,0	52.017,3	-0,62
Abril	4.115,9	4.166,4	-50,6	51.966,8	-0,07
Mayo	4.433,7	5.186,3	-752,6	51.214,2	-0,15
Junio	4.101,1	3.984,5	116,5	51.330,7	-0,07
Julio	4.432,8	5.900,6	-1.467,8	49.862,9	-0,18
Agosto	4.282,8	4.815,2	-532,4	49.330,5	-0,20
Septiembre	4.477,2	4.463,7	13,4	49.344,0	-0,20
Octubre	5.252,2	3.102,2	2.150,0	51.493,9	-0,25
Noviembre	4.563,1	3.515,3	1.047,8	52.541,7	-0,21
Diciembre	4.010,6	3.285,7	724,9	53.266,6	-0,22

FUENTE: Banco de España.

BONOS DEL ESTADO A TRES AÑOS

CUADRO A.5

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2015				71.279,0	
TOTAL 2016	16.983,4	17.107,6	-124,2		
Enero	4.906,3	0,0	4.906,3	76.185,3	0,30
Febrero	1.086,7	0,0	1.086,7	77.272,0	0,26
Marzo	1.159,7	0,0	1.159,7	78.431,8	0,12
Abril	0,0	0,0	0,0	78.431,8	—
Mayo	1.584,8	0,0	1.584,8	80.016,6	0,02
Junio	1.877,4	0,0	1.877,4	81.894,0	0,15
Julio	2.049,9	17.107,6	-15.057,7	66.836,3	-0,06
Agosto	0,0	0,0	0,0	66.836,3	—
Septiembre	2.011,2	0,0	2.011,2	68.847,5	-0,09
Octubre	1.320,2	0,0	1.320,2	70.167,7	-0,12
Noviembre	987,0	0,0	987,0	71.154,7	0,00
Diciembre	0,0	0,0	0,0	71.154,7	—

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.6

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2015				144.105,5	
TOTAL 2016	23.025,6	42.403,1	-19.377,5		
Enero	1.667,6	0,0	1.667,6	145.773,0	0,67
Febrero	1.547,9	0,0	1.547,9	147.321,0	0,61
Marzo	3.759,6	0,0	3.759,6	151.080,6	0,70
Abril	906,8	21.221,2	-20.314,4	130.766,2	0,58
Mayo	0,0	0,0	0,0	130.766,2	—
Junio	3.822,2	0,0	3.822,2	134.588,4	0,50
Julio	3.387,1	0,0	3.387,1	137.975,5	0,26
Agosto	1.680,8	0,0	1.680,8	139.656,3	0,18
Septiembre	1.652,1	0,0	1.652,1	141.308,4	0,16
Octubre	1.634,2	21.181,9	-19.547,7	121.760,7	0,10
Noviembre	1.517,4	0,0	1.517,4	123.278,1	0,42
Diciembre	1.449,8	0,0	1.449,8	124.727,9	0,23

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.7

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2015				318.309,6	
TOTAL 2016	38.140,7	20.638,5	17.502,2		
Enero	11.117,9	20.638,5	-9.520,6	308.789,0	1,99
Febrero	3.588,8	0,0	3.588,8	312.377,8	1,72
Marzo	1.027,0	0,0	1.027,0	313.404,8	1,50
Abril	1.555,4	0,0	1.555,4	314.960,2	1,51
Mayo	584,5	0,0	584,5	315.544,7	1,60
Junio	3.870,9	0,0	3.870,9	319.415,6	1,51
Julio	6.000,0	0,0	6.000,0	325.415,6	1,31
Agosto	0,0	0,0	0,0	325.415,6	—
Septiembre	2.756,3	0,0	2.756,3	328.172,0	1,14
Octubre	1.542,3	0,0	1.542,3	329.714,2	1,09
Noviembre	3.373,1	0,0	3.373,1	333.087,3	1,51
Diciembre	2.724,5	0,0	2.724,5	335.811,8	1,43

