

MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

2012

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



MERCADO DE DEUDA PÚBLICA 2012

SIGLAS Y ABREVIATURAS

mm Miles de millones.

— Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.

» Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

**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, 2013

ISSN: 1697-8617 (edición electrónica)

ÍNDICE

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS 9	1.1 La situación económica general 11
	1.2 Los mercados financieros internacionales 14
	1.3 El mercado de deuda pública en España 15
2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO 19	2.1 Evolución de la financiación del Estado 21
	2.2 Evolución del mercado primario 22
	2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada 26
3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO 29	3.1 Descripción general 31
	3.2 Negociación entre titulares 32
	3.2.1 Operaciones simples al contado 34
	3.2.2 Operaciones simultáneas 34
	3.3 Negociación con terceros 34
	3.3.1 Operaciones simples al contado 36
	3.3.2 Operaciones <i>repo</i> y simultáneas 37
	3.4 Mercados derivados 38
4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES 39	4.1 Distribución de saldos vivos 41
	4.2 El Banco de España como entidad gestora 44
5 OTROS EMISORES 45	5.1 Mercado primario 47
	5.2 Mercado secundario 49
	5.3 Distribución por inversores 50
APÉNDICE ESTADÍSTICO 53	
GLOSARIO 67	

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS

1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS

1 La situación económica general

La recuperación económica observada por la economía mundial durante el último trimestre del año 2011 continuó durante los primeros meses de 2012, aunque duró poco tiempo debido a un deterioro de la confianza de los agentes económicos. En las economías desarrolladas, la actividad económica se ralentizó, debido al elevado grado de incertidumbre persistente como consecuencia de las tensiones en los mercados financieros y del agravamiento de la crisis de la deuda soberana que afectó a varios países de la zona del euro. También se vio afectada por el saneamiento de los balances de las empresas públicas y privadas y por la debilidad del mercado laboral y del sector de la construcción. Adicionalmente, la incertidumbre sobre el incremento de la presión fiscal y del techo de endeudamiento en Estados Unidos contribuyó a que el ritmo de crecimiento se debilitara y la recuperación fuese más lenta.

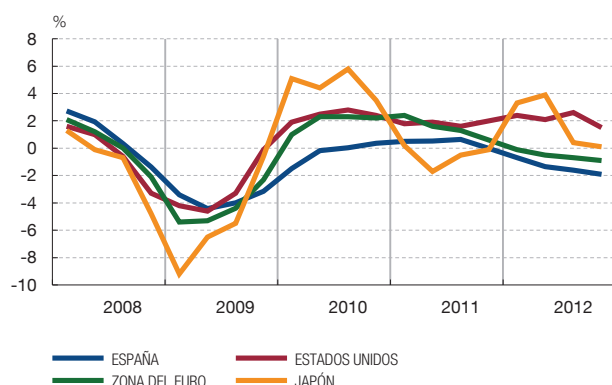
El crecimiento económico de algunas economías emergentes se ralentizó durante 2012, debido al elevado nivel de incertidumbre y a los efectos de las medidas de política monetaria restrictivas adoptadas con anterioridad. No obstante, las tasas de crecimiento se mantuvieron en general elevadas en comparación con las registradas en las economías de los países desarrollados.

En 2012, la tasa de paro en el área OCDE permaneció en niveles muy elevados, especialmente en los países de la Unión Europea. La ralentización del comercio internacional, que comenzó en 2010, se intensificó a lo largo de 2012. Por su parte, fruto del menor crecimiento de la actividad, la tasa de inflación media anual de los países de la OCDE se situó en el 2,2 % para 2012, reduciéndose desde el 2,9 % registrado un año antes. Igualmente, en las economías emergentes la inflación se redujo de manera moderada, si bien destacó la caída más significativa en el caso de la economía china, al registrar una tasa de crecimiento más suave en relación con los ejercicios precedentes.

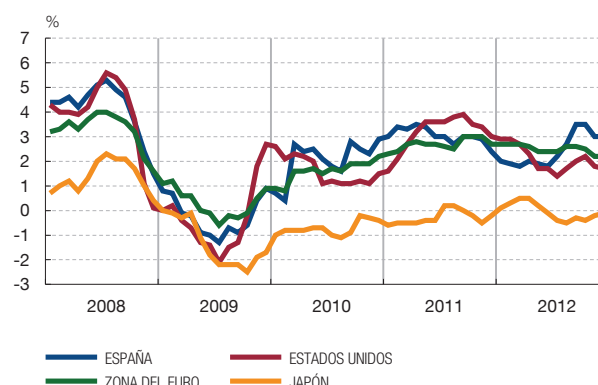
La economía de Estados Unidos creció a un ritmo más fuerte que el registrado un año antes, ya que para el conjunto de 2012 el producto interior bruto (PIB) creció en promedio un 2,2 %, superior al 1,8 % registrado un año antes (véase su evolución trimestral en el gráfico 1.1). Durante el primer semestre el crecimiento fue débil, ganando algo de impulso durante la segunda mitad del año, como consecuencia de un incremento del gasto en consumo y en inversión residencial privada, y una ligera contribución positiva del sector exterior. Esta evolución estuvo relativamente condicionada por la caída de la confianza empresarial ante la incertidumbre del denominado «abismo fiscal», que supondría, de no llegarse a un acuerdo sobre los presupuestos, un incremento automático de la presión fiscal y un recorte de los gastos a partir de 2013.

Por lo que respecta a los precios, la inflación en términos del IPC fue del 1,7 % en diciembre, inferior al 3 % registrado en el mismo mes de 2011, como consecuencia principalmente de la caída de precios de los alimentos no elaborados. La inflación subyacente (es decir, excluyendo del índice general los precios de los alimentos no elaborados y de la energía) se mostró más estable, ya que para el mes de diciembre de 2012 fue del 1,9 %, inferior al 2,2 % registrado en el mismo período del año anterior. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés oficiales en un rango objetivo entre el 0 % y el 0,25 %, vigentes desde finales de 2008, y señaló que existe una alta probabilidad de que se mantengan en niveles bajos hasta mediados de 2015. Adicionalmente, explicó

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (a)



PRECIOS DE CONSUMO (a)



FUENTE: Banco de España.

a Tasas de variación interanual.

que los tipos de interés permanecerán en niveles bajos, en tanto en cuanto la tasa de paro no descienda por debajo del 6,5 % y la tasa de inflación esperada para un horizonte temporal entre uno y dos años no se sitúe por encima del 2,5 %. En junio y, posteriormente, en diciembre decidió prorrogar su política de ampliar la vida media de sus tenencias de valores y en septiembre inició la tercera ronda de inyección de fondos mediante la compra de valores respaldados por hipotecas, con el triple objetivo de presionar a la baja los tipos de interés a largo plazo, apoyar al mercado hipotecario y hacer más acomodaticias las condiciones financieras.

En Japón, el crecimiento económico en 2012 fue muy volátil. Durante los dos primeros trimestres, el PIB registró tasas de crecimiento superiores al 3 % debido al incremento del gasto público para reconstruir los daños del terremoto y del *tsunami* ocurrido en 2011. En los dos últimos trimestres, por el contrario, el PIB registró tasas de crecimiento inferiores al 0,5 %, debido, entre otros factores, a la fortaleza del yen, que provocó que se registrase por primera vez un déficit por cuenta corriente. Para el conjunto del año y en promedio, el PIB creció un 1,9 %, muy por encima del -0,5 % registrado en 2011. Respecto a la evolución de los precios, la tasa de inflación, que fue positiva durante la primera mitad del año, pasó a registrar valores negativos en la segunda mitad, terminando en diciembre en un -0,1 %, similar al -0,2 % registrado un año antes. El Banco de Japón mantuvo su política monetaria acomodaticia para estimular la economía y luchar contra la deflación, manteniendo el tipo oficial del dinero en un rango entre el 0 % y el 0,1 %, amplió su conjunto de medidas de apoyo, incluyendo la provisión de liquidez a corto plazo, aumentando su programa de compra de activos y dando facilidades de préstamos a las instituciones financieras, supeditado a la concesión por parte de estas de nuevos créditos a los agentes finales de la economía. Los problemas para aprobar las leyes de ajuste fiscal provocaron la convocatoria de elecciones generales, permitiendo al nuevo Gobierno aprobar la ley de presupuestos.

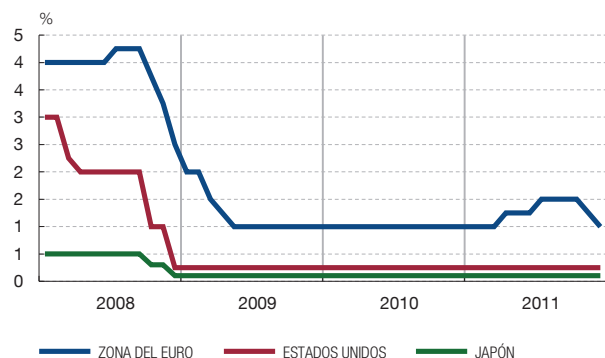
En el Reino Unido, la tasa de variación anual del PIB registró en promedio un valor del 0 % en 2012, frente al 0,9 % del año anterior. La inflación medida en términos de IPC armonizado fue del 2,7 % en diciembre, inferior al 4,2 % registrado un año antes. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,5 % y amplió su programa de compras de valores en 100 mm de libras, hasta alcanzar un total de 375 mm de libras.

La zona del euro entró en recesión en 2012, tras dos años de moderado crecimiento, debido a un conjunto de factores que operaron en la dirección de debilitar la demanda interna, tales como los procesos de saneamiento de los balances del sector privado, el alto nivel de desempleo, el tono restrictivo de las políticas fiscales en varios países de la zona, y el empeoramiento de la confianza de los agentes en la parte central del año, derivado de las mayores tensiones en los mercados de deuda y del proceso de fragmentación financiera. El PIB, que se había estancado durante el primer trimestre se contrajo en términos interanuales a partir del segundo (véase su evolución en el gráfico 1.1), y presentó una caída del 0,5 % en el conjunto del año, frente a un crecimiento del 1,5 % en 2011. Además se observaron, al igual que en el ejercicio anterior, divergencias entre países, pues frente al ligero crecimiento de la economía alemana destacó la contracción económica en los países más afectados por la crisis de la deuda soberana, que siguieron acometiendo reformas estructurales y aplicando medidas restrictivas de política fiscal.

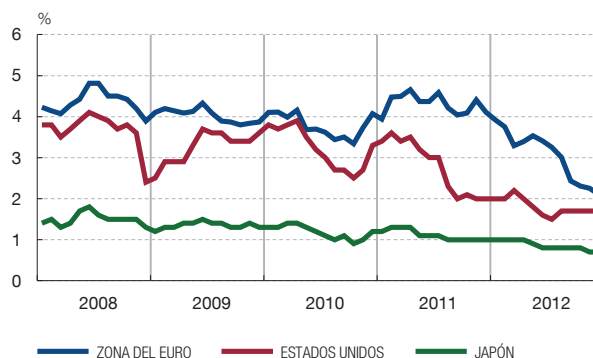
La inflación del área registró valores positivos y por encima del 2 % durante todo el año, resultado de los altos precios de la energía y del incremento de los impuestos indirectos en los países en que era necesario conseguir la consolidación fiscal. La tasa de variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró en diciembre un 2,2 %, frente al 2,7 % registrado un año antes. En cuanto a la política monetaria, el BCE redujo en el mes de julio el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos (pb), fijándolo en el 0,75 %, su nivel histórico más bajo. Adicionalmente, en 2012, el BCE tomó una serie de medidas no convencionales para mejorar los mecanismos de transmisión de política monetaria y facilitar la financiación al sector real de la economía. Cabe destacar, en este sentido, la celebración de la segunda operación de financiación a tres años, la continuación de la política de adjudicación plena y a tipo de interés fijo, y la introducción de medidas adicionales para incrementar el colateral disponible por parte de las entidades de contrapartida. Además, en agosto, para alejar las dudas infundadas sobre la irreversibilidad del euro, el BCE anunció la creación del programa de operaciones monetarias de compraventa, cuyas características fueron concretándose en los meses siguientes. El anuncio de este nuevo programa de compras tuvo un gran efecto estabilizador sobre los mercados y, en octubre, el programa de compraventa de valores (SMP), que se había iniciado en mayo de 2010, se dio por finalizado. Finalmente, en diciembre prorrogó los acuerdos *swaps* de divisas con otros bancos centrales hasta febrero de 2014.

En la economía española se mantuvo, a lo largo del ejercicio, una senda de contracción de la actividad, como consecuencia del deterioro de la confianza —que se vio negativamente afectada por el agravamiento de la crisis de la deuda soberana en los meses centrales del año—, la debilidad del mercado de trabajo, las estrictas condiciones de financiación de los hogares y empresas no financieras y el desendeudamiento de estos agentes. La caída del producto se acentuó al final del año, debido en parte a factores transitorios vinculados a los efectos de corto plazo de la consolidación fiscal, que lastraron la demanda privada y, en particular, el consumo privado. La caída de la demanda nacional fue compensada parcialmente por un comportamiento favorable de la demanda exterior neta, como resultado de una notable disminución de las importaciones y de la expansión de las exportaciones. En el conjunto del año, el PIB registró una caída del 1,4 %, frente al aumento del 0,4 % de 2011. En cuanto a los precios, el IAPC registró en diciembre una tasa interanual del 3 %, frente al 2,4 % de diciembre de 2011, evolución que estuvo condicionada por el impacto del alza del IVA y las subidas de precios regulados. Con ello, el diferencial de inflación con la UEM, medido a través del IAPC, se situó en 0,8 puntos porcentuales (pp), frente al -0,3 pp registrado en 2011.

TIPOS DE INTERVENCIÓN



RENTABILIDADES DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (a)



FUENTE: Banco de España.

a Las rentabilidades de la deuda pública de la zona del euro son medias ponderadas de los datos correspondientes a los países que la componen.

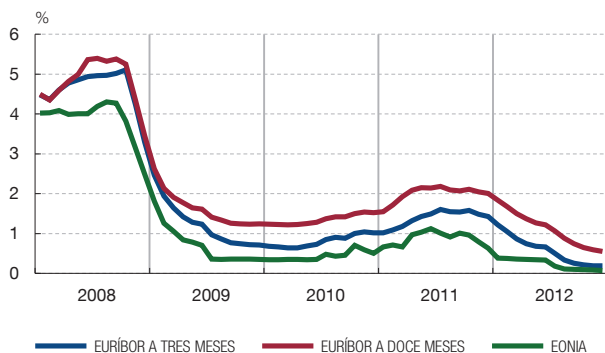
1.2 Los mercados financieros internacionales

La evolución de los mercados financieros internacionales continuó, como en años anteriores, marcada por un alto grado de incertidumbre y por las tensiones financieras en el área del euro, que fueron especialmente intensas durante los meses centrales del año, hasta el punto de que se generaron dudas entre algunos participantes sobre la irreversibilidad del euro. En este contexto, los bancos centrales mantuvieron los tipos de interés en los bajos niveles alcanzados y adoptaron nuevas medidas no convencionales. Como se ha dicho, el BCE anunció en agosto el programa de operaciones monetarias de compraventa. Esta medida, junto con otras actuaciones en el ámbito europeo (como el acuerdo del Consejo Europeo de diciembre de 2012 para la creación de un supervisor bancario europeo único) y nacional (avances en el proceso de saneamiento y reestructuración del sistema bancario, y las medidas de consolidación fiscal), contribuyó a la relajación de las tensiones durante la segunda parte del año.

Los tipos de interés a largo plazo evolucionaron a la baja, aunque de forma diferente en las principales áreas económicas (véase gráfico 1.2). Dentro de la zona del euro hay que diferenciar claramente entre cómo evolucionaron los tipos de interés a largo plazo de los países no afectados por la crisis de la deuda soberana y cómo lo hicieron los de los países que sí estuvieron afectados. A modo de ejemplo, en Alemania los tipos de interés de la deuda pública a diez años, que en promedio de diciembre de 2011 terminaron en niveles del 1,93 %, descendieron ligeramente en los siete primeros meses del año, para repuntar ligeramente hasta octubre y, posteriormente, volver a descender terminando diciembre en promedio en niveles del 1,30 %, lo que representa una reducción de 63 pb para el conjunto del año. En el caso de España, en valores promedio y durante el mismo período, se pasó del 5,50 % de diciembre de 2011 al 6,79 % de julio y al 5,34 % de diciembre de 2012, lo que supone una reducción de 16 pb para el conjunto del año. En Estados Unidos, el tipo de interés de la deuda pública a diez años se situó en promedio en diciembre de 2012 en un 1,70 %, frente al 2 % del mismo mes de 2011, es decir, un recorte de 30 pb. Por tanto, el diferencial de rentabilidades a diez años entre Estados Unidos y Alemania se incrementó en 2012, pasando de 7 pb a 40 pb. En el caso de Japón, el descenso registrado en la rentabilidad promedio del mes de diciembre con respecto al año anterior fue de 30 pb, situándose en un 0,70 %.

