

**MERCADO DE DEUDA PÚBLICA**

**2013**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema









## MERCADO DE DEUDA PÚBLICA 2013

## 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, 2014

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 13
	1.3 El mercado de deuda pública en España 14
2 MERCADO PRIMARIO DE DEUDA DEL ESTADO 17	2.1 Evolución de la financiación del Estado 19
	2.2 Evolución del mercado primario 20
	2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada 23
3 MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO 25	3.1 Descripción general 27
	3.2 Negociación entre titulares 27
	3.2.1 Operaciones simples al contado 29
	3.2.2 Operaciones simultáneas 30
	3.3 Negociación con terceros 30
	3.3.1 Operaciones simples al contado 31
	3.3.2 Operaciones <i>repo</i> y simultáneas 32
	3.4 Mercados derivados 33
4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES 35	4.1 Distribución de saldos vivos 37
	4.2 El Banco de España como entidad gestora 40
5 OTROS EMISORES 41	5.1 Mercado primario 43
	5.2 Mercado secundario 45
	5.3 Distribución por inversores 46
APÉNDICE ESTADÍSTICO 49	
GLOSARIO 63	





## 1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS



## 1 SITUACIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS

### 1.1 La situación económica general

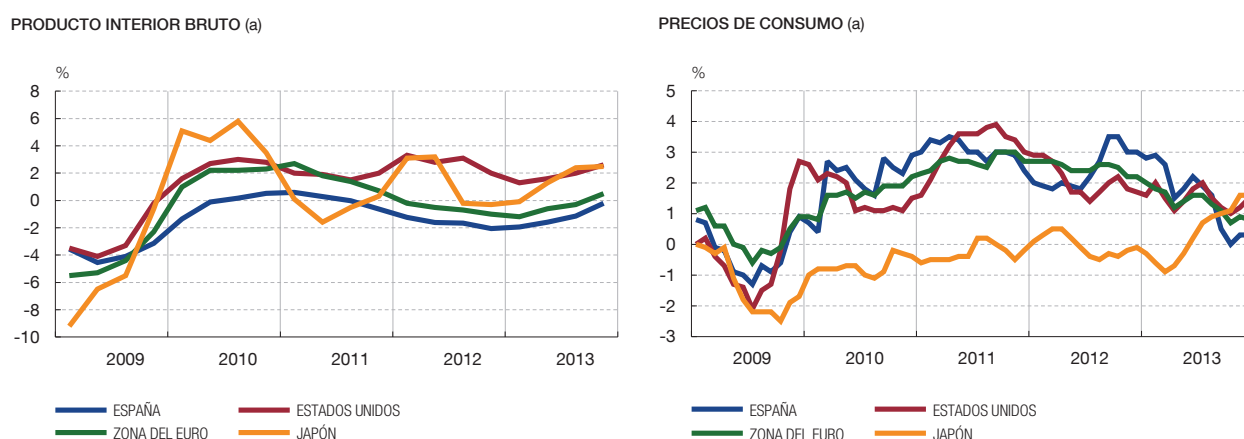
La ligera recuperación económica observada por la economía mundial durante 2012 continuó en 2013 a pesar del elevado grado de incertidumbre, aunque siguió siendo frágil y heterogénea entre los distintos países. Las economías emergentes registraron en general tasas de crecimiento y de inflación mayores que las economías desarrolladas. El bajo nivel de actividad económica y el elevado grado de incertidumbre vinieron motivados por diversos factores, tales como la debilidad del mercado laboral, las reformas estructurales, la continuación del proceso de consolidación fiscal en determinados países, la reestructuración de los balances de las empresas públicas y privadas, la orientación futura de las políticas monetarias de los distintos bancos centrales y las tensiones geopolíticas en algunos países de oriente y en el norte de África. A pesar de todo ello, se produjo una mejora en la confianza de los agentes económicos, que partía de niveles bajos, y se redujeron las tensiones en los mercados financieros y las derivadas de la crisis de la deuda soberana que viene afectando a varios países de la zona del euro.