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.8

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2015				94.737,6	
TOTAL 2016	13.816,9	0,0	13.816,9		
Enero	1.014,0	0,0	1.014,0	95.751,6	2,33
Febrero	0,0	0,0	0,0	95.751,6	—
Marzo	1.051,4	0,0	1.051,4	96.802,9	2,11
Abril	1.330,5	0,0	1.330,5	98.133,4	1,62
Mayo	2.318,0	0,0	2.318,0	100.451,4	2,04
Junio	0,0	0,0	0,0	100.451,4	—
Julio	3.847,6	0,0	3.847,6	104.299,0	1,53
Agosto	0,0	0,0	0,0	104.299,0	—
Septiembre	1.382,5	0,0	1.382,5	105.681,6	1,46
Octubre	1.801,3	0,0	1.801,3	107.482,9	1,05
Noviembre	1.071,5	0,0	1.071,5	108.554,4	1,57
Diciembre	0,0	0,0	0,0	108.554,4	—

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.9

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2015				95.751,9	
TOTAL 2016	20.004,3	0,0	20.004,3		
Enero	0,0	0,0	0,0	95.751,9	—
Febrero	590,6	0,0	590,6	96.342,5	2,6
Marzo	5.815,6	0,0	5.815,6	102.158,1	3,0
Abril	2.394,9	0,0	2.394,9	104.553,0	2,7
Mayo	3.770,9	0,0	3.770,9	108.323,9	3,5
Junio	1.637,8	0,0	1.637,8	109.961,7	2,7
Julio	556,0	0,0	556,0	110.517,7	2,3
Agosto	1.379,8	0,0	1.379,8	111.897,5	1,3
Septiembre	648,1	0,0	648,1	112.545,6	2,1
Octubre	2.461,4	0,0	2.461,4	115.007,1	2,7
Noviembre	0,0	0,0	0,0	115.007,1	—
Diciembre	749,2	0,0	749,2	115.756,3	2,6

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.10

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación (b)	Tipo marginal (c) (%)
Diciembre 2015				7.699,3	
TOTAL 2016	4.911,4	0,0	4.911,4		
Enero	0,0	0,0	0,0	7.688,2	—
Febrero	675,0	0,0	675,0	8.362,9	-0,1
Marzo	0,0	0,0	0,0	8.354,4	—
Abril	0,0	0,0	0,0	8.354,4	—
Mayo	2.223,1	0,0	2.223,1	10.577,5	-0,1
Junio	0,0	0,0	0,0	10.581,7	—
Julio	0,0	0,0	0,0	10.617,3	—
Agosto	612,0	0,0	612,0	11.250,3	-0,3
Septiembre	0,0	0,0	0,0	11.191,4	—
Octubre	752,0	0,0	752,0	11.948,6	-0,6
Noviembre	0,0	0,0	0,0	11.994,0	—
Diciembre	649,3	0,0	649,3	12.679,7	-0,4

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.11

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación (b)	Tipo marginal (c) (%)
Diciembre 2015				9.057,3	
TOTAL 2016	1.934,9	0,0	1.934,9		
Enero	0,0	0,0	0,0	9.044,3	—
Febrero	0,0	0,0	0,0	9.043,1	—
Marzo	570,4	0,0	570,4	9.604,3	0,85
Abril	0,0	0,0	0,0	9.604,3	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	9.604,3	—
Junio	0,0	0,0	0,0	9.609,2	—
Julio	484,0	0,0	484,0	10.128,7	0,44
Agosto	0,0	0,0	0,0	10.145,5	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	10.090,5	—
Octubre	0,0	0,0	0,0	10.096,3	—
Noviembre	880,5	0,0	880,5	11.020,2	0,17
Diciembre	0,0	0,0	0,0	11.049,2	—

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 QUINCE AÑOS INDEXADAS A LA INFLACIÓN

CUADRO A.12

Año 2016

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación (b)	Tipo marginal (c) (%)
Diciembre 2015				4.087,0	
TOTAL 2016	941,7	0,0	941,7		
Enero	0,0	0,0	0,0	4.087,0	—
Febrero	0,0	0,0	0,0	4.087,0	—
Marzo	0,0	0,0	0,0	4.087,0	—
Abril	439,6	0,0	439,6	4.526,6	0,97
Mayo	0,0	0,0	0,0	4.526,6	—
Junio	0,0	0,0	0,0	4.526,6	—
Julio	0,0	0,0	0,0	4.532,3	—
Agosto	0,0	0,0	0,0	4.539,8	—
Septiembre	502,1	0,0	502,1	5.028,7	0,50
Octubre	0,0	0,0	0,0	5.028,7	—
Noviembre	0,0	0,0	0,0	5.038,4	—
Diciembre	0,0	0,0	0,0	5.051,7	—