Por otro lado, la evolución de los tipos de interés negociados en los mercados monetarios del área del euro fue claramente a la baja (véase gráfico 1.3), resultado de las expectativas de bajada de tipos por parte del BCE, del fuerte volumen inyectado mediante las dos ope-

MERCADOS MONETARIOS



RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA (a)



FUENTE: Banco de España.

a Las rentabilidades de la deuda pública de la zona del euro son medias ponderadas de los datos correspondientes a los países que la componen.

raciones de financiación a tres años y del mantenimiento de la política de adjudicación plena y a tipo de interés fijo. El resultado para el conjunto del año fue que el EURIBOR a doce meses se situó en promedio de diciembre de 2012 en torno al 0,55 %, 146 pb por debajo del registrado en diciembre de 2011, mientras que el EURIBOR a tres meses se situó en el 0,19 %, 124 pb por debajo de la cifra alcanzada el año anterior. En los plazos más cortos, el EONIA acumuló un descenso a lo largo del año de 56 pb, cerrando con un valor promedio para diciembre de 2012 de 0,07 %.

En cuanto a la renta variable, el año 2012 se caracterizó, a pesar del entorno global de bajo crecimiento, por un aumento generalizado de los principales índices bursátiles y disminución de la volatilidad. El resultado fue que, en Estados Unidos, el índice S&P 500 terminó el año con una revalorización del 13,4 %, frente al 0 % del año 2011. En Japón, el índice Nikkei se revalorizó casi un 23 %, tras registrar un descenso el año anterior del 17,3 %. En el área del euro, el DJ EUROSTOXX 50 se saldó con un aumento para 2012 del 13,8 %, en contraste con el descenso del 17,1 % registrado en 2011. El mercado español evolucionó de forma distinta al europeo, registrando el Ibex 35 unas pérdidas acumuladas en 2012 del 4,65 %, inferiores, no obstante, a las registradas un año antes, del 13,1 %.

En los mercados cambiarios, la evolución del euro vino marcada por la percepción de los agentes económicos de la evolución futura del nivel de actividad económica y de la crisis de la deuda soberana. El euro se apreció ligeramente con respecto al dólar estadounidense hasta el mes de abril, para llegar a depreciarse hasta el mes de julio en torno a un 8 %. Tras el anuncio por parte del BCE del programa de operaciones monetarias de compra-venta, el euro se apreció significativamente contra el dólar estadounidense y la volatilidad se redujo considerablemente; de este modo, el euro cotizó a finales de diciembre próximo al nivel de 1,32 dólares estadounidenses, lo que representa una apreciación del 2 % respecto a los niveles de comienzos de año. El tipo de cambio nominal efectivo del euro se depreció en 2012 un 0,4 % con respecto a las divisas de sus veinte principales socios comerciales. El dólar estadounidense cotizaba respecto al yen a finales de año en torno a 86,75, lo que representó una apreciación de casi el 13 % a lo largo del año.

1.3 El mercado de deuda pública en España

Las dificultades que caracterizaron al mercado europeo de deuda pública desde que en 2010 comenzó la crisis de la deuda soberana persistieron al igual que en 2011 a

lo largo de 2012. A pesar de estas tensiones, el Tesoro español completó su programa de financiación, y, aunque con altibajos, finalmente a un coste inferior al registrado en 2011. Las nuevas oleadas de crisis de confianza en los mercados de deuda soberana de la zona del euro tuvieron lugar fundamentalmente entre abril y julio de 2012, en un entorno de dudas crecientes en el mercado sobre la irreversibilidad del euro y de deterioro de las expectativas sobre la evolución de la economía real. Esta incertidumbre fue reduciéndose durante el segundo semestre una vez que se fueron conociendo los detalles del programa de operaciones monetarias de compraventa del Banco Central Europeo, el papel del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y el del supervisor bancario europeo. En este contexto, las principales agencias de calificación crediticia rebajaron el *rating* de deuda soberana de varios países, entre ellos España.

En efecto, en 2012 las tres principales agencias de calificación rebajaron nuevamente el *rating* de la deuda pública española, tal como hicieron el año anterior. Standard & Poor's rebajó la calificación desde AA- (vigente desde octubre de 2011) a A en enero, a BBB+ en abril y a BBB- en octubre. Por su parte, Moody's la rebajó desde A1 (vigente desde octubre de 2011) a A3 en febrero y a Baa3 en junio. Finalmente, Fitch rebajó su nota desde AA- (vigente desde octubre de 2011) a A en enero y BBB en junio.

Durante el año 2012, tanto los bonos como las obligaciones tuvieron una aportación positiva en términos nominales a la financiación neta del Estado, registrando una emisión neta en cada uno de estos segmentos de 39.374 millones y 27.565 millones de euros, respectivamente. Por su parte, la emisión neta de letras del Tesoro fue negativa por un total de -5.995 millones de euros. En cuanto a la composición del saldo vivo destaca la aportación del segmento de medio plazo, que fue el único que registró un aumento de su participación en el total, al pasar a representar el 29,1 % (frente al 25,4 % en 2011), a costa de un descenso relativo de los segmentos de corto y largo plazo. Aun así, las obligaciones del Estado siguieron representando más de la mitad del saldo vivo total de deuda pública (57,7 % en 2012).

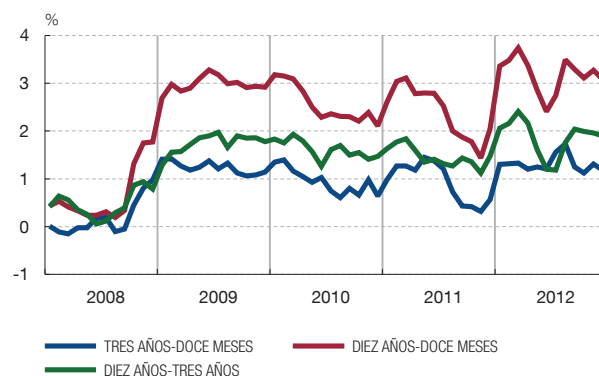
Los tipos marginales de las subastas replicaron la tendencia mostrada por las rentabilidades del mercado secundario, que vino determinada por los diversos episodios de crisis de confianza por los que atravesó la deuda soberana. Como muestra el gráfico 1.4, los rendimientos de la deuda pública española tuvieron un comportamiento similar en todos los tramos de la curva, cediendo ligeramente durante el primer trimestre del año, para iniciar, a partir de ese momento, una senda ascendente que se prolongó hasta el mes de julio, y finalmente ceder de forma significativa hasta el mes de diciembre. Así, el rendimiento de las letras a doce meses terminó en promedio de ese mes en el 2,26 %, es decir, 119 pb por debajo de las rentabilidades registradas un año antes. En lo que se refiere a la deuda a medio y largo plazo, las rentabilidades a tres y diez años cerraron el año en niveles de 3,44 % y 5,34 %, representando un descenso de 58 pb y 16 pb, respectivamente, al compararlas con los valores promedio registrados en diciembre de 2011. Por lo tanto, el diferencial diez-tres años se situó en diciembre de 2012 en 190 pb, superior a los 148 pb observados un año antes, mientras que los diferenciales tres años-doce meses y diez años-doce meses repuntaron 61 pb y 103 pb, situándose en 118 pb y 308 pb, respectivamente.

Esta evolución de las rentabilidades de la deuda pública española se tradujo en una ampliación del diferencial a diez años con respecto a la rentabilidad de Alemania, al aumentar en 2012 en 47 pb y situarse en promedio en diciembre de 2012 en 404 pb.

RENTABILIDADES POR PLAZOS



DIFERENCIALES DE RENTABILIDAD POR PLAZOS



FUENTE: Banco de España.

La negociación en los mercados secundarios de deuda durante 2012 experimentó una reducción del 29,3 % respecto al año anterior. Este recorte de la negociación se produjo tanto en el segmento de letras del Tesoro (-20 %) como en el de bonos y obligaciones del Estado (-32,2 %), y tanto en la negociación entre titulares (-23,1 %) como con terceros (-34,3 %). Por instrumentos, el perfil de 2012 fue muy parecido al del año anterior, correspondiendo el grueso de la negociación a los bonos y obligaciones no segregados, que representaron el 76,9 % del total, frente al 20,6 % de las letras del Tesoro. Por tipo de operación y para el conjunto del mercado, las operaciones *repo* representaron en 2012 un 20,5 %, similar al 20,7 % de 2011. La negociación al contado descendió ligeramente desde el 34,3 % de 2011 hasta el 33,1 %. Por su parte, la cuota de contratación en simultáneas, que sigue siendo el tipo de operación predominante, se incrementó ligeramente desde el 43,9 % de 2011 al 45,4 %. Una descripción más detallada de la evolución de los volúmenes de emisión y de negociación de deuda pública se incluye en los capítulos 2 y 3, respectivamente.

2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO

2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO

En el presente capítulo se analiza brevemente la evolución de los flujos de financiación del Estado y del mercado primario de deuda del Estado durante el año 2012, así como la composición del saldo resultante de deuda anotada. Todas las cifras presentadas se refieren a deuda del Estado denominada en euros registrada en el Mercado de Deuda Pública Anotada.

En un resumen del entorno en el que se ha desarrollado la ejecución del programa de financiación del Estado durante 2012, cabe subrayar que la superposición en 2012 de actuaciones de financiación del Estado propiamente dicha con otras de apoyo a las CCAA y de recapitalización del sistema bancario distorsiona las comparaciones entre las cifras de necesidades de endeudamiento de 2012 y las registradas en 2011. En cualquier caso, el programa para cubrir en los mercados las necesidades de fondos a las que se enfrentó el Tesoro se ejecutó de forma satisfactoria, pese a la agudización en determinados momentos de la crisis de la deuda soberana en Europa. Actuando en consecuencia, la implementación de la política de emisión por parte del Tesoro ha debido adaptarse al entorno cambiante que registró el mercado a lo largo del año, sin por ello dejar de mantener su fidelidad con los principios de predictibilidad y transparencia que tradicionalmente la guían.

2.1 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 29.013 millones de euros (2,76 % del PIB), frente al déficit de 46.950 millones de euros (4,42 % del PIB) registrado en 2011¹. Este resultado, unido a la acumulación neta de activos financieros por importe nominal igual a 68.098 millones de euros, acabó determinando una necesidad de endeudamiento del Estado igual a 97.111 millones de euros, cuya comparación con la cifra de 47.392 millones de euros de 2011 está afectada por las actuaciones especiales para la recapitalización de una parte del sistema financiero y la financiación de las CCAA que el Estado llevó a cabo en 2012.

En concreto, de acuerdo con información de la Intervención General de la Administración del Estado, el aumento neto de activos financieros registrado en 2012 recoge el pago del préstamo al FROB correspondiente a la ejecución del programa de asistencia financiera europea para la recapitalización de nuestras entidades financieras por un importe de 39.468 millones de euros. Asimismo, en el capítulo de aportaciones patrimoniales desde el presupuesto en 2012 destacan las realizadas al Fondo de Liquidez Autonómico por 16.800 millones de euros, al FROB por 6.000 millones y al MEDE por 3.809 millones, entre otras. Sin embargo, en 2012 tuvo lugar la amortización del saldo remanente (6.002 millones de euros) de la posición acreedora del Estado frente a las entidades financieras adjudicatarias de la financiación concedida con motivo del FAAF. Finalmente, entre los activos financieros cabe destacar que el saldo neto de caja que el Tesoro mantiene en el Banco de España o en depósitos en instituciones financieras aumentó en 2012 en 4.384 millones de euros.

Con el objeto de poder comparar el programa de financiación del Tesoro en los mercados en 2012 con la de ejercicios anteriores, conviene corregir la necesidad de endeudamiento

¹ El saldo primario de caja, por otra parte, tomó en 2012 un valor de -2.958 millones de euros, lo que supone un -0,28 % del PIB, frente a -24.746 millones de euros y -2,33 % del PIB en 2011.

del Estado por el importe de los préstamos concedidos por el MEDE al Reino de España por 39.468 millones de euros. La variación de pasivos financieros en circulación, una vez descontado este efecto, ascendió a 28.630 millones de euros. En consecuencia, una medida de la necesidad de endeudamiento ajustada, representativa de las necesidades que han precisado recurso a los mercados asciende a 57.643 millones de euros, frente a los 47.392 millones de la medida comparable en 2011.

En 2012 los costes de la financiación que ha permitido cubrir las necesidades de fondos del Tesoro han venido marcados por la volatilidad de los mercados, como resultado de la sucesión de episodios de crisis de confianza y recuperación de la misma que afectaron al mercado europeo de deuda pública. No obstante, en conjunto, el balance que han dejado esos acontecimientos en términos de costes de financiación para el Estado se salda con una disminución del coste medio de los fondos tomados a lo largo de 2012 de, aproximadamente, 50 pb². En línea con el resto de este capítulo, este resultado computa exclusivamente el efecto de los costes de la financiación obtenida en el Mercado de Deuda Pública Anotada y no tiene en cuenta la financiación adicional obtenida fuera del mismo.

2.2 Evolución del mercado primario

Durante 2012, el recurso neto del Tesoro a la financiación mediante deuda del Estado se saldó con un aumento interanual que, como se ha descrito, obedece tanto al incremento registrado en la variación de activos financieros, excluida la financiación concedida por el MEDE, como al déficit de caja incurrido. En efecto, las cifras de emisión neta captada mediante letras, bonos y obligaciones durante 2012 registró un importe positivo, por un valor nominal de 60.944,5 millones de euros, frente a 53.603,4 millones en 2011, lo que representa un aumento en la captación neta de fondos del 13,7 %, como se refleja en el cuadro 2.1³.

La emisión bruta en 2012 registró un incremento del 6,6 % debido tanto a la mayor emisión neta mencionada en el párrafo anterior como al ligero incremento en el volumen de amortizaciones, que creció en un 4 %. En efecto, el importe de letras, bonos y obligaciones colocados ascendió en términos nominales a 212.854,1 millones de euros, frente a los 199.723,1 millones de 2011. La composición de esta emisión bruta entre letras del Tesoro, por un lado, y bonos y obligaciones, por otro, ha favorecido al segundo conjunto de instrumentos, como consecuencia del descenso en la colocación de letras del 2,3 %, y el incremento en el recurso bruto al mercado mediante bonos y obligaciones en 15,8 %. Para ambas categorías de instrumentos, esta evolución no ha venido marcada tanto por el

2 Los nueve primeros cuadros del apéndice estadístico informan de la emisión de deuda del Estado en cada tipo de instrumento según su plazo original. Además, se incluye una columna con el tipo marginal de una subasta representativa mensual de los distintos instrumentos de deuda anotada en los que emite el Tesoro a distintos plazos. La subasta representativa es la correspondiente al *benchmark* al plazo del cuadro en cuestión o la del instrumento de plazo residual correspondiente con mayor captación de financiación. Los distintos referentes de la columna de emisión bruta (plazo original) y tipo marginal (plazo residual) determinan aparentes discordancias (véase nota a pie de página 3) entre ambas columnas que no son tales.

3 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 de reconciliar financiación y saldos. Pero en 2012 es también importante por la relevancia de la financiación instrumentada mediante la reapertura de bonos que ya se habían dejado de emitir cuyo precio de mercado se podía encontrar por debajo de su valor nominal. Igualmente, es preciso recordar que la construcción de los datos de volumen en los distintos cuadros está basada, salvo advertencia en contrario, en las especificaciones originales de cada línea. Así, por ejemplo, en la reapertura de una obligación a diez años a la que le quedan tres años de vida hasta el vencimiento, la emisión se atribuye al plazo de diez años y no al de tres. Este mismo criterio explica que en algunos meses y para algunos instrumentos, especialmente los de largo plazo, en los nueve primeros cuadros del apéndice estadístico las entradas correspondientes a emisión bruta y a tipo marginal puedan aparecer discordantes, cuando a un saldo positivo no está asociado un tipo marginal.

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta			Amortización			Emisión neta			Saldo		
	2012	2011	%	2012	2011	%	2012	2011	%	2012	2011	%
Total	212.854,1	199.723,7	6,6	151.909,6	146.120,3	4,0	60.944,5	53.603,4	13,7	641.460,9	580.516,4	10,5
Total letras	99.499,0	101.842,9	-2,3	105.493,5	100.991,7	4,5	-5.994,5	851,1	-804,3	84.612,7	90.607,1	-6,6
A tres meses	18.247,4	18.057,8	1,1	21.495,2	17.455,6	23,1	-3.247,8	602,2	-639,3	4.439,4	7.687,2	-42,2
A seis meses	25.801,0	19.397,5	33,0	18.226,1	17.603,8	3,5	7.574,9	1.793,8	322,3	18.826,7	11.251,8	67,3
A un año	39.360,8	49.700,8	-20,8	49.700,8	53.941,2	-7,9	-10.340,0	-4.240,4	-143,8	39.360,6	49.700,6	-20,8
A dieciocho meses	16.089,7	14.686,8	9,6	16.071,4	11.991,1	34,0	18,4	2.695,6	-99,3	21.986,0	21.967,6	0,1
Total bonos y obligaciones	113.355,1	97.880,8	15,8	46.416,1	45.128,6	2,9	66.939,0	52.752,3	26,9	556.848,2	489.909,3	13,7
A tres años	35.266,2	14.630,3	141,0	17.238,1	15.542,0	10,9	18.028,1	-911,7	2077,4	79.129,4	61.101,3	29,5
A cinco años	36.312,6	25.174,1	44,2	14.967,1	—	—	21.345,6	25.174,1	-15,2	107.846,6	86.501,1	24,7
A diez años	34.145,7	46.460,5	-26,5	12.873,2	29.586,6	-56,5	21.272,5	16.873,9	26,1	210.791,4	189.518,9	11,2
A quince años	6.359,1	8.966,7	-29,1	1.337,8	—	—	5.021,3	8.966,7	-44,0	86.821,0	81.799,7	6,1
A treinta años	1.271,5	2.649,3	-52,0	—	—	—	1.271,5	2.649,3	-52,0	72.259,8	70.988,3	1,8

FUENTE: Banco de España.

comportamiento del volumen de amortizaciones que había que refinanciar en el ejercicio 2012 como por el de las respectivas emisiones netas registradas. El cuadro 2.1 resume la evolución de la emisión bruta y neta para estas clases de instrumentos, así como el detalle para cada uno de los instrumentos del programa de emisión del Tesoro y el efecto resultante en términos de saldos.

