



### MEMORIA DE LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA. 2003

#### **El mercado secundario de deuda pública del Estado creció un 13% en 2003**

El mercado secundario de deuda pública del Estado registró un crecimiento del 13% durante 2003, al cifrarse la negociación en 21,3 billones de euros. Este incremento de la negociación tuvo lugar tanto en el tramo de contratación entre titulares, que -con una expansión del 19%- alcanzó 7,7 billones de euros, como en el correspondiente a la negociación con terceros, que –con un crecimiento del 10%- ascendió a 13,6 billones.

A diferencia de lo observado en ejercicios anteriores, durante el año pasado, la concentración de la negociación en los bonos y obligaciones se redujo ligeramente. No obstante, la contratación de estos valores continúa siendo predominante, al representar el 86,4% del mercado, mientras que las correspondientes a letras del Tesoro y a instrumentos segregados (principales y cupones) se sitúan, respectivamente, en el 12,2% y en el 1,4%.

Las operaciones simultáneas, en el tramo de negociación entre titulares, y las operaciones repos, en la contratación con terceros, continuaron aumentando su predominio en cada uno de dichos tramos. Para el conjunto del mercado, destaca el aumento en las operaciones simultáneas, cuyo peso en la contratación se incrementó en algo más de tres puntos porcentuales, ya que pasaron del 33,5% de 2002 al 36,7% de 2003. No obstante, la operativa en repo continuó concentrando la mayoría de operaciones (52,5%). Finalmente, las operaciones al contado, único tramo del mercado cuyo volumen de negociación registró una caída, del 2,9%, redujeron su importancia relativa, representando un 10,5% en 2003.

#### **Aumento de la emisión neta de letras 2003**

En lo que se refiere al mercado primario de deuda del Estado, el año 2003 ha vuelto a ser favorable para la financiación del Estado, cuyas necesidades de financiación en términos de caja aumentaron solo ligeramente respecto al año anterior. La financiación se ha cubierto, principalmente, a través de una disminución del saldo del Tesoro en sus cuentas de depósito en efectivo y por una apelación al mercado doméstico mediante una emisión neta de letras, bonos y obligaciones por un importe nominal igual a 1.793 millones de euros, considerablemente menor que en el año precedente. Estas circunstancias, -menores necesidades de financiación junto a la disminución del saldo de efectivo- permitieron que, en septiembre, el Tesoro revisara a la baja su programa de emisión neta para el año 2003 en alrededor de 5.300 millones de euros.

Durante el año 2003, la emisión neta de letras ascendió a 2.935 millones de euros en términos nominales, reflejando el programa de fomento del mercado de letras que ya había iniciado el Tesoro el año anterior. Como consecuencia de esta política de emisión, el saldo vivo medio de letras por referencia a finales de 2003 superó los 3.500 millones de euros, frente a 2.000 millones a finales de 2002. Por su parte, la colocación neta de deuda a medio y largo plazo resultó en un importe negativo de 1.142 millones de euros. Finalmente, es preciso destacar que el Tesoro emprendió una nueva edición de su programa de recompra de deuda por un importe nominal de 7.222 millones de euros.

Como resultado de la política de financiación, se ha producido un crecimiento del 1% en el saldo de deuda pública anotada, cuyo importe nominal ascendía, al concluir 2003, a 284.734 millones de euros. La vida media del saldo de deuda del Estado aumentó ligeramente, desde 6,02 años a finales de 2002 hasta 6,14 años al concluir 2003. Así mismo, es preciso destacar que la actividad del Tesoro en el mercado primario ha crecido ligeramente en relación con la registrada en 2002, fruto de la concentración de vencimientos que debían ser refinanciados. Así, mientras en 2002 la emisión bruta de deuda anotada ascendió a 66.863 millones de euros, el monto nominal de valores colocados en 2003 ha sido 71.589 millones de euros.