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.13

Millones de euros y %

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2014	2.065,4	1.032,6	278,3	5,3	—	749,0	1.032,8	441,3	19,3	553,6	18,5
2015	1.905,7	920,8	334,0	4,2	—	582,6	984,9	393,7	8,4	573,7	9,1
2016	2.066,5	1.271,1	548,4	2,1	—	720,7	795,3	453,1	2,9	332,7	6,7

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE BONOS Y OBLIGACIONES

CUADRO A.14

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2015	10.355,3	4.151,5	893,6	32,4	—	3.225,5	6.203,8	4.439,4	244,6	1.140,9	379,0
2016	8.292,3	3.121,8	980,2	13,0	—	2.128,6	5.170,5	3.848,6	157,9	963,9	200,1

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE DEUDA SEGREGADA (a)

CUADRO A.15

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2015	211,0	14,0	7,2	0,2	—	6,6	197,0	34,1	1,0	161,7	0,1
2016	97,8	20,0	9,6	0,8	—	9,6	77,8	33,3	1,6	42,9	0,0

FUENTE: Banco de España.

a Incluye principales y cupones.

ROTACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO

CUADRO A.16

Negociación total / Saldo medio

Millones de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
TOTAL	7,4	6,7	0,4	0,2	2,3	1,5	5,1	3,5	15,1	11,9
Letras del Tesoro	9,1	12,3	0,2	0,1	7,2	4,1	7,4	9,0	23,8	25,4
Bonos y obligaciones	7,8	6,6	0,4	0,2	1,7	1,3	5,3	3,2	15,2	11,4
Principales y cupones	0,6	0,6	0,0	0,0	2,5	0,6	0,1	0,1	3,3	1,5

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.17

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2015		2016		2015		2016		2015		2016	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
TOTAL	82,4	100,0	82,4	100,0	705,4	100,0	741,7	100,0	64,4	100,0	68,7	100,0
Sistema crediticio	11,3	13,7	9,6	11,7	203,7	28,9	255,6	34,5	3,8	5,9	3,7	5,4
Banco de España	0,0	0,0	0,0	0,0	71,2	10,1	138,5	18,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	11,3	13,7	9,6	11,7	132,6	18,8	117,1	15,8	3,8	5,9	3,7	5,4
Otras instituciones financieras	6,8	8,2	5,7	6,9	89,0	12,6	91,7	12,4	43,6	67,7	46,2	67,3
Fondos de inversión	2,6	3,1	3,6	4,4	18,1	2,6	18,5	2,5	11,3	17,6	14,7	21,4
Fondos de pensiones	2,6	3,1	1,1	1,3	12,6	1,8	11,5	1,6	21,5	33,4	10,2	14,8
Seguros	0,2	0,3	0,6	0,7	55,4	7,9	59,8	8,1	10,7	16,6	21,4	31,1
Resto	1,4	1,8	0,4	0,5	2,8	0,4	1,9	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Empresas no financieras	0,2	0,2	0,6	0,7	12,1	1,7	11,7	1,6	4,0	6,2	4,9	7,1
Familias	0,7	0,9	0,2	0,2	4,4	0,6	2,6	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4
Administraciones Públicas	1,9	2,3	0,4	0,4	36,8	5,2	20,8	2,8	0,5	0,8	0,4	0,6
No residentes	61,5	74,6	65,9	80,0	359,4	50,9	359,2	48,4	12,2	19,0	13,1	19,1