En 2012 la actividad máxima en términos de emisión correspondió a las letras a un año, si bien la financiación captada mediante instrumentos de uno, tres, cinco y diez años de plazo original fue relativamente similar. En concreto, el mayor volumen de financiación bruta alcanzado mediante letras a un año supuso 39.360,8 millones de euros, a pesar de la significativa disminución (20,8 %) en relación con el volumen emitido en 2011. El resto de líneas de letras no experimentaron recortes en sus respectivas emisiones brutas. El mayor incremento respecto al año anterior se registró en las letras a seis meses, que alcanzó una financiación bruta en términos nominales de 25.801,0 millones de euros, un 33 % superior a la de 2011. Por su parte, la financiación mediante letras a dieciocho meses registró un crecimiento del 9,6 % en relación con 2011, hasta alcanzar el importe nominal de 16.089,7 millones de euros. La aportación de las letras a tres meses a la financiación bruta en 2012, 18.247,4 millones de euros, no cambió sensiblemente en relación con la correspondiente a 2011.

Como se anticipaba anteriormente, la composición de la actividad de emisión en bonos y obligaciones ha sido muy similar en cada uno de los instrumentos del tramo intermedio de la curva, que va desde tres años a diez años, siempre en términos de plazo original en la emisión. Los 113.355,1 millones de euros captados mediante bonos y obligaciones se repartieron aproximadamente en partes iguales en bonos de plazo original de tres años y de cinco años, y obligaciones de plazo original de diez años. Las emisiones de instrumentos de largo plazo han sido relativamente modestas, suponiendo las obligaciones a quince años alrededor del 6 % de las emisiones a medio y largo plazo y las de treinta años apenas en torno al 1 %. Estos niveles de actividad en bonos y obligaciones han supuesto evoluciones dispares por instrumentos en relación con la correspondiente a 2011, a saber,

crecimientos del 141 % y 44,2 % en bonos a tres y cinco años, respectivamente, y disminuciones superiores al 25 % para las distintas líneas de obligaciones.

No obstante, para cualificar las conclusiones sobre los importes de emisión bruta de bonos y obligaciones que se recogen en el cuadro 2.1, es preciso destacar que durante 2012 se realizó una intensa reapertura de bonos y obligaciones para los que el plazo residual difería sensiblemente de su plazo original a la emisión. Esta política de emisión, que ya se había aplicado en 2011, permitió al Tesoro diversificar su emisión en un mayor número de instrumentos. El cuadro 2.2 da una idea cuantitativa del recurso a esta operativa durante 2012, al descomponer en tramos de distinto plazo residual la parte de la emisión bruta de bonos que se habían dejado de emitir, que viene registrada, por el contrario, en el cuadro 2.1 en su correspondiente segmento de plazo original. El importe total de las reaperturas realizadas en 2012 ascendió a 26.304,5 millones de euros⁴. Combinando el cuadro 2.1 y el cuadro 2.2, se podría concluir que, desde el punto de vista del plazo residual hasta el vencimiento, el tramo de emisión en el entorno de tres años subiría en unos 16.000 millones de euros, y el tramo en el entorno de los cinco años quedaría prácticamente equilibrado (reducción de unos mil millones), mientras que el de los diez y el de los quince años caerían en unos 9.000 millones y 6.000 millones, respectivamente. En definitiva, la emisión bruta en 2012 ha favorecido el tramo intermedio de la curva más allá de lo que se refleja en el cuadro 2.1.

Como se deduce de los párrafos anteriores, la emisión bruta a quince y treinta años en 2012 ha sido testimonial, habiendo alcanzado 6.359,1 millones y 1.271,5 millones de euros, respectivamente. Al comparar los dos cuadros anteriormente referidos, se puede observar que las emisiones a quince años fueron todas ellas reaperturas de referencias con vida residual en torno a los cinco años. Al contrario de lo que sucediera en 2011, la mayor parte de la emisión en 2012 de estos tramos de plazo original más largo tuvo lugar en la segunda mitad del año.

En términos netos, la financiación del Tesoro ha tenido lugar fundamentalmente mediante las líneas de deuda de la parte central de la curva de largo plazo (tres, cinco y diez años), que concentraron un 99,5 % del total, ya que la aportación neta de fondos mediante letras fue negativa en su conjunto. En concreto, los importes nominales captados mediante bonos (a tres y cinco años de plazo original) se situaron en 39.379,7 millones de euros, mientras que mediante obligaciones se obtuvieron en términos nominales 28.489,9 millones. La financiación neta mediante letras registró un balance nominal negativo conjunto de 5.994,5 millones de euros.

Un examen por componentes de la financiación neta a corto plazo en 2012 evidencia un ajuste generalizado en la captación de fondos mediante letras del que solo se salvan las letras a seis meses. En concreto, la emisión nominal mediante este instrumento ascendió a 7.574,9 millones de euros, mientras que las letras a un año detrajeron financiación en términos nominales en 10.340,0 millones de euros. Las letras a dieciocho meses tuvieron una aportación neutral, revirtiendo así la relativa relevancia que mostraron en 2011. Por lo que respecta a las letras a tres meses, el recurso neto negativo supuso una detracción nominal de 3.247,8 millones de euros sobre la financiación total en 2012.

⁴ Un efecto adicional de la reapertura de líneas ya emitidas lo constituye el hecho de que el saldo objetivo para algunos bonos y obligaciones en circulación se ha incrementado hasta llegar para algunos bonos al entorno de los 20.000 millones de euros.

Año 2012

Millones de euros

	Plazo residual (años)					Total
	A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	
TOTAL	15.925,6	10.379,0	0,0	0,0	0,0	26.304,5
PLAZO ORIGINAL:						
A tres años	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A cinco años	11.257,9	0,0	0,0	0,0	0,0	11.257,9
A diez años	3.395,9	5.291,6	0,0	0,0	0,0	8.687,5
A quince años	1.271,7	5.087,4	0,0	0,0	0,0	6.359,1
A treinta años	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

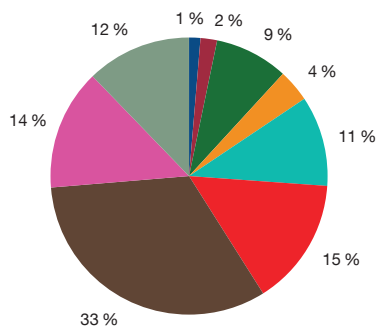
FUENTE: Banco de España.

La instrumentación del programa de financiación bruta se realizó fundamentalmente con cargo al programa de subastas del Tesoro. No obstante, en febrero se procedió a la reapertura por sindicación de la obligación *benchmark* a diez años en ese momento (con cupón 5,85 % y vencimiento en enero de 2022), habiéndose captado 4.000 millones de euros en términos nominales. Caen también fuera del ámbito de los procedimientos ordinarios de colocación diversas emisiones de letras, bonos y obligaciones realizadas entre septiembre y diciembre con motivo de operaciones de colocaciones de deuda de carácter finalista que implicaron al FROB y al Fondo de Liquidez Autonómico. El volumen de este conjunto de emisiones de carácter finalista realizadas en 2012 ascendió a 18.646,9 millones de euros.

Sin alterar en sustancia la transparencia y predictibilidad que viene caracterizando tradicionalmente la actuación del Tesoro como emisor, al comienzo de 2012 se procedió a adaptar el margen de maniobra que ofrecían los anuncios de emisión. Al objeto de hacer frente a los retos derivados de la volatilidad del mercado, esa reforma de los anuncios de emisión ha supuesto dotar al emisor de mayor flexibilidad para gestionar la mayor volatilidad en las condiciones de demanda, al pasar a realizar semanalmente el anuncio de los bonos y obligaciones emitidos cada mes, frente a la periodicidad y alcance mensual con que se realizaban en 2011.

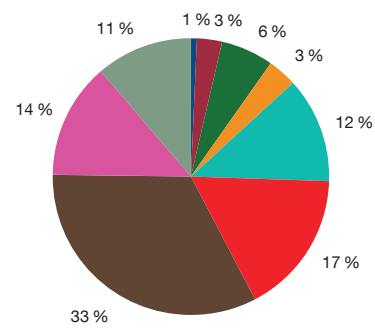
Dejando de lado las colocaciones con propósito finalista, el programa de emisión del Tesoro en 2012 se saldó con 116 subastas, de las cuales 48 correspondieron a letras y 67 a bonos y obligaciones. El incremento de esta última categoría en 24 subastas en relación con la cifra alcanzada en 2011 responde al aumento de número de bonos en oferta en cada fecha de subasta. Por plazos residuales, el número de bonos en oferta fue mayor para los bonos a tres y cinco años (50 subastas) que para las obligaciones (17 subastas), lo que resulta consistente con las apreciaciones realizadas anteriormente en relación con el cuadro 2.2. La cobertura de las segundas vueltas fue decreciente con el plazo. Las letras a más corto plazo registraron un nivel de cobertura próximo al 90 %, mientras que para el resto de letras y bonos la cobertura rondó el 60 %. La cobertura de las segundas vueltas de las obligaciones fue muy moderada (30 % para las obligaciones a diez años). En definitiva, el importe colocado mediante segundas vueltas representó alrededor del 6 % del total emitido en 2012, porcentaje similar a los correspondientes a 2011 y 2010.

2011



■ LETRAS A TRES MESES
 ■ LETRAS A UN AÑO
 ■ BONOS A TRES AÑOS
 ■ OBLIGACIONES A DIEZ AÑOS
 ■ OBLIGACIONES A TREINTA AÑOS

2012



■ LETRAS A TRES MESES
 ■ LETRAS A UN AÑO
 ■ BONOS A TRES AÑOS
 ■ OBLIGACIONES A DIEZ AÑOS
 ■ OBLIGACIONES A TREINTA AÑOS

FUENTE: Banco de España.

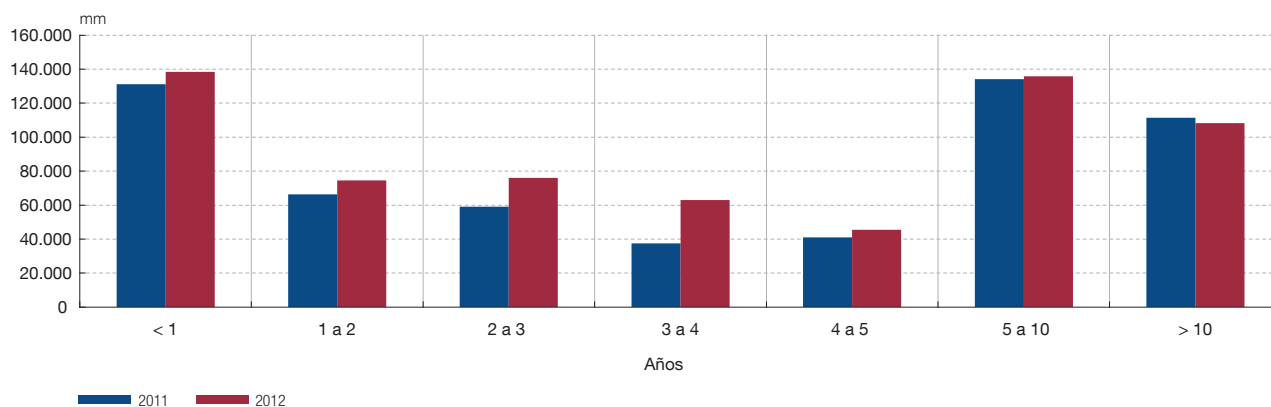
En cuanto a la ejecución de las subastas, el mayor nivel relativo de demanda se concentró, al igual que en 2011, en las letras, para las que en general la ratio de cobertura media fue de alrededor de 4 veces, salvo para las letras a un año, para las que la ratio de cobertura de alrededor de 2,4 veces refleja también la mayor oferta media por subasta de esta línea de corto plazo. En el caso de bonos y obligaciones, la demanda relativa promedio medida por la ratio de cobertura fue aproximadamente igual para bonos a cinco años y obligaciones a diez años (alrededor de 2,5 veces). Por su parte, los bonos a tres años registraron niveles de cobertura medios alrededor de 2,2 veces.

2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada

Como resultado del programa de emisión de 2012 descrito en los apartados anteriores, el saldo vivo de deuda del Estado en circulación acabó registrando un aumento del 10,5 %. El saldo de deuda del Estado anotada en el mercado de deuda pública ascendía, al concluir el ejercicio 2012, a 641.460,9 millones de euros.

La composición por líneas de ese saldo vivo debe interpretarse con las mismas cautelas que se mencionaban anteriormente. No obstante, algunas conclusiones son claras. La ligera disminución del saldo nominal de letras en 2012 hasta estabilizarse en 84.612,7 millones de euros se traduce en una reducción relativamente importante, cifrada en 2,4 puntos porcentuales, en el peso de esta línea de financiación para el Tesoro hasta 13,2 % (véase gráfico 2.1). En términos de composición, las letras a un año concentraban alrededor del 46,5 % del saldo vivo de instrumentos a corto plazo, frente al 26 % que suponían las letras a dieciocho meses.

Por lo que se refiere a bonos y obligaciones, la concentración de la emisión neta en este conjunto de líneas ha determinado que su saldo creciese cerca del 13,7 %, hasta alcanzar 556.848,2 millones de euros. Este saldo supone que el peso de los bonos y obligaciones en la financiación del Estado al cierre de 2012 era de 86,8 %, frente a 84,4 % el año 2011. El desglose entre bonos, por un lado, y obligaciones, por otro, muestra que el saldo de los bonos creció un 26,7 %, por lo que su peso en el saldo total en circulación ganó 3,7 pp, situándose en un 29,1 % en 2012, frente al crecimiento más moderado (8,1 %) en el saldo de obligaciones, que hizo que perdiera peso rela-



FUENTE: Banco de España.

tivo desde el 59 % de 2011 hasta el 57,6 % en 2012. No obstante, las obligaciones del Estado siguen representando más de la mitad del saldo vivo total de deuda pública.

En términos de composición por cada una de las líneas individuales, destaca el crecimiento de 1,9 puntos porcentuales en el peso que representan los bonos originalmente emitidos a cinco años hasta situarse en casi un 16,8 %. La continuidad en el crecimiento del saldo de bonos emitidos originalmente a cinco años ha determinado que el peso de esta línea continúe distanciándose del que tienen las obligaciones a quince o treinta años tomadas individualmente, que se situaron en 13,5 % y 11,3 %, respectivamente. El núcleo de la financiación mediante bonos y obligaciones lo aporta la línea de diez años cuyo peso en el conjunto del saldo de deuda viva al cierre de 2012 era de 32,8 %, lo que supone aproximadamente el mismo nivel que en 2011.

Desde una perspectiva más centrada en el plazo residual del saldo vivo de deuda, la actividad a lo largo de 2012 en líneas emitidas originalmente a tres o cinco años ha propiciado que al concluir el año la vida media de los bonos era casi coincidente con la de 2011. En cambio, la vida residual del conjunto de las obligaciones se ha reducido en alrededor de 10 meses. Si se tiene en cuenta la estabilidad en la vida media del saldo de letras, en conjunto la cartera de deuda del Estado ha reducido su vida residual desde 6,5 años en 2011 a 6,0 años en 2012.

El gráfico 2.2 refleja la similitud existente entre los perfiles de amortizaciones brutas a los que se enfrentaba el Tesoro al finalizar los ejercicios 2012 y 2011, con una distribución por plazos de vencimiento que solamente ha sufrido cambios marginales.

3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO

3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO

3.1 Descripción general

La negociación en el mercado de deuda del Estado registró una considerable caída en el año 2012, pues pasó desde los 20,3 billones de 2011 a 14,4 billones; esta evolución supone un descenso del 29,3 % en la contratación. De esta forma, se ha retomado una senda descendente en la actividad del mercado, que se inició en 2008 y se vio interrumpida en 2011.

En el gráfico 3.1 se presenta la contratación del mercado de deuda en los últimos veinte años. A grandes rasgos, se pueden identificar tres períodos: unos primeros once años en los que la negociación creció un 14,6 % en media anual; el período 2004-2007, de máxima actividad —en el que la media de negociación se situó en 22,6 billones—, y los últimos cinco años, en los que se observa la ya citada tendencia decreciente en los volúmenes de contratación. De hecho, el pasado año 2012 ha registrado la mayor caída porcentual en la historia de la negociación del mercado de deuda, la cual se situó en menos de dos tercios de los mencionados niveles máximos.