#### **El diferencial con la deuda alemana se situó en niveles mínimos**

Un hecho muy significativo para la actividad del mercado, tanto primario como secundario, de deuda pública española lo constituye la práctica eliminación del diferencial de tipos de interés con respecto a la deuda emitida por los principales países de la zona euro, destacando, en particular, la convergencia con la deuda alemana. Ello es fruto de que los distintos agentes participantes en los mercados financieros han continuado valorando muy positivamente la deuda pública española, así como de las nuevas mejoras que se han producido en la calificación otorgada por las agencias internacionales de calificación del riesgo de crédito.

#### **Los inversores no residentes disminuyeron sus tenencias de bonos y obligaciones, pero aumentaron sus tenencias de letras**

En 2003, los inversores no residentes redujeron sus tenencias en bonos y obligaciones en alrededor de 7.500 millones de euros, con lo que su participación en el saldo vivo de dichos instrumentos cayó en casi tres puntos porcentuales hasta situarse en el 39,9%. Igualmente, los inversores institucionales redujeron su participación en casi dos puntos porcentuales. Ambas variaciones fueron compensadas casi en su totalidad por el aumento registrado en las carteras del sistema crediticio. Por el contrario, los inversores no residentes aumentaron sus tenencias de letras, elevando su participación en dos puntos porcentuales, hasta el 3,8%. El aumento más significativo en la cartera de letras, no obstante, se produjo por parte del sistema crediticio.

La emisión neta de deuda autonómica en la Central de Anotaciones se cifró, en 2003, en 1.113 millones de euros, mientras que el saldo de deuda anotada de otras instituciones públicas disminuyó en 1.081 millones. Como se venía observando en los últimos años, la negociación en el mercado secundario disminuyó ligeramente, en esta ocasión en un 5%, situándose en 60.300 millones de euros. Finalmente, en lo que se refiere a la distribución de los saldos por grupos de agentes, destacó de nuevo el comportamiento de los inversores no residentes, cuyas tenencias de dicha deuda aumentaron hasta el 48% del saldo vivo, desde el 45% al cierre de

2002. Este crecimiento se produjo a costa, principalmente, del tamaño relativo de otras instituciones financieras, que cayó del 15% al 13%.

### **Principales innovaciones en 2003**

Durante 2003, el Tesoro puso en marcha una nueva fase de la reforma del mercado de letras. En este sentido, destacan la incorporación de las letras en las dos plataformas españolas de negociación electrónica –Senaf y MTS España- y la instauración de la figura del Creador del Mercado de Letras. Estas medidas han permitido que se produjera en el mercado de letras un notable aumento de la negociación y de la liquidez.

Por otro lado, entre los cambios que tuvieron lugar en la organización del mercado español de deuda, durante 2003, destacan la constitución formal de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, SA (Sociedad de Sistemas) y la creación de Meffclear. Ambas iniciativas han estado amparadas por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Como consecuencia de la constitución de la Sociedad de Sistemas, desde el 1 de abril de 2003, Iberclear se convirtió en el Depositario Central de Valores de España, encargado del registro contable, compensación y liquidación de los valores admitidos a cotización en las bolsas españolas, en el mercado de deuda pública en anotaciones, en AIAF y en Latibex.

Por su parte, la creación, en septiembre, de Meffclear, supuso el establecimiento de una entidad de Contrapartida Central para la compensación de operaciones sobre deuda pública. Las principales ventajas de la implantación de Meffclear consisten en liberar a las entidades participantes del riesgo de contraparte y equiparar al sistema financiero español con otros mercados europeos, con los que tiene que competir. Finalmente, en el contexto de la futura introducción de los criterios de Basilea II para la gestión de los riesgos bancarios, contar con una entidad de Contrapartida Central contribuirá a que las entidades ahorren capital, reduciendo los requerimientos o las valoraciones de los activos a efectos de ponderación.

El texto completo de la Memoria se puede consultar en la página del Banco de España en Internet: [www.bde.es](http://www.bde.es)

**Reproducción permitida solo si se cita la fuente.**