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.18

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2015		2016		2015		2016		2015		2016	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
TOTAL	82,4	100,0	82,4	100,0	705,4	100,0	741,7	100,0	64,4	100,0	68,7	100,0
Sistema crediticio	17,9	21,7	15,9	19,3	251,3	35,6	307,2	41,4	4,8	7,4	5,1	7,4
Banco de España	0,0	0,0	0,0	0,0	71,2	10,1	138,6	18,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	17,9	21,7	15,9	19,3	180,2	25,5	168,6	22,7	4,8	7,4	5,1	7,4
Otras instituciones financieras	4,0	4,9	4,4	5,4	89,9	12,7	86,7	11,7	43,8	67,9	45,4	66,1
Fondos de inversión	1,7	2,1	2,9	3,5	15,0	2,1	17,0	2,3	11,1	17,3	14,3	20,8
Fondos de pensiones	2,0	2,4	0,9	1,1	10,9	1,5	10,3	1,4	10,6	16,4	9,8	14,2
Seguros	0,2	0,2	0,6	0,7	62,8	8,9	58,5	7,9	22,0	34,1	21,3	31,1
Resto	0,2	0,2	0,1	0,1	1,2	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Empresas no financieras	0,1	0,2	0,4	0,5	10,6	1,5	11,0	1,5	4,0	6,1	4,8	7,1
Familias	0,7	0,9	0,2	0,2	3,8	0,5	1,9	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Administraciones Públicas	1,9	2,3	0,3	0,4	37,5	5,3	18,8	2,5	0,5	0,8	0,4	0,6
No residentes	57,8	70,1	61,1	74,2	312,3	44,3	316,1	42,6	11,1	17,3	12,6	18,4

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 DE OTROS EMISORES. CARTERAS REGISTRADAS

CUADRO A.19

Millones de euros y %

	Deuda de las CCAA				Otra deuda pública				Pagaré			
	2015		2016		2015		2016		2015		2016	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
TOTAL	34.149,3	100,0	34.032,7	100,0	13.877,4	100,0	5.870,8	100,0	280,7	100,0	350,4	100,0
Sistema crediticio	12.018,9	35,2	11.268,0	33,1	8.973,2	64,7	3.519,0	59,9	59,0	21,0	113,0	32,3
Banco de España	1,3	0,0	295,2	0,9	478,5	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	12.017,6	35,2	10.972,8	32,2	8.494,7	61,2	3.519,0	59,9	59,0	21,0	113,0	32,3
Otras instituciones financieras	8.074,1	23,6	9.161,5	26,9	1.563,5	11,3	927,6	15,8	137,2	48,9	151,1	43,1
Fondos de inversión	3.229,3	9,5	3.312,2	9,7	798,4	5,8	642,8	10,9	122,8	43,7	114,1	32,6
Fondos de pensiones	1.386,0	4,1	1.403,6	4,1	215,7	1,6	142,7	2,4	14,1	5,0	33,9	9,7
Seguros	3.344,8	9,8	4.338,0	12,7	548,7	4,0	141,6	2,4	0,4	0,1	3,1	0,9
Resto	114,0	0,3	107,8	0,3	0,8	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Empresas no financieras	2.073,0	6,1	1.916,8	5,6	48,7	0,4	7,6	0,1	50,4	18,0	86,2	24,6
Familias	254,9	0,7	180,0	0,5	12,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administraciones Públicas	91,8	0,3	183,4	0,5	2,2	0,0	20,5	0,3	32,0	11,4	0,0	0,0
No residentes	11.636,7	34,1	11.322,9	33,3	3.277,4	23,6	1.396,1	23,8	2,0	0,7	0,0	0,0

FUENTE: Banco de España.

DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES DE LA DEUDA DE OTROS EMISORES. CARTERAS A VENCIMIENTO

CUADRO A.20

Millones de euros y %

	Deuda de las CCAA				Otra deuda pública				Pagaré			
	2015		2016		2015		2016		2015		2016	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
TOTAL	34.149,3	100,0	34.032,7	100,0	13.877,4	100,0	5.870,8	100,0	280,7	100,0	350,4	100,0
Sistema crediticio	12.025,0	35,2	11.368,7	33,4	8.973,2	64,7	3.519,0	59,9	59,0	21,0	113,0	32,3
Banco de España	1,3	0,0	295,2	0,0	478,5	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	12.023,7	35,2	11.073,4	32,5	8.494,7	61,2	3.519,0	59,9	59,0	21,0	113,0	32,3
Otras instituciones financieras	8.057,2	23,6	9.073,0	26,7	1.563,5	11,3	927,6	15,8	137,2	48,9	151,1	43,1
Fondos de inversión	3.229,3	9,5	3.224,5	9,5	798,4	5,8	642,8	10,9	122,8	43,7	114,1	32,6
Fondos de pensiones	1.384,7	4,1	1.402,7	4,1	215,7	1,6	142,7	2,4	14,1	5,0	33,9	9,7
Seguros	3.329,2	9,7	4.338,0	12,7	548,7	4,0	141,6	2,4	0,4	0,1	3,1	0,9
Resto	114,0	0,3	107,8	0,3	0,8	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Empresas no financieras	2.073,0	6,1	1.914,5	5,6	48,7	0,4	7,6	0,1	50,4	18,0	86,2	24,6
Familias	254,9	0,7	177,2	0,5	12,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administraciones Públicas	91,8	0,3	183,4	0,5	2,2	0,0	20,5	0,3	32,0	11,4	0,0	0,0
No residentes	11.647,5	34,1	11.316,0	33,3	3.277,4	23,6	1.396,1	23,8	2,0	0,7	0,0	0,0