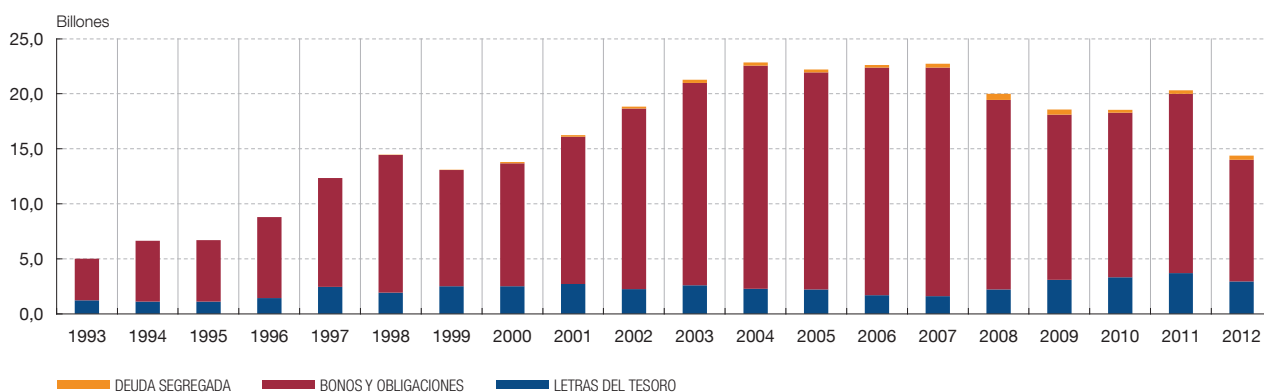
En 2012, tanto la negociación en el ámbito de titulares del mercado como la observada en el segmento de terceros registraron caídas notables: 23,1 % en el primero y 34,3 % en el segundo. Con estas variaciones, las proporciones que ambos segmentos representan sobre la actividad del mercado han mantenido su tendencia de los últimos años y, aunque la negociación con terceros sigue siendo mayor, sus cuotas son ahora muy parecidas. En efecto, la negociación entre titulares representó en 2012 el 49 % de la contratación total y, por tanto, la realizada con terceros supuso el 51 %, cuando durante muchos años la negociación con terceros representaba dos terceras partes del volumen total contratado.

Respecto a las proporciones en que se negocian los distintos instrumentos, la actividad sigue centrada en la contratación con bonos y obligaciones no segregados, si bien en 2012 se ha mantenido la tendencia, iniciada en 2008, hacia una mayor relevancia cuantitativa de las letras del Tesoro. En concreto, la contratación con deuda a medio y largo plazo no segregada pasó de representar el 80,2 % en 2011 al 76,8 % en 2012. En sentido contrario se movieron las participaciones de la negociación de letras del Tesoro y de los instrumentos segregados; en la primera, desde el 18,2 % hasta el 20,6 %, y, en la segunda, desde el 1,6 % hasta el 2,6 %. De este modo, en 2012 la participación de las letras del Tesoro en la negociación total del mercado de deuda era casi el triple del nivel en que se situaba en 2007.

Por tipo de operaciones, se han mantenido apenas sin variación las cuotas de negociación que se observaron en 2011. En efecto, la mayor variación, 1,5 puntos porcentuales, se produjo en la operativa en simultáneas, que pasó desde el 43,9 % en 2011 al 45,4 % en 2012. El aumento en esta cuota se realizó a costa del resto de tipos de operación: 1,2 pp en la operativa al contado, cuya cuota en 2012 fue del 33,1 %; una décima porcentual en la operativa a plazo, cuya cuota en 2012 fue del 1 %, y, finalmente, dos décimas porcentuales en la operativa *repo*, cuya cuota fue del 20,5 % en 2012.

En el gráfico 3.2 se muestra el desglose de la contratación del mercado de deuda anotada entre los segmentos de titulares y de terceros, entre los distintos tipos de operaciones y entre los distintos instrumentos contratados¹.

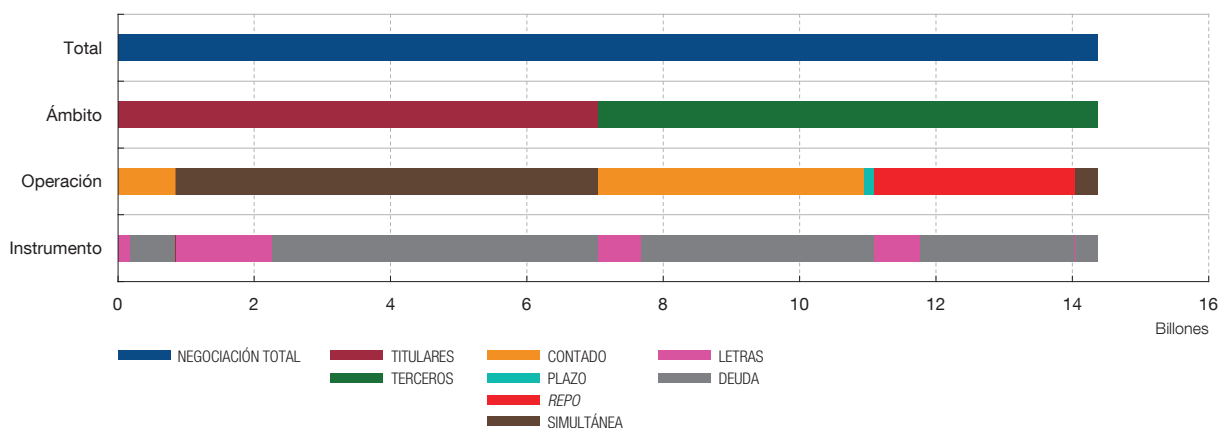
¹ La contratación de principales y cupones segregados se ha sumado a la correspondiente a bonos y obligaciones para facilitar la interpretación del gráfico, evitando la proliferación de un número excesivo de subdivisiones, muchas de ellas con volúmenes casi inapreciables. Esta agregación también se realiza en el gráfico 3.3.



FUENTE: Banco de España.

MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA ANOTADA

DESCOMPOSICIÓN DE LA NEGOCIACIÓN POR TIPO DE OPERACIÓN Y POR INSTRUMENTO



FUENTE: Banco de España.

3.2 Negociación entre titulares

La negociación entre titulares alcanzó 7 billones de euros en 2012, lo que, como se ha adelantado más arriba, supuso una caída del 23,1 % en relación con la actividad de 2011. Este retroceso viene explicado básicamente por el notable descenso de la contratación con bonos y obligaciones, cifrado en un 27,4 %. En la negociación de deuda segregada se observó una caída del 34,9 %, la cual, dados los volúmenes tan reducidos en este segmento, tiene poca influencia en la evolución agregada. Finalmente, también se registró un descenso en la negociación de letras del Tesoro, si bien fue mucho más moderado, pues se situó en el 3,4 %.

Los importes contratados en operaciones con bonos y obligaciones alcanzaron los 5,4 billones de euros, lo que representa el 77,2 % del mercado entre titulares; por su parte, la negociación con letras del Tesoro alcanzó los 1,6 billones de euros (22,6 % del mercado), y la realizada con instrumentos segregados se situó en los 13 mm de euros (0,2 % del mercado).

NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.1

Año 2012

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2011 (%)	Volumen	Variación s/ 2011 (%)	Volumen	Variación s/ 2011 (%)	Volumen	Variación s/ 2011 (%)	Volumen	Variación s/ 2011 (%)
TOTAL (a)	846,0	-11,0	9,7	-49,8	—	—	6.193,5	-24,4	7.049,1	-23,1
Letras del Tesoro	181,3	30,7	1,3	-72,1	—	—	1.414,2	-6,3	1.596,8	-3,4
Bonos y obligaciones	659,1	-18,3	8,4	-34,0	—	—	4.772,1	-28,5	5.439,6	-27,4
Principales y cupones	5,5	7,1	0,0	-99,8	—	—	7,2	-42,3	12,7	-34,9

FUENTE: Banco de España.

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

CUOTAS DE NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.2

%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
TOTAL (b)	10,4	12,0	0,2	0,1	—	—	89,4	87,9	100,0	100,0
Letras del Tesoro	1,5	2,6	0,1	0,0	—	—	16,5	20,1	18,0	22,7
Bonos y obligaciones	8,8	9,4	0,1	0,1	—	—	72,8	67,7	81,8	77,2
Principales y cupones	0,1	0,1	0,0	0,0	—	—	0,1	0,1	0,2	0,1

FUENTE: Banco de España.

a Porcentajes sobre la negociación total entre titulares.

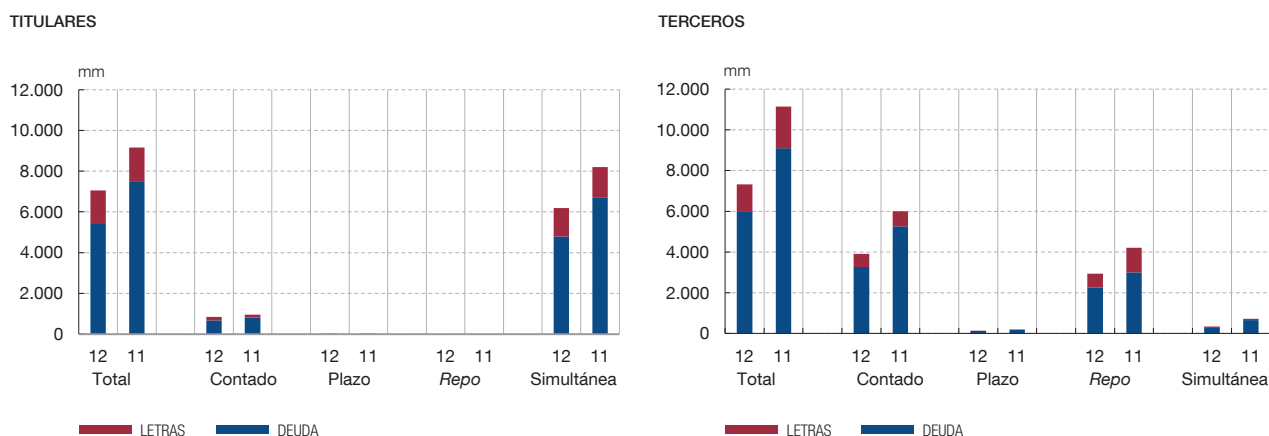
b En algunos casos, las rúbricas de totales pueden diferir de la suma de sus componentes a consecuencia de los redondeos.

En 2012, las operaciones al contado se redujeron un 11 % y se situaron en 846 mm. Una caída mayor (24,4 %) se registró en la actividad en simultáneas, que alcanzó los 6,2 billones de euros. Finalmente, aunque sin significación alguna, la operativa a plazo vio reducida su contratación a la mitad (un 49,8 %) y sumó 10 mm.

Tras estas variaciones, la negociación en este segmento del mercado sigue concentrada en las operaciones simultáneas, que, pese a haber perdido 1,5 pp de cuota, suponen un 87,9 % del total; por su parte, las operaciones al contado representan un 12 %, y las operaciones a plazo, un 0,1 %.

En el cuadro 3.1 se facilita la descomposición de la negociación entre titulares en 2012, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación con la contratación del año 2011; por su parte, el cuadro 3.2 muestra las cuotas de negociación para los años 2011 y 2012.

Por último, la parte izquierda del gráfico 3.3 muestra la estructura de la negociación entre titulares para esos dos mismos años. Estos dos cuadros y este gráfico sirven de apoyo a la lectura del resto de esta sección, dedicado a las operaciones al contado y a las operaciones simultáneas.



FUENTE: Banco de España.

3.2.1 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

La negociación al contado pasó desde 951 mm en 2011 hasta 846 mm en 2012; esta caída es el resultado de un descenso de 148 mm en la actividad con deuda a medio y largo plazo, compensado parcialmente por aumentos en la negociación de letras del Tesoro, que creció desde 139 mm en 2011 a 181 mm en 2012, y de deuda segregada, que aumentó desde 5,2 mm a 5,5 mm.

La concentración de la negociación al contado de bonos y obligaciones se redujo considerablemente en 2012. En efecto: mientras que en 2011 las cinco emisiones más negociadas suponían más del 43 % de la negociación, en 2012 este porcentaje ha bajado a 36 %. Por orden de importancia, las referencias más contratadas fueron la obligación con cupón 5,85 % y vencimiento en enero de 2022, el bono con cupón 4,25 % y vencimiento en octubre de 2016, el bono con cupón 4 % y vencimiento en julio de 2015, la obligación con cupón 4,40 % y vencimiento en enero de 2015, y la obligación con cupón 5,50 % y vencimiento en abril de 2021.

3.2.2 OPERACIONES SIMULTÁNEAS

Las operaciones simultáneas entre titulares cayeron un 24,4 % en 2012 y alcanzaron los 6,2 billones de negociación. De ellos, 5,4 billones fueron contratados con bonos y obligaciones, lo que supuso un descenso del 28,5 % en relación con 2011. La negociación con letras del Tesoro cayó un 6,3 % y se situó en 1,4 billones. Por último, la contratación con principales y cupones segregados descendió un 42,3 % y alcanzó los 7,2 mm.

3.3 Negociación con terceros

La negociación con terceros alcanzó los 7,3 billones de euros en 2012, lo que supuso una caída de algo más de un tercio —en concreto, un 34,3 %— de la negociación en relación con el año inmediatamente anterior. Esta reducción de la actividad en el segmento de terceros viene explicada por las caídas observadas en la contratación de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones, cifradas en 33,5 % y 36,3 %, respectivamente; con estas caídas, los volúmenes negociados se situaron en 1,4 billones en el caso de las letras del Tesoro y en 5,6 billones en el caso de los bonos y obligaciones. Por el contrario, la negociación con deuda segregada creció un 19,2 %, hasta sumar 0,4 billones.

Con estas evoluciones, la concentración de la negociación con bonos y obligaciones en el ámbito de terceros se redujo ligeramente, al pasar del 79 % en 2011 al 76,6 %. En sentido contrario, se movieron las cuotas de participación de la contratación con letras del Tesoro y con deuda segregada; en las primeras, la cuota pasó del 18,3 % en 2011

al 18,6 % en 2012, mientras que en la segunda pasó del 2,7 % en 2011 al 4,9 % en 2012.

Por tipo de operación, las caídas han sido generalizadas: las contrataciones al contado, a plazo, en *repo* y en simultánea registraron todas ellas retrocesos significativos, que se situaron entre el 30 % y el 54 % respecto a 2011. Las operaciones *repo*, al ser la forma de contratación que menos ha disminuido, ha ganado peso en la actividad del mercado con terceros, el cual ha pasado del 37,7 % en 2011 al 40,2 % en 2012. Por el contrario, la operativa al contado, que continúa siendo predominante en este ámbito de negociación, ha pasado del 53,9 % al 53,3 %, y la operativa en simultáneas, del 6,5 % al 4,6 %. Por último, la operativa a plazo ha mantenido en el 1,9 % su cuota de mercado.

En relación con la actividad de los terceros en el mercado de deuda pública, el número de reclamaciones recibidas en el Servicio de Reclamaciones del Banco de España descendió desde dieciocho en 2011 a once en 2012, de las cuales tres fueron presentadas contra el Banco de España y ocho contra otras entidades gestoras.

Respecto a las ocho presentadas frente a entidades gestoras distintas del Banco de España, fueron resueltas de distintas formas: tres relativas al cobro de determinadas comisiones se resolvieron con el allanamiento de la entidad de crédito a las pretensiones del reclamante, con la consiguiente devolución por parte de la entidad del importe reclamado; en otras tres, que también versaban sobre comisiones, el Servicio de Reclamaciones emitió informe favorable a las entidades; y, finalmente, dos se archivaron al no aportar el reclamante la documentación solicitada.

En relación con las reclamaciones presentadas contra el Banco de España en su actividad como entidad gestora, en todos los casos las reclamaciones fueron desestimadas. Una de ellas era relativa a la liquidación de intereses; otra hacía referencia al cobro de una comisión por la transferencia de fondos tras la amortización de unos valores, y la última trataba sobre la titularidad de unos valores.

Frente a lo habitual de las reclamaciones relativas a las comisiones y a las liquidaciones de intereses, este último caso —relativo a la titularidad— es ciertamente infrecuente. El problema surgió cuando se tramitó una suscripción de valores a nombre de unos titulares en Cuentas Directas, cuando, según afirman en la reclamación, pretendían hacerlo a nombre de un tercero, por quien estaban autorizados. La reclamación ha sido desestimada, ya que, de la documentación existente y de las versiones de las partes implicadas, no puede inferirse que haya habido un error por parte del Banco de España en la ejecución de la orden recibida.

Por otro lado, dentro de la actividad supervisora del Banco de España, se llevaron a cabo dos inspecciones específicamente relacionadas con el mercado de deuda. Estas entidades eran gestoras, una de ellas especializada en servicios de depositaria para instituciones de inversión colectiva; los saldos de terceros mantenidos en sus cuentas representaban casi la cuarta parte de los saldos totales de terceros en el sistema. En ambos casos, no se detectaron problemas significativos en los sistemas de control interno; no obstante, en una de ellas, el control sobre la actividad de sus sucursales en el extranjero presentaba alguna deficiencia.

En uno de los casos se detectó que la entidad comunicaba a Iberclear determinadas operaciones a plazo como operaciones al contado, si bien el reflejo en sus registros internos era correcto.