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 este, 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 son posibles ni 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 las Comunidades Autónomas que hayan recibido la calificación de segregables requiere autorización del Ministerio de Economía, Industria 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 (Sistema CADE)

Plataforma mediante la que Iberclear gestiona la llevanza del registro central de los valores negociados en este mercado y organiza la compensación y liquidación de las operaciones que en él se realicen. Se prevé que en septiembre de 2017 se integre en el Sistema ARCO, creado por Iberclear.

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 se hallan en el anexo de la Orden ECC/1/2014, de 2 de enero, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2014 y enero de 2015 y se recogen las Cláusulas de Acción Colectiva 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.

Cupón

Pago periódico que genera un activo de renta fija en concepto de intereses, expresado en un tanto por ciento sobre el valor nominal de dicho activo.

Entidades gestoras

Miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones que han sido autorizados por el Ministerio de Economía, Industria 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 inicialmente por el SCLV (Servicio de Compensación y Liquidación de Valores) y el Banco de España, que, tras la aprobación de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, unificó 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). Desde abril de 2016, el SCLV se ha integrado en el Sistema ARCO, creado por Iberclear, mientras que está previsto que CADE lo haga en septiembre de 2017.

Letras del Tesoro

Valores emitidos a descuento por el Tesoro a un plazo máximo de veinticuatro meses. No obstante, los plazos de emisión más habituales se encuentran entre los tres y los doce meses.

Mediadores del mercado

Agentes cuya actividad exclusiva consiste en la puesta en contacto y asesoramiento de los miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, 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 realiza 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*.

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.

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 operacio-

nes 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 simple

La constituida por una sola compraventa. Puede ser tanto al contado como a plazo.

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 simultánea se trata de una adquisición temporal, mientras que para su contrapartida se trata de una cesión temporal.

Operación temporal

Son operaciones temporales tanto las operaciones simultáneas como las operaciones con pacto de recompra (*repo*).

Principal

En un activo de renta fija, importe nominal del derecho de crédito que el tenedor tiene frente al emisor, el cual deberá satisfacerlo a la fecha de vencimiento.

Punto básico

Centésima parte de un punto porcentual.

Ratio de cobertura

Relación entre el volumen solicitado en una subasta de activos de deuda y el finalmente adjudicado.

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.

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 ARCO

El Sistema de Registro y Liquidación de Valores ARCO (o Sistema ARCO) es un sistema desarrollado por Iberclear que incorpora, en una primera fase que comenzó en abril de 2016, los servicios de registro, compensación y liquidación de los valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores, en el Mercado Alternativo Bursátil y en el Mercado de Valores Latinoamericanos, que anteriormente se registraban, compensaban y liquidaban en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (Sistema SCLV). En una segunda fase (septiembre de 2017), se incorporarán a él los valores incluidos en el Sistema de Compensación y Liquidación de operaciones realizadas en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y en el Mercado de Renta Fija AIAF (Sistema CADE).

Strips

Acronimo 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 con precios inferiores a este.

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 media

En una cartera de deuda, media de las vidas residuales de los activos de deuda que la componen, ponderadas por sus correspondientes volúmenes nominales.

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)
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 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

- 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).
- 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).

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.

- 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).
- 69 JOSEBA DE LA TORRE Y MARÍA DEL MAR RUBIO-VARAS: La financiación exterior del desarrollo industrial español a través del IEME (1950-1982) (2015).
- 70 CARLOS JAVIER DE CARLOS MORALES: El precio del dinero dinástico: endeudamiento y crisis financieras en la España de los Austrias, 1557-1647. Vol. 1 (2016).
- 71 CARLOS JAVIER DE CARLOS MORALES: El precio del dinero dinástico: endeudamiento y crisis financieras en la España de los Austrias, 1557-1647. Vol. 2: Corpus documental (2016).
- 72 CARMÉ RIERA I PRUNERA Y YOLANDA BLASCO-MARTEL: La teoría cuantitativa del dinero. La demanda de dinero en España: 1883-1998 (2016).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1608 CARMEN BROTO Y MATÍAS LAMAS: Measuring market liquidity in US fixed income markets: a new synthetic indicator.
- 1609 MANUEL GARCÍA-SANTANA, ENRIQUE MORAL-BENITO, JOSEP PIJOAN-MAS Y ROBERTO RAMOS: Growing like Spain: 1995-2007.
- 1610 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y RAQUEL VEGAS: Las reformas de la Ley Concursal durante la Gran Recesión.
- 1611 LUNA AZAHARA ROMO GONZÁLEZ: The drivers of European banks' US dollar debt issuance: opportunistic funding in times of crisis?
- 1612 CELESTINO GIRÓN, MARTA MORANO, ENRIQUE M. QUILIS, DANIEL SANTABÁRBARA Y CARLOS TORREGROSA: Modelling interest payments for macroeconomic assessment.
- 1613 ENRIQUE MORAL-BENITO: Growing by learning: firm-level evidence on the size-productivity nexus.
- 1614 JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: Breaking down world trade elasticities: a panel ECM approach.
- 1615 ALESSANDRO GALESÍ Y OMAR RACHEDI: Structural transformation, services deepening, and the transmission of monetary policy.
- 1616 BING XU, ADRIAN VAN RIXTEL Y HONGLIN WANG: Do banks extract informational rents through collateral?
- 1617 MIHÁLY TAMÁS BORSI: Credit contractions and unemployment.
- 1618 MIHÁLY TAMÁS BORSI: Fiscal multipliers across the credit cycle.
- 1619 GABRIELE FIORENTINI, ALESSANDRO GALESÍ Y ENRIQUE SENTANA: A spectral EM algorithm for dynamic factor models.
- 1620 FRANCISCO MARTÍ Y JAVIER J. PÉREZ: Spanish public finances through the financial crisis.
- 1621 ADRIAN VAN RIXTEL, LUNA ROMO GONZÁLEZ Y JING YANG: The determinants of long-term debt issuance by European banks: evidence of two crises.
- 1622 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: When fiscal consolidation meets private deleveraging.
- 1623 CARLOS SANZ: The effect of electoral systems on voter turnout: evidence from a natural experiment.
- 1624 GALO NUÑO Y CARLOS THOMAS: Optimal monetary policy with heterogeneous agents.
- 1625 MARÍA DOLORES GADEA, ANA GÓMEZ-LOSCOS Y ANTONIO MONTAÑÉS: Oil price and economic growth: a long story?
- 1626 PAUL DE GRAUWE Y EDDIE GERBA: Stock market cycles and supply side dynamics: two worlds, one vision?
- 1627 RICARDO GIMENO Y EVA ORTEGA: The evolution of inflation expectations in euro area markets.
- 1628 SUSANA PÁRRAGA RODRÍGUEZ: The dynamic effect of public expenditure shocks in the United States.
- 1629 SUSANA PÁRRAGA RODRÍGUEZ: The aggregate effects of government incometransfer shocks - EU evidence.
- 1630 JUAN S. MORA-SANGUINETTI, MARTA MARTÍNEZ-MATUTE Y MIGUEL GARCÍA-POSADA: Credit, crisis and contract enforcement: evidence from the Spanish loan market.
- 1631 PABLO BURRIEL Y ALESSANDRO GALESÍ: Uncovering the heterogeneous effects of ECB unconventional monetary policies across euro area countries.
- 1632 MAR DELGADO TÉLLEZ, VÍCTOR D. LLEDÓ Y JAVIER J. PÉREZ: On the determinants of fiscal non-compliance: an empirical analysis of Spain's regions.
- 1633 OMAR RACHEDI: Portfolio rebalancing and asset pricing with heterogeneous inattention.
- 1634 JUAN DE LUCIO, RAÚL MÍNGUEZ, ASIER MINONDO Y FRANCISCO REQUENA: The variation of export prices across and within firms.