Año 2012

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/ 2010 (%)	Volumen	Variación s/ 2010 (%)	Volumen	Variación s/ 2010 (%)	Volumen	Variación s/ 2010 (%)	Volumen	Variación s/ 2010 (%)
TOTAL (a)	3.903,6	-35,0	137,9	-33,4	2.942,3	-30,1	337,3	-53,6	7.321,1	-34,3
Letras del Tesoro	634,5	-14,0	15,2	-30,7	682,7	-43,8	25,7	-62,4	1.358,2	-33,5
Bonos y obligaciones	3.249,9	-37,8	121,9	-32,4	1.922,5	-29,9	311,5	-52,7	5.605,7	-36,3
Principales y cupones	19,2	-53,4	0,8	-82,7	337,0	33,6	0,1	-22,4	357,2	19,7

FUENTE: Banco de España.

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

Finalmente, en relación con la protección del inversor, las prácticas comerciales eran básicamente correctas; no obstante, en la entidad con clientela minorista se detectaron problemas en relación con la conservación de la documentación contractual y, en algunos casos, la falta de los contratos mismos. En el caso de esta entidad, se ha realizado un proceso de circularización, esto es, de consulta por escrito a sus clientes minoristas en relación con sus operaciones, y se recibió respuesta de un 31 % de los consultados; de ellos, en el 99,9 % de los casos el cliente mostró su conformidad con la existencia y los términos de las operaciones registradas.

Antes de concluir esta introducción, como novedad en el mercado de deuda con terceros, es preciso señalar que, con el objetivo de facilitar la actividad minorista con deuda pública, durante los meses transcurridos de 2013 el Tesoro Público, en colaboración con Bolsas y Mercados Españoles (BME), ha concluido los trabajos necesarios para la inclusión de sus emisiones en la plataforma SEND (Sistema Electrónico de Negociación de Deuda), plataforma de BME dedicada a la negociación en firme y al contado de renta fija corporativa. El pasado 7 de abril se produjo finalmente esta incorporación, con un total de 150 referencias de deuda: 14 correspondientes a letras del Tesoro, 36 de deuda a medio y largo plazo, y, por último, 100 de principales y cupones segregados. Así, desde ese día, los particulares pueden operar con deuda pública española de manera similar a como lo hacen en los mercados de renta variable; de esta forma, pueden actuar más autónomamente, al resultarles mucho más sencillo que en la actualidad la ejecución de operaciones de compra o de venta de deuda pública.

El resto de la sección se dedica a la descripción, en primer lugar, de la operativa al contado, y, en segundo, de la contratación en *repo* y en simultáneas. Los cuadros 3.3 y 3.4 recogen, para la negociación con terceros, la misma información que, para el caso de la negociación entre titulares, facilitaban los cuadros 3.1 y 3.2; asimismo, la parte derecha del gráfico 3.3 muestra el desglose de la negociación con terceros para los años 2011 y 2012.

3.3.1 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

En la operativa al contado, la contratación ascendió a 3,9 billones de euros, lo que supuso una caída del 35 % en 2012; esta actividad se realizó, fundamentalmente, con bonos y obligaciones, ya que los volúmenes negociados con letras del Tesoro y con deuda segregada se situaron en 634 mm y 19 mm, respectivamente.

Las entidades gestoras dieron contrapartida en nombre propio a sus clientes en la inmensa mayoría de las operaciones: en el 92 % de los volúmenes contratados en el caso de las

%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
TOTAL (b)	53,9	53,3	1,9	1,9	37,7	40,2	6,5	4,6	100,0	100,0
Letras del Tesoro	6,6	8,7	0,2	0,2	10,9	9,3	0,6	0,4	18,3	18,6
Bonos y obligaciones	46,9	44,4	1,6	1,7	24,6	26,3	5,9	4,3	79,0	76,6
Principales y cupones	0,4	0,3	0,0	0,0	2,3	4,6	0,0	0,0	2,7	4,9

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.

letras del Tesoro, en el 93 % en el caso de los bonos y obligaciones, y, por último, en el 88 % en el caso de la deuda segregada. En la mayor parte del resto de la contratación, las entidades se limitaron a registrar operaciones comunicadas por las partes contratantes, pues la operativa como comisionista no alcanzó el 1 % en ningún caso.

El volumen medio de las operaciones en este ámbito de negociación se situó en 10,5 millones en 2012; en el caso de las letras del Tesoro, la operación media se situó en 10,3 millones, mientras que en el de los bonos y obligaciones alcanzó los 10,8 millones. Por su parte, el volumen medio en las operaciones con deuda segregada fue muy inferior, pues tan solo llegó a 1,9 millones.

Por tipo de intermediación, el volumen medio de operación cuando la entidad gestora da contrapartida en nombre propio se situó en 10,9 millones; en el caso del registro por orden conjunta de las partes, este importe medio fue de 6,8 millones, mientras que, cuando la entidad actuó como comisionista, esta cifra fue de 9,7 millones.

Al igual que se ha apuntado para la contratación al contado entre titulares, la negociación en el segmento de terceros también mostró en 2012 una considerable concentración: de las 39 referencias negociadas, las cinco emisiones con mayor actividad acumularon el 26 % de los volúmenes cruzados, lo que supone un nivel idéntico al de 2011.

3.3.2 OPERACIONES REPO Y SIMULTÁNEAS

En 2012, la negociación en operaciones *repo* con terceros se redujo un 30,1 %, hasta situarse en 2,9 billones de euros, volumen que supuso en 2012 el 40,2 % de la negociación en el segmento de terceros. De esta contratación, el 65,3 % se negoció con bonos y obligaciones, el 23,2 % se negoció con letras del Tesoro y, por último, el 11,5 % restante, con instrumentos segregados.

En la operativa en *repo*, las gestoras dieron contrapartida en nombre propio en casi la totalidad de los volúmenes cruzados en 2012. El registro por orden conjunta de las partes contratantes es marginal, mientras que la negociación en que la entidad gestora actúa como comisionista fue nula. El volumen medio en las operaciones *repo* con terceros se situó en 2012 en 2,4 billones, es decir, aproximadamente la cuarta parte del observado en las operaciones al contado.

La contratación de operaciones simultáneas en 2012 en el ámbito de los terceros se redujo a menos de la mitad de la observada en el año inmediatamente anterior, pues registró una caída del 53,6 %, hasta situarse en 337 mm; de estos volúmenes, el 92 % se cruzó

con bonos y obligaciones. Con esta evolución, la operativa en simultáneas ya solamente supone el 4,6 % de la negociación en el ámbito de terceros.

Las entidades dieron contrapartida en nombre propio en la totalidad de las operaciones simultáneas realizadas con terceros. Los volúmenes medios por operación indican que en esta contratación participan en mayor medida los grandes inversores que en el caso de las operaciones *repo*. En efecto: en la negociación con terceros, frente a la cifra de 2,4 millones de volumen medio en las operaciones *repo*, señalada más arriba, el tamaño medio de una operación simultánea en 2012 alcanzó los 14,8 millones de euros.

3.4 Mercados derivados

En 2012, la actividad de los mercados europeos de productos derivados de la deuda pública continuó concentrada en el mercado alemán. EUREX abarcó la práctica totalidad del volumen negociado, con una cuota de casi el 100 %², a pesar de que en 2012 experimentó un descenso en la contratación de estos instrumentos, frente a las tasas de crecimiento positivas registradas en los dos ejercicios precedentes. El volumen total de negociación durante 2012 fue un 19,9 % inferior al del año anterior, aunque algunos instrumentos mostraron incrementos individuales. En lo que concierne a la negociación del futuro sobre el bono a diez años, que continuó siendo el producto derivado de la deuda soberana más negociado³, el descenso fue de un 13,8 %.

En este contexto, MEFF continuó registrando volúmenes negociados relativamente reducidos, aunque durante 2012 se produjo un relanzamiento del futuro sobre el bono a diez años que elevó significativamente su contratación. Así, el volumen total de contratación de este instrumento, que en cualquier caso siguió representando un segmento muy reducido del mercado, ascendió durante 2012 a 4.523,8 millones de euros, frente a los 1,8 millones de 2011. Por otra parte, la posición abierta finalizó el año en 35,4 millones de euros, frente a los 0,2 millones registrados el año anterior.

2 Mientras en MEFF el único contrato derivado de deuda pública es el futuro sobre el bono nacional español a diez años, en EUREX se negocian contratos de futuros y opciones sobre el bono alemán a dos, cinco y diez años, así como futuros sobre el bono alemán a treinta años, sobre deuda francesa a largo plazo y sobre deuda italiana a corto, medio y largo plazo.

3 El futuro sobre el bono alemán a diez años representó el 43 % del total de la negociación de estos productos en EUREX.

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4.1 Distribución de saldos vivos

En 2012 los saldos vivos de deuda pública registraron un aumento relativamente parecido al que se produjo el año inmediatamente anterior. En efecto, mientras que en 2011 este aumento fue de 55,5 mm, en 2012 la expansión de la deuda pública en anotaciones en cuenta alcanzó los 61,8 mm. Este crecimiento se desglosa en un aumento de los saldos de bonos y obligaciones por importe de 63,5 mm, en una expansión de 4,3 mm en los saldos de principales y cupones segregados, y, finalmente, en una reducción de 6 mm en los saldos de letras del Tesoro.

De este modo, al final de 2012 el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba los 84,6 mm, el de bonos y obligaciones se situaba en 530,4 mm¹, y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 47,3 mm.

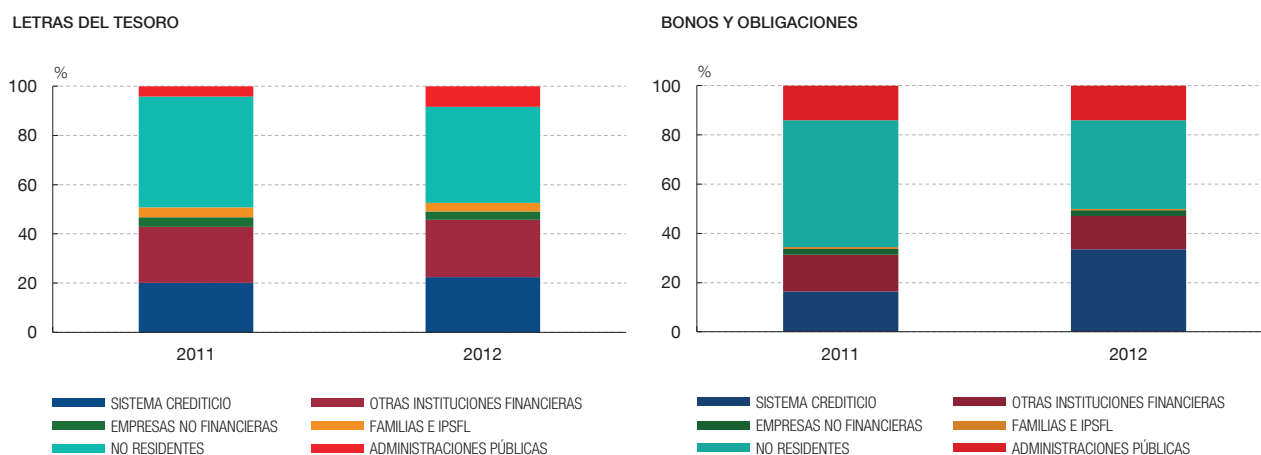
El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2011 como para 2012, las carteras registradas de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones de cada grupo de agentes como porcentaje de los correspondientes saldos vivos. Por su parte, los cuadros A.14 y A.15 del apéndice estadístico facilitan, respectivamente, las carteras registradas y las carteras a vencimiento que mantienen los distintos tipos de agentes, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos.

En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.15, hay que hacer notar que, tal y como se informó en las dos ediciones anteriores de esta Memoria, los datos correspondientes a las entidades de crédito y a los no residentes han sido corregidos para tener en cuenta la participación española en la actividad desarrollada por las dos cámaras de contrapartida central² de renta fija europea: la británica London Clearing House (LCH) y la alemana Eurex Repo.

En efecto, desde julio de 2010, varias entidades españolas se han sumado a la actividad de las dos contrapartidas centrales anteriormente citadas, y, por ello, una parte significativa de sus operaciones temporales no queda reflejada en los sistemas de la Central de Anotaciones. Dado que esta información era utilizada para calcular las carteras a vencimiento del sistema bancario español, ha habido que recurrir a fuentes alternativas y, en concreto, a las declaraciones que las entidades de crédito hacen al respecto dentro de sus obligaciones periódicas de remisión de información al Banco de España.

1 Las cifras de saldos de bonos y obligaciones facilitadas en este capítulo no han de coincidir necesariamente con las recogidas en el capítulo 2, dedicado al mercado primario, debido al tratamiento diferenciado de los principales y cupones segregados, instrumentos que no emite el Tesoro, sino que resultan de la actividad de los participantes en el mercado.

2 Una cámara de contrapartida central tiene como función principal la interposición por cuenta propia en los procesos de compensación y liquidación de valores, fundamentando su actuación en la novación de contratos y gestionando el riesgo derivado de la interposición mediante la exigencia de garantías. Con la novación se produce la extinción de las obligaciones de los participantes a favor de la contrapartida central, que asume dichas obligaciones y pasa a actuar como contraparte tanto del comprador como del vendedor, garantizando así el buen fin de las operaciones. Es decir, la existencia de una contrapartida central libera a las entidades participantes del riesgo de contraparte; de ahí su trascendencia para las entidades españolas, a las que tanto afectó la percepción de doble riesgo-país. En España existe una cámara de contrapartida central (Meffclear) para operaciones con valores de renta fija; esta entidad de contrapartida central registra una operativa muy limitada, ya que las entidades no residentes, que son las más activas en la negociación, no operan en ella.



FUENTE: Banco de España.

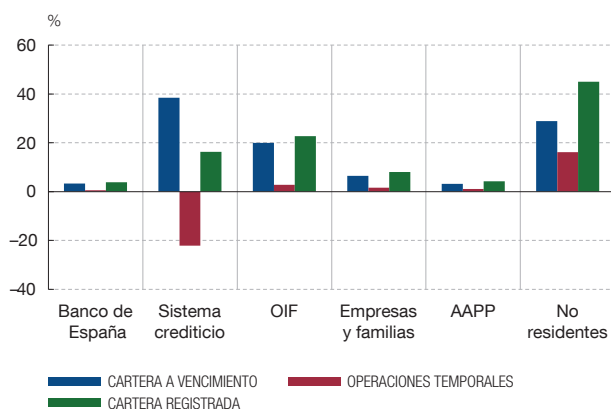
En relación con las carteras registradas de bonos y obligaciones, la variación más cuantiosa se registró en el sistema crediticio, cuyas tenencias aumentaron en 101,6 mm. De ellos, 11,6 mm correspondieron al Banco de España y los 90 mm restantes a las demás entidades de crédito. Además se observaron otros aumentos significativos: 8,4 mm en las tenencias de las Administraciones Públicas y 5,8 mm en las empresas de seguros. En sentido contrario, por un importe notable, se movieron las tenencias de los inversores no residentes, pues redujeron sus saldos registrados en 49,1 mm.

A pesar de esta caída, los inversores no residentes siguen siendo el grupo más importante en términos cuantitativos, si bien a finales de 2012 su posesión era aproximadamente una tercera parte del saldo vivo de bonos y obligaciones —en concreto, un 36,1%—, frente al 51,5% en que se situaba al cierre de 2011. Una participación bastante similar a la anterior, aunque levemente menor, se halla en manos del sistema crediticio (33,5%); del resto del saldo, las cuotas más significativas corresponden a las Administraciones Públicas (14%) y al grupo de otras instituciones financieras (13,5%).

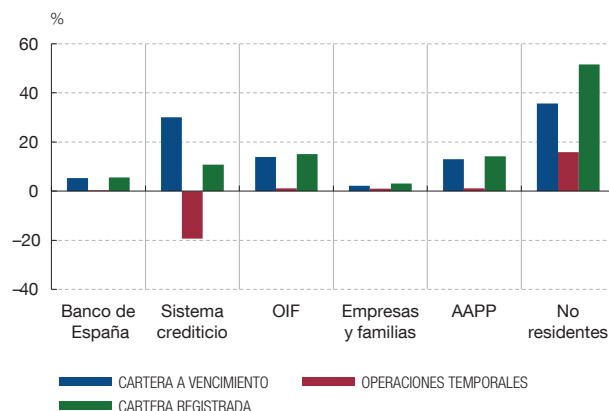
En relación con las letras del Tesoro, el cambio más significativo es el descenso por importe de 7,7 mm en las tenencias de los inversores no residentes. La siguiente variación por tamaño se registró en las Administraciones Públicas, que aumentaron sus saldos en 3,3 mm; por otro lado, aunque el sistema crediticio solamente aumentó sus tenencias en 0,7 mm, esta variación integra una caída de 3,4 mm en los saldos del Banco de España y un aumento de 4,1 mm en los correspondientes a las entidades de crédito.

Al igual que en el caso de los bonos y obligaciones, los inversores no residentes son el grupo más relevante en este tipo de instrumentos; en concreto, su posesión, aunque se ha reducido en algo más de seis puntos porcentuales, alcanza el 39,1% del saldo vivo de letras del Tesoro. Tras ellos, les siguen en importancia el grupo de otras instituciones financieras (con una participación del 23,2%) y el sistema crediticio (con una cuota del 22,5%). Finalmente, la cuota de las Administraciones Públicas se halla en el 8,3%, mientras que los grupos de empresas no financieras y de familias poseen cada uno un 3,5% del saldo vivo de letras del Tesoro.