- 1635 JUAN FRANCISCO JIMENO, AITOR LACUESTA, MARTA MARTÍNEZ-MATUTE Y ERNESTO VILLANUEVA: Education, labour market experience and cognitive skills: evidence from PIAAC.
- 1701 JAVIER ANDRÉS, JAVIER J. PÉREZ Y JUAN A. ROJAS: Implicit public debt thresholds: an empirical exercise for the case of Spain.
- 1702 LUIS J. ÁLVAREZ: Business cycle estimation with high-pass and band-pass local polynomial regression.
- 1703 ENRIQUE MORAL-BENITO, PAUL ALLISON Y RICHARD WILLIAMS: Dynamic panel data modelling using maximum likelihood: an alternative to Arellano-Bond.
- 1704 MIKEL BEDAYO: Creating associations as a substitute for direct bank credit. Evidence from Belgium.
- 1705 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS Y DANILO LEIVA-LEON: The evolution of regional economic interlinkages in Europe.
- 1706 ESTEBAN GARCÍA-MIRALLES: The crucial role of social welfare criteria for optimal inheritance taxation.
- 1707 MÓNICA CORREA-LÓPEZ Y RAFAEL DOMÉNECH: Services regulations, input prices and export volumes: evidence from a panel of manufacturing firms.
- 1708 MARÍA DOLORES GADEA, ANA GÓMEZ-LOSCOS Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Dissecting US recoveries.
- 1709 CARLOS SANZ: Direct democracy and government size: evidence from Spain.
- 1710 HENRIQUE S. BASSO Y JAMES COSTAIN: Fiscal delegation in a monetary union: Instrument assignment and stabilization properties.
- 1711 IVÁN KATARYNIUK Y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: TFP growth and commodity prices in emerging economies.
- 1712 SEBASTIAN GECHERT, CHRISTOPF PAETZ Y PALOMA VILLANUEVA: Top-down vs. bottom-up? Reconciling the effects of tax and transfer shocks on output.
- 1713 KNUT ARE AASTVEIT, FRANCESCO FURLANETTO Y FRANCESCA LORIA: Has the Fed responded to house and stock prices? A time-varying analysis.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 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. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1502 JOSÉ MANUEL MONTERO Y ANA REGIL: La tasa de actividad en España: resistencia cíclica, determinantes y perspectivas futuras.
- 1503 MARIO IZQUIERDO Y JUAN FRANCISCO JIMENO: Employment, wage and price reactions to the crisis in Spain: Firm-level evidence from the WDN survey.
- 1504 MARÍA DE LOS LLANOS MATEA: La demanda potencial de vivienda principal.
- 1601 JAVIER MENCÍA Y JESÚS SAURINA: Política macroprudencial: objetivos, instrumentos e indicadores.
- 1602 LUIS MOLINA, ESTHER LÓPEZ Y ENRIQUE ALBEROLA: El posicionamiento exterior de la economía española.
- 1603 PILAR CUADRADO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: El crecimiento potencial de la economía española. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1604 HENRIQUE S. BASSO Y JAMES COSTAIN: Macroprudential theory: advances and challenges.
- 1605 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, AITOR LACUESTA Y ENRIQUE MORAL-BENITO: An exploration of real-time revisions of output gap estimates across European countries.
- 1606 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, SAMUEL HURTADO, FRANCISCO MARTÍ Y JAVIER J. PÉREZ: Public finances and inflation: the case of Spain.
- 1607 JAVIER J. PÉREZ, MARIE AOURIRI, MARIA M. CAMPOS, DMITRIJ CELOV, DOMENICO DEPALO, EVANGELIA PAPAPETROU, JURGA PESLIAKAITÉ, ROBERTO RAMOS Y MARTA RODRÍGUEZ-VIVES: The fiscal and macroeconomic effects of government wages and employment reform.
- 1608 JUAN CARLOS BERGANZA, PEDRO DEL RÍO Y FRUCTUOSO BORRALLA: Determinants and implications of low global inflation rates.
- 1701 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, JUAN FRANCISCO JIMENO Y ROBERTO RAMOS: El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma.
- 1702 EDUARDO BANDRÉS, MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS Y ANA GÓMEZ-LOSCOS: Regional business cycles across Europe.
- 1703 LUIS J. ÁLVAREZ E ISABEL SÁNCHEZ: A suite of inflation forecasting models.

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 Económico

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