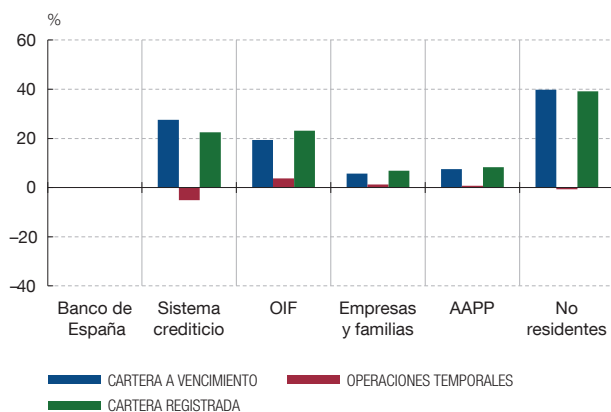
LETRAS DEL TESORO, 2011



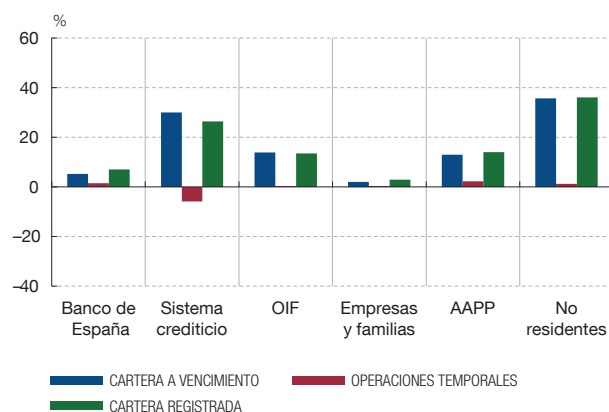
BONOS Y OBLIGACIONES, 2011



LETRAS DEL TESORO, 2012



BONOS Y OBLIGACIONES, 2012



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 Porcentaje sobre saldos vivos.

Por último, en relación con los instrumentos segregados, hay que resaltar los aumentos de 4,3 mm en las tenencias de las Administraciones Públicas y de 3,1 mm en las correspondientes al grupo de otras instituciones financieras. En sentido contrario, el descenso más importante es el registrado en las entidades de crédito por importe de 2,8 mm.

Con estas variaciones, en relación con los principales y cupones segregados, los dos grupos inversores con mayor porcentaje de propiedad sobre su salvo vivo al cierre de 2012 son el sector de otras instituciones financieras, con una participación del 47,3 %, y los inversores no residentes, con una cuota del 22,8 %.

En el gráfico 4.2 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. En él pueden observarse las distintas formas de actuación que tienen los diferentes grupos de agentes.

En 2012, se han producido dos cambios significativos respecto al año anterior. En primer lugar, el sistema bancario ha reducido notablemente la proporción de cartera a vencimiento que cede mediante operaciones temporales. En segundo lugar, los inversores no residentes han vuelto a su práctica habitual hasta 2009 consistente en el mantenimiento de una posición muy elevada a vencimiento, que apenas se modifica con la realización de operaciones temporales.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 38,9 % en 2012 y se situaron al final de dicho año en 2.897 millones de euros. Esta caída ha sido el resultado de una reducción del 72,1 % en el saldo de bonos y obligaciones, y de un aumento del 9 % en el saldo de letras del Tesoro.

Tras estas variaciones, a finales de 2012, el saldo de bonos y obligaciones se situó en 780 millones de euros, lo que suponía el 27 % de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España. Por su parte, las tenencias de letras del Tesoro mantenidas en este sistema se situaron en 2.117 millones de euros y suponían el 73 % de dichos saldos.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre del 2012, la decimoséptima entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, era la quinta entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la vigésima sexta plaza.

5 OTROS EMISORES

5 OTROS EMISORES

La deuda de otros emisores¹ admitida a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones aumentó durante el año 2012, aunque con menor intensidad que en el ejercicio previo, registrando un crecimiento de 3.317 millones de euros. Esto supuso una expansión del saldo vivo del 8,5 % con respecto a 2011. Dicho aumento se debió principalmente al ascenso del saldo registrado por las CCAA, por importe de 2.562 millones de euros. Por su parte, el saldo de deuda de otras instituciones públicas distintas de las CCAA también aumentó, aunque de forma más moderada, por valor de 755 millones de euros, resultante en su mayor parte de las emisiones realizadas por el Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (FFPP), creado en marzo de 2012, y, en menor medida, fruto también de las emisiones del Instituto de Crédito Oficial (ICO).

En el mercado secundario, tras el impulso experimentado en 2011, que había llevado la negociación a niveles de máximos históricos, el volumen negociado se redujo hasta 52 mm de euros, que suponen un descenso del 30,3 % con respecto a 2011, aunque siguen constituyendo una cifra significativamente superior a las registradas en los tres años anteriores. Este retroceso es el resultado de disminuciones del 44,8 % en la negociación entre titulares —que se ha situado en 7,6 mm de euros— y del 27 % en la contratación en el ámbito de terceros —que se ha reducido a 44,7 mm de euros—.

Finalmente, cabe destacar que en mayo de 2012 el Principado de Asturias firmó un convenio de colaboración con el Banco de España en el que se contemplaba la posibilidad de incluir emisiones en el Mercado de Deuda Pública, aunque dicha posibilidad no se ha materializado en la fecha de este informe. Por otro lado, ya en 2013 se ha producido la incorporación a este mercado de la Comunidad Autónoma de La Rioja, que firmó un convenio de colaboración con el Banco de España en el mes de marzo y realizó sus primeras emisiones en ese mismo mes.

5.1 Mercado primario

El saldo de deuda de las CCAA y otras instituciones públicas aumentó durante 2012 un total de 3.317 millones de euros, situándose a final del año en 42.483 millones de euros (véase cuadro 5.1). Este aumento es significativamente inferior al experimentado durante 2011, cuando el saldo se incrementó en 11.302 millones de euros. Como resultado final, los saldos registrados por las CCAA y otras instituciones públicas en la Central de Anotaciones han aumentado a lo largo de estos dos últimos años un 52,5 %.

Aunque la emisión bruta realizada por las CCAA durante 2012 fue sustancialmente mayor que la de 2011, el elevado volumen de amortizaciones en este último año resultó en una

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, a solicitud de ellos, pueden admitirse los emitidos por el Banco Central Europeo, por los bancos centrales nacionales de la Unión Europea, por las CCAA, 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 CCAA con competencias en esta materia pueden crear, regular y organizar un mercado autónomo 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 CCAA y por otros emisores públicos negociados en otros mercados.

Mercado primario. Año 2012

Millones de euros

	Saldo en circulación 31.12.2011	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación 31.12.2012
TOTAL	39.166,6	9.451,4	6.134,7	3.316,7	42.483,3
Comunidades Autónomas	26.740,1	8.486,2	5.924,2	2.562,0	29.302,0
Andalucía	5.550,9	652,9	1.282,8	-629,8	4.921,1
Aragón	1.173,0	676,5	60,8	615,7	1.788,7
Balears	1.685,2	285,0	375,6	-90,6	1.594,6
Canarias	1.582,3	106,3	326,0	-219,7	1.362,6
Castilla y León	1.264,2	391,0	50,0	341,0	1.605,2
Castilla-La Mancha	1.331,5	40,0	351,9	-311,9	1.019,7
Extremadura	41,0	65,0	0,0	65,0	106,0
Galicia	3.536,4	1.093,2	205,0	888,2	4.424,6
Madrid	7.012,3	4.017,0	994,5	3.022,5	10.034,8
Murcia	1.013,4	239,3	330,7	-91,4	921,9
Navarra	1.344,9	220,0	42,0	178,0	1.522,9
Valencia	1.205,0	700,0	1.905,0	-1.205,0	0,0
Otras instituciones públicas	12.426,5	965,2	210,5	754,7	13.181,3
ICO	135,2	212,5	30,5	182,0	317,2
RENFE	156,2	0,0	0,0	0,0	156,2
AYUNTAMIENTO DE MADRID	1.190,0	0,0	180,0	-180,0	1.010,0
FROB	10.945,0	0,0	0,0	0,0	10.945,0
FFPP	0,0	752,7	0,0	752,7	752,7

FUENTE: Banco de España.

emisión neta de 2.562 millones de euros, frente a los 3.507 millones de 2011. En el caso del resto de instituciones públicas, la emisión neta fue de 755 millones de euros.

En el desglose por CCAA, en 2012 volvió a destacar claramente la emisión neta de Madrid, por importe de 3.023 millones de euros, seguida a una distancia notable por Galicia y Aragón, cuyos importes netos ascendieron a 888 millones y 616 millones, respectivamente. En niveles más reducidos, aunque considerables, se situaron las comunidades de Castilla y León y Navarra, con 341 millones y 178 millones de euros, respectivamente. Por último, destaca el valor de las emisiones netas negativas de las comunidades de Valencia y Andalucía, que se situaron en -1.205 millones y -630 millones de euros, respectivamente. En el caso de Valencia, además, esto ha supuesto anular completamente su saldo de deuda registrado en este mercado.

También en términos de emisión bruta sobresale la Comunidad de Madrid, que, con un importe bruto de 4.017 millones de euros, supone casi la mitad del total emitido por el conjunto de CCAA y prácticamente cuadruplica el volumen emitido por Galicia, situada en el segundo puesto con 1.093 millones de euros. En cambio, Valencia y Andalucía destacan por sus abultados volúmenes de amortización, que ascendieron a 1.905 millones y 1.283 millones de euros, respectivamente, en el conjunto del año. Cabe comentar que, en el caso de Andalucía, las elevadas amortizaciones responden, como en ejercicios anteriores, a su práctica habitual de realizar emisiones de pagarés, teniendo, por tanto, que atender un perfil de amortizaciones a más corto plazo.

Con respecto al resto de instituciones públicas presentes en este mercado, la variación del saldo anotado global se explica casi en su totalidad por la emisión de deuda realizada por el FFPP, por importe de 753 millones de euros. Por lo demás, la actividad registrada en el mercado primario se ha limitado a una emisión del ICO por valor de 213 millones de euros y a amortizaciones por importe de 31 millones y 180 millones de euros por parte del ICO y el Ayuntamiento de Madrid, respectivamente. Por lo tanto, la emisión neta de estas dos instituciones prácticamente se compensó mutuamente. Finalmente, los saldos anotados correspondientes a la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE) y al FROB se han mantenido sin variación durante todo el año.

5.2 Mercado secundario

La negociación de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en el mercado secundario se redujo significativamente durante 2012, descendiendo hasta 52,3 mm de euros, frente a los 75 mm de 2011, lo que supone una disminución del 30,3 % (véase cuadro 5.2). La contratación entre titulares, que decreció un 44,8 %, registró 7,6 mm de euros, mientras que en el ámbito de terceros la reducción fue del 27 %, hasta situarse en 44,7 mm de euros.

En cuanto a la distribución de la negociación total por instrumentos, la contratación con bonos y obligaciones de CCAA (40,9 mm de euros) siguió desempeñando un papel predominante, representando el 78,2 % del total del mercado, seguida por los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas (11 mm de euros), con un 21 %, y con un papel residual de los pagarés (0,4 mm de euros), que se limitaron a un 0,7 % del mercado.

El único tipo de instrumento que experimentó un aumento de la actividad negociadora fueron los pagarés, cuya contratación aumentó un 48,3 %. Por el contrario, los bonos y obligaciones tanto de CCAA como de otras instituciones públicas registraron una disminución de la negociación, que fue especialmente intensa en el caso de los segundos. En concreto, los descensos fueron de un 11,3 % en la negociación de bonos y obligaciones de CCAA y de un 61,6 % en la contratación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas.

En el ámbito de la contratación entre titulares de cuenta, al contrario de lo que había ocurrido en 2011, el único tipo de instrumento que registró un aumento de actividad, aunque este fuese marginal, fueron los bonos y obligaciones de CCAA, mientras que en los otros dos tipos de instrumentos la actividad se redujo considerablemente. Como consecuencia, en este ámbito, la negociación de bonos y obligaciones de CCAA pasó de representar el 5,8 % en 2011 al 28,7 % en 2012; aunque la negociación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas siguió acaparando la mayor parte de la contratación, con un 71,3 % del total, frente al 84 % de 2011.

En el ámbito de la negociación de gestoras con terceros, la contratación con bonos y obligaciones de CCAA también ganó peso relativo, a pesar de haber disminuido en términos absolutos con respecto a 2011. Así, con un volumen de 38,7 mm de euros, representó un 86,7 % del total, frente al 71,7 % de 2011. Por su parte, la negociación con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas pasó de suponer un 27,9 % del total en 2011 a un 12,5 % en 2012, fruto de una caída en su negociación del 67,3 %.

Por tipo de operación, la mayor parte de la negociación continuó teniendo lugar en forma de operaciones con pacto de recompra o *repos* (32,6 mm de euros), que además aumentaron su peso relativo tras los retrocesos que habían sufrido en años anteriores. En 2012

Mercado secundario. Volúmenes negociados

Millones de euros

	Conjunto del mercado	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simul-táneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simul-táneas
2001	65.405	2.211	840	23	16	1.332	63.194	4.373	32	58.748	41
2002	63.789	1.947	1.002	4	0	941	61.842	5.011	1	56.751	79
2003	60.300	878	449	40	0	388	59.422	5.501	60	53.819	43
2004	72.874	577	407	150	0	20	72.297	5.456	80	66.711	51
2005	71.704	370	242	118	0	10	71.334	4.992	4	66.338	0
2006	70.304	679	484	173	0	22	69.625	5.161	180	64.260	24
2007	56.222	315	218	0	0	97	55.907	4.385	40	51.472	10
2008	39.334	383	201	5	0	177	38.951	2.266	535	36.058	93
2009	39.100	2.497	1.775	411	0	311	36.603	7.279	555	28.769	0
2010	31.903	4.363	1.321	2.393	0	649	27.540	5.947	1.903	19.439	251
2011	75.029	13.768	8.167	2.396	0	3.205	61.261	20.454	2.456	38.285	66
Total 2012	52.303	7.598	4.362	1.216	0	2.020	44.705	10.861	1.099	32.602	143
Bonos y obligaciones	51.919	7.597	4.361	1.216	0	2.020	44.322	10.478	1.099	32.602	143
De CCAA	40.919	2.182	753	1.206	0	223	38.737	6.290	939	31.508	0
De otras instituciones públicas	11.000	5.415	3.608	10	0	1.797	5.585	4.188	160	1.094	143
Pagarés	384	1	1	0	0	0	383	383	0	0	0

FUENTE: Banco de España.

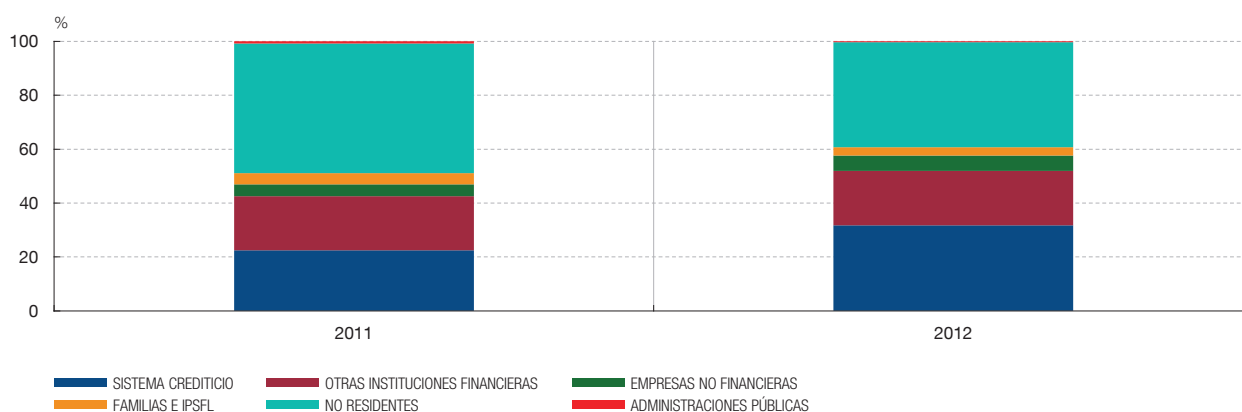
este tipo de operación supuso el 62,3 % del total de la negociación en el mercado, mientras en 2011 había representado el 51 % del total y en 2010 el 60,9 %. Como contrapartida, las operaciones al contado (15,2 mm de euros) perdieron importancia relativa en el reparto del total de la contratación, representando en 2012 un 29,1 % del total del mercado, frente al 38,1 % de 2011.

En el ámbito de la negociación entre titulares de cuenta, las operaciones al contado siguieron constituyendo más de la mitad del mercado, concretamente un 57,4 % del total de la contratación registrada en ese segmento, frente al 59,3 % de 2011. En el ámbito de la negociación de gestoras con terceros, sin embargo, la actividad continuó estando concentrada en las operaciones *repo*, que incluso aumentaron durante 2012 su peso relativo, pasando a representar el 72,9 % de la operativa, frente al 62,5 % de 2011.

5.3 Distribución por inversores

En 2012 ha continuado la tendencia, observada ya en los ejercicios previos, de pérdida de peso relativo de los inversores no residentes en el reparto del saldo total de deuda de CCAA y de otras instituciones públicas. Estos han pasado de poseer el 48,1 % del total en 2011 al 39 % en 2012. Ahora bien, siguen constituyendo el principal grupo inversor, por encima del sistema crediticio, pese al avance de este hasta un 31,8 % del total en 2012, desde el 22,5 % del año anterior; y del grupo de otras instituciones financieras, que se mantiene prácticamente invariable con un 20,1 % (véase gráfico 5.1). En términos absolutos, las variaciones más relevantes corresponden al sistema crediticio, que incrementó su cartera por importe de 4.686 millones de euros, y a los inversores no residentes, cuyas tenencias disminuyeron en 2.299 millones de euros, reducción que se produjo exclusivamente en deuda de otras instituciones públicas.

Distribución porcentual de saldos registrados



FUENTE: Banco de España.

Los cuadros A.16 y A.17 del apéndice estadístico recogen, respectivamente, las carteras registradas y a vencimiento que mantienen los distintos grupos de agentes, desglosadas por tipo de instrumento, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos. En ellos puede observarse cómo los inversores no residentes continuaron con su práctica habitual de mantener sus posiciones a vencimiento, ya que, de los 16.558 millones de euros de su propiedad, solamente 12 millones de euros habían sido adquiridos en operaciones temporales. En otros grupos inversores, en cambio, las compras temporales sí son más relevantes, como es el caso de las Administraciones Públicas, con 66 millones de euros sobre una cartera registrada de 136 millones de euros. En términos netos, estas compras temporales, junto a las realizadas por otras instituciones financieras (118 millones de euros), familias (50 millones de euros) y empresas no financieras (un millón de euros), se compensan por la actuación del sistema crediticio, cuya posición de venta temporal a final de 2012 ascendía a 246 millones de euros, situando su cartera registrada en un importe de 13.499 millones de euros.

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 doce meses
- A.4 Letras del Tesoro a dieciocho 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 años
- A.10 Evolución de la contratación de letras del Tesoro
- A.11 Evolución de la contratación de bonos y obligaciones
- A.12 Evolución de la contratación de deuda segregada
- A.13 Rotación de la deuda del Estado
- A.14 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras registradas
- A.15 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras a vencimiento
- A.16 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras registradas
- A.17 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras a vencimiento

LETRAS DEL TESORO A TRES MESES

CUADRO A.1

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (a) (%)
Diciembre 2011				7.687,2	
TOTAL 2012	18.247,4	21.495,2	-3.247,8		
Enero	1.511,3	1.480,1	31,2	7.718,4	1,3
Febrero	1.817,5	2.176,6	-359,1	7.359,3	0,4
Marzo	1.500,7	4.030,5	-2.529,8	4.829,4	0,4
Abril	775,3	1.511,3	-736,1	4.093,4	0,7
Mayo	1.589,6	1.817,5	-227,8	3.865,5	0,9
Junio	1.600,5	1.500,7	99,8	3.965,3	2,5
Julio	1.762,0	775,3	986,7	4.952,0	2,7
Agosto	1.852,5	1.589,6	262,8	5.214,8	1,0
Septiembre	1.398,6	1.600,5	-201,9	5.013,0	1,3
Octubre	1.019,0	1.762,0	-743,0	4.270,0	1,5
Noviembre	1.735,1	1.852,5	-117,4	4.152,6	1,3
Diciembre	1.685,4	1.398,6	286,8	4.439,4	1,3

FUENTE: Banco de España.

a Dato de la última subasta de cada mes al plazo residual correspondiente.

LETRAS DEL TESORO A SEIS MESES

CUADRO A.2

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (a) (%)
Diciembre 2011				11.251,8	
TOTAL 2012	25.801,0	18.226,1	7.574,9		
Enero	1.194,2	2.135,2	-941,0	10.310,7	1,9
Febrero	822,2	2.137,3	-1.315,1	8.995,7	0,8
Marzo	1.090,6	1.629,9	-539,3	8.456,4	0,9
Abril	1.306,9	2.281,6	-974,6	7.481,8	1,6
Mayo	1.083,5	1.053,0	30,5	7.512,3	1,8
Junio	1.477,2	2.014,5	-537,3	6.975,0	3,4
Julio	1.529,6	1.194,2	335,4	7.310,4	4,0
Agosto	2.224,6	822,2	1.402,4	8.712,8	2,1
Septiembre	7.122,8	1.090,6	6.032,2	14.745,0	2,3
Octubre	2.758,5	1.306,9	1.451,6	16.196,5	2,1
Noviembre	3.077,1	1.083,5	1.993,6	18.190,2	1,7
Diciembre	2.113,7	1.477,2	636,5	18.826,7	1,7

FUENTE: Banco de España.

a Dato de la última subasta de cada mes al plazo residual correspondiente.

LETRAS DEL TESORO A DOCE MESES

CUADRO A.3

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (a) (%)
Diciembre 2011				49.700,6	
TOTAL 2012	39.360,8	49.700,8	-10.340,0		
Enero	3.007,1	4.995,8	-1.988,7	47.711,8	2,2
Febrero	3.209,7	5.484,0	-2.274,2	45.437,6	1,9
Marzo	3.598,2	4.154,4	-556,1	44.881,5	1,5
Abril	2.269,6	3.788,5	-1.518,8	43.362,6	2,7
Mayo	2.192,5	4.664,5	-2.472,1	40.890,6	3,1
Junio	2.626,2	4.055,9	-1.429,7	39.460,8	5,2
Julio	2.602,2	4.118,0	-1.515,7	37.945,1	4,0
Agosto	3.533,0	4.510,9	-977,9	36.967,2	3,2
Septiembre	4.242,1	3.903,8	338,3	37.305,5	3,0
Octubre	4.117,5	3.571,3	546,2	37.851,7	2,9
Noviembre	5.130,0	2.634,7	2.495,3	40.347,0	2,9
Diciembre	2.832,6	3.819,1	-986,5	39.360,6	2,7

FUENTE: Banco de España.

a Dato de la última subasta de cada mes al plazo residual correspondiente.

LETRAS DEL TESORO A DIECIOCHO MESES

CUADRO A.4

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (a) (%)
Diciembre 2012				21.967,6	
TOTAL 2012	16.089,7	16.071,4	18,4		
Enero	1.873,1	—	1.873,1	23.840,7	2,5
Febrero	2.632,8	3.238,5	-605,7	23.235,1	2,4
Marzo	1.445,9	—	1.445,9	24.680,9	1,8
Abril	1.139,7	3.488,6	-2.348,9	22.332,1	3,2
Mayo	711,4	—	711,4	23.043,5	3,4
Junio	704,6	1.706,2	-1.001,5	22.042,0	5,4
Julio	961,8	—	961,8	23.003,8	4,4
Agosto	981,6	2.892,3	-1.910,7	21.093,1	3,5
Septiembre	1.207,0	—	1.207,0	22.300,1	3,2
Octubre	1.752,8	2.513,8	-761,0	21.539,1	3,1
Noviembre	855,5	—	855,5	22.394,6	3,1
Diciembre	1.823,4	2.232,0	-408,6	21.986,0	2,9

FUENTE: Banco de España.

a Dato de la última subasta de cada mes al plazo residual correspondiente.

BONOS DEL ESTADO A TRES AÑOS

CUADRO A.5

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (a) (%)
Diciembre 2011				61.101,3	
TOTAL 2012	35.266,2	17.238,1	18.028,1		
Enero	4.271,8	—	4.271,8	65.373,1	3,6
Febrero	5.272,8	—	5.272,8	70.645,9	3,0
Marzo	2.971,0	—	2.971,0	73.616,9	2,7
Abril	—	11.939,1	-11.939,1	61.677,8	3,0
Mayo	2.230,9	—	2.230,9	63.908,8	5,1
Junio	1.904,9	—	1.904,9	65.813,7	5,5
Julio	1.238,8	—	1.238,8	67.052,4	5,3
Agosto	—	—	—	67.052,4	4,8
Septiembre	6.742,2	—	6.742,2	73.794,6	3,9
Octubre	4.129,8	5.299,0	-1.169,2	72.625,4	4,0
Noviembre	2.954,7	—	2.954,7	75.580,1	3,7
Diciembre	3.549,3	—	3.549,3	79.129,4	3,5

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; de lo contrario, dato relativo al bono de plazo residual más próximo subastado.

BONOS DEL ESTADO A CINCO AÑOS

CUADRO A.6

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2011				86.501,1	
TOTAL 2012	36.312,6	14.967,1	21.345,6		
Enero	7.243,0	—	7.243,0	93.744,0	3,9
Febrero	983,9	—	983,9	94.727,9	3,7
Marzo	2.506,6	—	2.506,6	97.234,5	3,5
Abril	2.089,0	—	2.089,0	99.323,5	4,4
Mayo	1.143,1	—	1.143,1	100.466,6	5,0
Junio	1.613,4	—	1.613,4	102.080,0	5,4
Julio	2.374,0	—	2.374,0	104.453,9	6,5
Agosto	1.225,9	—	1.225,9	105.679,9	6,1
Septiembre	3.758,4	—	3.758,4	109.438,3	4,7
Octubre	6.432,7	14.967,1	-8.534,4	100.903,9	—
Noviembre	6.321,1	—	6.321,1	107.225,0	—
Diciembre	621,6	—	621,6	107.846,6	4,2

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; de lo contrario, dato relativo al bono de plazo residual más próximo subastado.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A DIEZ AÑOS

CUADRO A.7

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (c) (%)
Diciembre 2011				189.518,9	
TOTAL 2012	34.145,7	12.873,2	21.272,5		
Enero	5.309,4	—	5.309,4	194.828,3	5,5
Febrero	7.266,7	—	7.266,7	202.094,9	5,4
Marzo	2.033,1	—	2.033,1	204.128,1	4,2
Abril	3.040,8	—	3.040,8	207.168,8	5,8
Mayo	1.187,1	—	1.187,1	208.356,0	—
Junio	611,2	—	611,2	208.967,2	6,1
Julio	1.294,9	12.873,2	-11.578,3	197.388,9	6,5
Agosto	1.045,8	—	1.045,8	198.434,7	6,7
Septiembre	3.432,2	—	3.432,2	201.866,9	5,7
Octubre	3.470,4	—	3.470,4	205.337,3	5,5
Noviembre	1.793,0	—	1.793,0	207.130,4	5,6
Diciembre	3.661,0	—	3.661,0	210.791,4	5,3

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; de lo contrario, dato relativo al bono de plazo residual más próximo.

c El tipo marginal de febrero corresponde a la rentabilidad negociada en una sindicación.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A QUINCE AÑOS

CUADRO A.8

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2011				81.799,4	
TOTAL 2012	6.359,1	1.337,8	5.021,3		
Enero	—	—	—	81.799,4	—
Febrero	—	1.337,8	-1.337,8	80.461,6	—
Marzo	—	—	—	80.461,6	—
Abril	—	—	—	80.461,6	—
Mayo	909,2	—	909,2	81.370,8	—
Junio	705,5	—	705,5	82.076,3	—
Julio	1.074,4	—	1.074,4	83.150,7	—
Agosto	1.271,7	—	1.271,7	84.422,5	—
Septiembre	—	—	—	84.422,5	—
Octubre	861,4	—	861,4	85.283,9	—
Noviembre	734,0	—	734,0	86.017,9	—
Diciembre	802,8	—	802,8	86.820,7	—

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; de lo contrario, dato relativo al bono de plazo residual más próximo subastado. La ausencia de datos en la columna de tipos es debida a falta de emisiones a quince años.

OBLIGACIONES DEL ESTADO A TREINTA AÑOS

CUADRO A.9

Año 2012

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (a) (%)
Diciembre 2011				70.988,3	
TOTAL 2012	1.271,5	—	1.271,5		
Enero	—	—	—	70.988,3	—
Febrero	—	—	—	70.988,3	—
Marzo	—	—	—	70.988,3	—
Abril	—	—	—	70.988,3	—
Mayo	—	—	—	70.988,3	—
Junio	—	—	—	70.988,3	—
Julio	—	—	—	70.988,3	—
Agosto	—	—	—	70.988,3	—
Septiembre	—	—	—	70.988,3	—
Octubre	—	—	—	70.988,3	—
Noviembre	731,2	—	731,2	71.719,5	6,4
Diciembre	540,3	—	540,3	72.259,8	5,9

FUENTE: Banco de España.

a Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; si no, al bono de plazo original correspondiente subastado.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE LETRAS DEL TESORO

CUADRO A.10

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
2003	2.607,9	508,9	61,7	0,4	7,0	439,8	2.099,0	28,1	0,0	2.069,9	1,0
2004	2.273,3	472,5	84,8	0,4	2,0	385,3	1.800,8	30,1	0,2	1.768,7	1,8
2005	2.229,2	484,1	82,4	0,1	0,4	401,2	1.745,1	32,9	0,2	1.709,1	2,9
2006	1.695,6	480,9	63,9	0,5	0,0	416,5	1.214,7	29,1	0,0	1.185,3	0,3
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

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE BONOS Y OBLIGACIONES

CUADRO A.11

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
2003	18.383,7	7.208,1	878,1	18,7	58,5	6.252,8	11.175,6	1.265,7	42,1	8.764,0	1.103,8
2004	20.275,6	7.283,2	549,3	9,7	94,3	6.629,9	12.992,4	1.463,1	101,6	10.360,5	1.067,2
2005	19.705,4	7.236,5	479,2	9,5	69,3	6.678,5	12.468,9	1.725,7	291,5	9.394,5	1.057,2
2006	20.690,0	7.051,7	439,2	2,8	0,1	6.609,6	13.638,3	2.356,7	323,6	9.638,4	1.319,6
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

FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE DEUDA SEGREGADA (a)

CUADRO A.12

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
2003	296,0	9,8	5,2	0,4	—	4,2	286,2	7,3	0,0	278,2	0,7
2004	284,7	24,9	3,1	0,5	—	21,3	259,8	6,2	0,3	252,7	0,6
2005	263,2	23,8	2,6	0,2	—	21,0	239,4	5,6	0,1	233,1	0,6
2006	233,7	11,2	4,9	0,3	—	6,0	222,5	9,5	0,8	211,9	0,3
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

FUENTE: Banco de España.

a Incluye principales y cupones.

ROTACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO

CUADRO A.13

Negociación total/saldo medio

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
TOTAL	12,1	7,6	0,4	0,2	7,3	4,7	15,5	10,4	35,3	22,9
Letras del Tesoro	9,8	10,2	0,3	0,2	13,6	8,5	17,6	18,0	41,3	37,0
Bonos y obligaciones	13,6	7,8	0,4	0,3	6,2	3,8	16,5	10,1	36,6	22,0
Principales y cupones	1,1	0,5	0,2	0,0	6,1	7,4	0,3	0,2	7,7	8,2

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.14

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2011		2012		2011		2012		2011		2012	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
TOTAL	90,6	100,0	84,6	100,0	466,9	100,0	530,4	100,0	43,0	100,0	47,3	100,0
Sistema crediticio	18,3	20,2	19,0	22,5	76,1	16,3	177,7	33,5	6,1	14,2	3,3	6,9
Banco de España	3,4	3,8	0,0	0,0	26,2	5,6	37,8	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	14,9	16,4	19,0	22,5	49,9	10,7	139,9	26,4	6,1	14,2	3,3	6,9
Otras instituciones financieras	20,6	22,7	19,6	23,2	70,2	15,0	71,6	13,5	19,3	44,9	22,4	47,3
Fondos de inversión	11,1	12,3	10,3	12,2	21,9	4,7	20,4	3,8	5,2	12,1	5,5	11,5
Fondos de pensiones	5,7	6,3	5,3	6,3	13,0	2,8	12,5	2,4	4,7	10,9	7,2	15,3
Seguros	2,4	2,6	2,3	2,7	30,2	6,5	36,0	6,8	9,4	21,8	9,6	20,3
Resto	1,4	1,5	1,7	2,0	5,1	1,1	2,7	0,5	0,0	0,1	0,1	0,2
Empresas no financieras	3,6	4,0	2,9	3,5	10,6	2,3	12,5	2,4	5,0	11,6	5,7	12,0
Familias	3,6	4,0	3,0	3,5	3,6	0,8	2,8	0,5	0,9	2,1	0,9	1,9
Administraciones Públicas	3,8	4,2	7,0	8,3	65,8	14,1	74,2	14,0	0,1	0,3	4,4	9,2
No residentes	40,8	45,0	33,0	39,1	240,7	51,5	191,6	36,1	11,6	26,9	10,8	22,8

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.15

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2011		2012		2011		2012		2011		2012	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
TOTAL	90,6	100,0	84,6	100,0	466,9	100,0	530,4	100,0	43,0	100,0	47,3	100,0
Sistema crediticio	37,8	41,7	23,4	27,6	164,9	35,3	200,7	37,8	4,4	10,1	4,9	10,3
Banco de España	3,0	3,3	0,0	0,0	24,7	5,3	29,6	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	34,8	38,4	23,4	27,6	140,3	30,0	171,0	32,2	4,4	10,1	4,9	10,3
Otras instituciones financieras	18,1	19,9	16,4	19,4	64,7	13,9	69,7	13,1	21,5	50,1	26,2	55,4
Fondos de inversión	9,8	10,8	9,0	10,7	15,7	3,4	16,0	3,0	3,8	8,9	3,8	8,1
Fondos de pensiones	5,2	5,8	5,0	5,9	10,6	2,3	10,4	2,0	3,9	9,2	6,5	13,7
Seguros	2,2	2,4	2,0	2,4	37,0	7,9	42,5	8,0	13,7	31,9	15,8	33,4
Resto	0,8	0,9	0,4	0,4	1,4	0,3	0,8	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Empresas no financieras	2,4	2,7	2,0	2,4	6,9	1,5	10,8	2,0	4,7	10,9	5,4	11,3
Familias	3,4	3,7	2,8	3,4	3,0	0,6	2,5	0,5	0,9	2,1	0,9	1,9
Administraciones Públicas	2,8	3,1	6,3	7,5	60,6	13,0	61,8	11,7	0,0	0,0	0,0	0,0
No residentes	26,2	28,9	33,7	39,8	166,7	35,7	184,8	34,8	11,5	26,8	10,0	21,1

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 DE OTROS EMISORES. CARTERAS REGISTRADAS

CUADRO A.16

Millones de euros y %

	Deuda de CCAA				Otra deuda pública				Pagarés			
	2011		2012		2011		2012		2011		2012	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
TOTAL	26.567,8	100,0	29.234,7	100,0	12.426,5	95,6	12.999,2	100,0	172,3	100,0	249,3	100,0
Sistema crediticio	6.028,1	22,7	8.151,8	27,9	2.747,7	21,1	5.347,2	41,1	37,2	21,6	0,0	0,0
Banco de España	789,2	3,0	21,9	0,1	883,6	6,8	1.138,4	8,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	5.238,8	19,7	8.129,9	27,8	1.864,1	14,3	4.208,8	32,4	37,2	21,6	0,0	0,0
Otras instituciones financieras	4.831,2	18,2	5.358,3	18,3	2.896,1	22,3	3.145,9	24,2	106,5	61,8	52,6	21,1
Fondos de inversión	2.267,4	8,5	2.388,8	8,2	1.013,7	7,8	1.654,5	12,7	78,9	45,8	48,3	19,4
Fondos de pensiones	540,1	2,0	775,3	2,7	620,3	4,8	528,3	4,1	18,1	10,5	4,3	1,7
Seguros	1.988,8	7,5	2.140,6	7,3	1.236,3	9,5	937,3	7,2	9,3	5,4	0,0	0,0
Resto	34,9	0,1	53,5	0,2	25,8	0,2	25,9	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Empresas no financieras	1.534,9	5,8	1.794,1	6,1	177,6	1,4	462,3	3,6	21,2	12,3	185,7	74,5
Familias	1.550,2	5,8	1.202,2	4,1	68,4	0,5	88,8	0,7	4,3	2,5	1,1	0,4
Administraciones Públicas	50,3	0,2	85,8	0,3	252,9	1,9	45,8	0,4	3,0	1,7	4,0	1,6
No residentes	12.573,2	47,3	12.642,6	43,2	6.283,9	48,3	3.909,2	30,1	0,0	0,0	6,0	2,4

FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO A.17

Millones de euros y %

	Deuda de CCAA				Otra deuda pública				Pagaré			
	2011		2012		2011		2012		2011		2012	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
TOTAL	26.567,8	100,0	29.234,8	100,0	12.426,5	100,0	12.999,2	100,0	172,3	100,0	249,3	100,0
Sistema crediticio	6.507,9	24,5	8.327,3	28,5	3.004,2	24,2	5.417,7	41,7	37,2	21,6	0,0	0,0
Banco de España	0,0	0,0	0,0	0,0	870,1	7,0	1.136,4	8,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	6.507,9	24,5	8.327,3	28,5	2.134,1	17,2	4.281,3	32,9	37,2	21,6	0,0	0,0
Otras instituciones financieras	4.746,4	17,9	5.253,5	18,0	2.896,1	23,3	3.132,6	24,1	106,5	61,8	52,6	21,1
Fondos de inversión	2.203,7	8,3	2.348,9	8,0	1.013,7	8,2	1.641,2	12,6	78,9	45,8	48,3	19,4
Fondos de pensiones	533,7	2,0	716,1	2,4	620,3	5,0	528,3	4,1	18,1	10,5	4,3	1,7
Seguros	1.974,2	7,4	2.135,0	7,3	1.236,3	9,9	937,3	7,2	9,3	5,4	0,0	0,0
Resto	34,9	0,1	53,5	0,2	25,8	0,2	25,9	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Empresas no financieras	1.484,7	5,6	1.793,2	6,1	177,6	1,4	462,3	3,6	21,2	12,3	185,7	74,5
Familias	1.216,1	4,6	1.152,6	3,9	68,4	0,6	88,8	0,7	4,3	2,5	1,1	0,4
Administraciones Públicas	40,1	0,2	65,5	0,2	0,4	0,0	0,4	0,0	3,0	1,7	4,0	1,6
No residentes	12.572,5	47,3	12.642,6	43,2	6.279,9	50,5	3.897,4	30,0	0,0	0,0	6,0	2,4

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 del mismo, 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 es posible su utilización como título de tradición ni su negociación.

Bono del Estado

Valor de deuda pública con cupón anual, emitido a un plazo comprendido entre dos y cinco años. Actualmente, se emite mensualmente a unos plazos típicos de tres y cinco años.

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 CCAA que hayan recibido la calificación de segregables requiere autorización del Ministerio de Economía y Hacienda. 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 (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.

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.

Entidades gestoras

Miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones que han sido autorizados por el Ministerio de Economía y Hacienda 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 por el SCLV y el Banco de España que, tras la aprobación de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, unifica 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).

Letras del Tesoro

Valores de deuda pública a corto plazo emitidos a descuento. Actualmente, los plazos de emisión son tres, seis y 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, 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 realizan 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*.

MEFFCLEAR

Cámara de Contrapartida Central de MEFF para operaciones sobre deuda pública negociadas entre sus miembros liquidadores y/o clientes. Inicialmente, sus servicios alcanzan solamente al mercado de *repos* y de contado de deuda del Estado, aunque a largo plazo está previsto ampliar su alcance a operaciones de tipo de interés, renta fija privada y renta variable.

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.

Mercado ciego

Ámbito de negociación donde los participantes, negociantes de deuda, tanto si son creadores de mercado como aspirantes a creador, cotizan sus precios de compra y venta en firme, a través de un conjunto de mediadores especializados de deuda anotada que muestran los mejores precios de compra y de venta. Las operaciones en este ámbito se realizan, por tanto, sin conocimiento de la contrapartida de la operación.

Mercado de futuros

Mercado derivado, organizado, dotado de una cámara de compensación que se interpone entre las partes, en el que se negocian compraventas a plazos normalizados de un activo subyacente, a un precio fijado en el momento de contratar la operación.

Mercado derivado

Mercado organizado en el que se negocian productos derivados de un activo subyacente, con liquidación aplazada y características normalizadas.

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 un máximo, establecidos ambos en términos nominales.

Obligación del Estado

Valor de deuda pública con cupón anual, emitido a un plazo superior a cinco años. Actualmente, los plazos típicos de emisión son diez, quince y treinta años.

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 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 operaciones 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 doble

Denominada también «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 doble se trata de una adquisición temporal, mientras que para su contrapartida se trata de una cesión temporal.

Operación simple

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

Posición abierta

La posición abierta en un instrumento derivado compensable en una cámara consiste en el número de contratos de dicho instrumento que permanecen vivos, en un momento

dado del tiempo, por no haber sido cancelados anticipadamente como consecuencia de una transacción de signo contrario o por haber alcanzado su fecha de vencimiento.

Punto básico

Unidad mínima de cotización porcentual en los mercados financieros. Este concepto puede hacer referencia a precios o a rentabilidades y equivale al decimal menos significativo de una cotización normalizada.

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.

Segundo escalón

Ámbito de negociación del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones al que tienen acceso todos los miembros. Se trata de un mercado descentralizado, en el que se tiene conocimiento de la contrapartida y en el que la intervención de mediador no es obligatoria, aunque se comunica a la Central de Anotaciones cuando se produce.

Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND)

Plataforma de Bolsas y Mercados Españoles dedicada a la negociación en firme y al contado de instrumentos de renta fija.

Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV)

Plataforma gestionada por Iberclear, encargada del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta y de la gestión en exclusiva de la compensación y liquidación de las operaciones contratadas en las bolsas de valores españolas, así como en el Mercado de Valores Latinoamericanos (Latibex).

Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE)

Sistema de pagos gestionado por el Banco de España, a través del cual se liquidan las operaciones del mercado interbancario de depósitos, las del mercado de FRAS y el lado de efectivo de las del mercado de deuda pública entre titulares de cuenta, entre otras. En esta red se precisa, para cada operación, la comunicación de las dos partes contratantes, salvo en el caso del mercado ciego de deuda pública, donde, debido al desconocimiento de la contraparte, la comunicación es triple, pues se requiere la comunicación del *broker* ciego que ha mediado en la operación.

Simultánea

Véase «Operación doble».

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 de provisión de valores

Sistema de operaciones simultáneas (o permutas de valores) destinado a reducir el riesgo de liquidación de valores en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. En virtud de este sistema, que, previa adhesión voluntaria al mismo, funciona de forma automática, a condición de la existencia de saldo suficiente en la cuenta de efectivo (o de otros valores) de la entidad en descubierto, un colectivo de prestamistas y el Banco de España ceden el valor que sea necesario para completar la liquidación del día a la entidad en descubierto, en simultánea (o mediante permuta de valores si es el Banco de España el prestamista), a un precio penalizador.

Strips

Acrónimo 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 a precios inferiores.

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.

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)
Billettería (ediciones en español e inglés) (semestral)
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 Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Central de Información de Riesgos (anual)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

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).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 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).

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.

- 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).
- 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).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1203 MARCOS DAL BIANCO, MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Short-run forecasting of the euro-dollar exchange rate with economic fundamentals.
- 1204 ROCÍO ÁLVAREZ, MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Finite sample performance of small versus large scale dynamic factor models.
- 1205 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Markov-switching dynamic factor models in real time.
- 1206 IGNACIO VILLANUEVA Y ERNESTO VILLANUEVA: The recent slowdown of bank lending in Spain: are supply-side factors relevant?
- 1207 JAMES COSTAIN Y BEATRIZ DE BLAS: Smoothing shocks and balancing budgets in a currency union.
- 1208 AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE Y ERNESTO VILLANUEVA: The schooling response to a sustained increase in low-skill wages: evidence from Spain 1989-2009.
- 1209 GABOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: Is China climbing up the quality ladder?
- 1210 ROBERTO BLANCO Y RICARDO GIMENO: Determinants of default ratios in the segment of loans to households in Spain.
- 1211 ENRIQUE ALBEROLA, AITOR ERCE Y JOSÉ MARÍA SERENA: International reserves and gross capital flows. Dynamics during financial stress.
- 1212 GIANCARLO CORSETTI, LUCA DEDOLA Y FRANCESCA VIANI: The international risk-sharing puzzle is at business-cycle and lower frequency.
- 1213 FRANCISCO ÁLVAREZ-CUADRADO, JOSÉ MARÍA CASADO, JOSÉ MARÍA LABEAGA Y DHANOOS SUTTHIPHISAL: Envy and habits: panel data estimates of interdependent preferences.
- 1214 JOSÉ MARÍA CASADO: Consumption partial insurance of Spanish households.
- 1215 J. ANDRÉS, J. E. BOSCA Y J. FERRI: Household leverage and fiscal multipliers.
- 1216 JAMES COSTAIN Y BEATRIZ DE BLAS: The role of fiscal delegation in a monetary union: a survey of the political economy issues. (De próxima publicación.)
- 1217 ARTURO MACÍAS Y MARIANO MATILLA-GARCÍA: Net energy analysis in a Ramsey-Hotelling growth model.
- 1218 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, SONIA RUANO Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Effects of equity capital on the interest rate and the demand for credit. Empirical evidence from Spanish banks.
- 1219 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, JOSÉ MANUEL MONTERO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Business cycles and investment in intangibles: evidence from Spanish firms.
- 1220 ENRIQUE ALBEROLA, LUIS MOLINA Y PEDRO DEL RÍO: Boom-bust cycles, imbalances and discipline in Europe.
- 1221 CARLOS GONZÁLEZ-AGUADO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Determinants of corporate default: a BMA approach.
- 1222 GALO NUÑO Y CARLOS THOMAS: Bank leverage cycles.
- 1223 YUNUS AKSOY Y HENRIQUE S. BASSO: Liquidity, term spreads and monetary policy.
- 1224 FRANCISCO DE CASTRO Y DANIEL GARROTE: The effects of fiscal shocks on the exchange rate in the EMU and differences with the US.
- 1225 STÉPHANE BONHOMME Y LAURA HOSPIDO: The cycle of earnings inequality: evidence from Spanish social security data.
- 1226 CARMEN BROTO: The effectiveness of forex interventions in four Latin American countries.
- 1227 LORENZO RICCI Y DAVID VEREDAS: TailCoR.
- 1228 YVES DOMINICY, SIEGFRIED HÖRMANN, HIROAKI OGATA Y DAVID VEREDAS: Marginal quantiles for stationary processes.
- 1229 MATTEO BARIGOZZI, ROXANA HALBLEIB Y DAVID VEREDAS: Which model to match?
- 1230 MATTEO LUCIANI Y DAVID VEREDAS: A model for vast panels of volatilities.
- 1231 AITOR ERCE: Does the IMF's official support affect sovereign bond maturities?
- 1232 JAVIER MENCIA Y ENRIQUE SENTANA: Valuation of VIX derivatives.
- 1233 ROSSANA MEROLA Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal forecast errors: governments vs independent agencies?
- 1234 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Why do Spanish firms rarely use the bankruptcy system? The role of the mortgage institution.
- 1235 MÁXIMO CAMACHO, YULIYA LOVCHA Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Can we use seasonally adjusted indicators in dynamic factor models?
- 1236 JENS HAGENDORFF, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: The safety and soundness effects of bank M&As in the EU: Does prudential regulation have any impact?
- 1237 SOFÍA GALÁN Y SERGIO PUENTE: Minimum wages: do they really hurt young people?
- 1238 CRISTIANO CANTORE, FILIPPO FERRONI Y MIGUEL A. LEÓN-LEDESMA: The dynamics of hours worked and technology.

- 1239 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, SONIA RUANO Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Why did high productivity growth of banks precede the financial crisis?
- 1240 MARÍA DOLORES GADEA RIVAS Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: The failure to predict the Great Recession. The failure of academic economics? A view focusing on the role of credit.
- 1241 MATTEO CICCARELLI, EVA ORTEGA Y MARÍA TERESA VALDERRAMA: Heterogeneity and cross-country spillovers in macroeconomic-financial linkages.
- 1242 GIANCARLO CORSETTI, LUCA DEDOLA Y FRANCESCA VIANI: Traded and nontraded goods prices, and international risk sharing: an empirical investigation.
- 1243 ENRIQUE MORAL-BENITO: Growth empirics in panel data under model uncertainty and weak exogeneity.
- 1301 JAMES COSTAIN Y ANTON NAKOV: Logit price dynamics.
- 1302 MIGUEL GARCÍA-POSADA: Insolvency institutions and efficiency: the Spanish case.
- 1303 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Firm size and judicial efficacy: evidence for the new civil procedures in Spain.
- 1304 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Commodity prices and the business cycle in Latin America: living and dying by commodities?
- 1305 CARLOS PÉREZ MONTES: Estimation of regulatory credit risk models.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGO, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTIN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.
- 1101 LUIS ORGAZ, LUIS MOLINA Y CARMEN CARRASCO: El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC.
- 1102 KLAUS SCHMIDT-HEBBEL: Los bancos centrales en América Latina: cambios, logros y desafíos. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1103 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave.
- 1104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, MARIO IZQUIERDO Y ALBERTO URTASUN: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1105 ENRIQUE ALBEROLA, CARLOS TRUCHARTE Y JUAN LUIS VEGA: Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience.
- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España.
- 1107 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Eficiencia y regulación en el gasto sanitario en los países de la OCDE. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1201 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1202 MARÍA J. NIETO: What role, if any, can market discipline play in supporting macroprudential policy?
- 1203 CONCHA ARTOLA Y ENRIQUE GALÁN: Las huellas del futuro están en la web: construcción de indicadores adelantados a partir de las búsquedas en Internet. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1204 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Luis Ángel Rojo en el Banco de España.
- 1205 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y CARLOS THOMAS: El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general.
- 1206 GALO NUÑO, CRISTINA PULIDO Y RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Long-run growth and demographic prospects in advanced economies.
- 1207 IGNACIO HERNANDO, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los retos para la política económica en un entorno de tipos de interés próximos a cero.
- 1208 JUAN CARLOS BERGANZA: Fiscal rules in Latin America: a survey.
- 1209 ÁNGEL ESTRADA Y EVA VALDEOLIVAS: The fall of the labour income share in advanced economies.
- 1301 ETTORRE DORRUCCI, GABOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's economic growth and rebalancing.

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 Mensual

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
Teléfono +34 91 338 6368
Correo electrónico: publicaciones@bde.es
www.bde.es