La economía de Estados Unidos creció a un ritmo más lento que el registrado un año antes, ya que para el conjunto de 2013 el producto interior bruto (PIB) creció en promedio un 1,9 %, inferior al 2,8 % registrado en 2012 (véase su evolución trimestral en el gráfico 1.1). Durante el primer semestre el crecimiento fue débil, ganando impulso durante la segunda mitad del año al aumentar el consumo y la inversión privada a medida que mejoraba la situación en el mercado laboral, en el sector de la construcción y en las condiciones financieras. La aportación del sector público al PIB fue negativa, y la del comercio exterior —aunque positiva—, prácticamente nula.

Por lo que respecta a los precios, la inflación en términos del IPC fue del 1,5 % en diciembre, inferior al 1,7 % registrado en el mismo mes de 2012, como consecuencia principalmente de la caída de precios energéticos y la elevada capacidad productiva ociosa. La inflación subyacente (es decir, excluyendo del índice general los precios de los alimentos no elaborados y de la energía) fue del 1,7 % en diciembre de 2013, inferior al 1,9 % registrado en el mismo mes del año anterior.

En este contexto, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés oficiales en un rango objetivo de entre el 0 % y el 0,25 %, en un entorno de bajo crecimiento y con tasas de inflación y de creación de empleo por debajo de sus objetivos a largo plazo, es decir, un 2,5 % para la tasa de inflación y una tasa de paro inferior al 6,5 %. La incertidumbre en los mercados afectó al nivel de actividad económica, sobre todo a partir de mayo respecto al momento y cuantía en que la Reserva Federal empezaría a reducir su programa de compras y a partir de octubre con la paralización del sector público por haberse alcanzado el techo de gasto permitido y no lograr un nuevo acuerdo, suavizándose las tensiones a finales de diciembre, cuando se alcanzó un acuerdo temporal.

En Japón, el PIB registró tasas de crecimiento positivas a partir del segundo trimestre, acelerándose a medida que transcurrió el año (véase su evolución trimestral en el gráfico 1.1) y registrando en promedio para el conjunto del año un 1,6 %, frente al 1,5 % registrado en 2012. El crecimiento se basó en la fortaleza de la demanda nacional y en un aumento de las exportaciones como consecuencia de la depreciación del yen. Respecto a la evolución de los precios, la tasa de inflación registró tasas positivas desde el mes de junio,



FUENTE: Banco de España

a Tasas de variación interanual.

terminando diciembre con una tasa interanual del 1,6 %, frente al -0,1 % registrado un año antes.

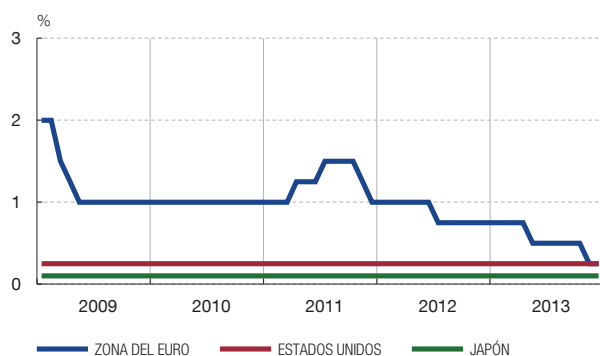
El Banco de Japón mantuvo el tipo oficial del dinero en un rango de entre el 0,0 % y el 0,1 %, y continuó con su política fiscal y monetaria acomodaticia para estimular la economía y luchar contra la deflación, tratando de conseguir su objetivo de inflación del 2 % para 2015.

La zona del euro, que entró en recesión en 2012, empezó a mostrar signos de mejora durante 2013 gracias al sector exterior y a un comportamiento menos negativo de la demanda nacional, ya que continuaron los procesos de saneamiento de los balances del sector privado, el alto nivel de desempleo y el tono restrictivo de las políticas fiscales en varios países de la zona. El PIB (con tasas de variación negativas durante los tres primeros trimestres, aunque cada vez menores) registró una tasa de crecimiento del 0,5 % en el último trimestre (véase su evolución en el gráfico 1.1), lo que supone en promedio una caída del 0,4 % en el conjunto del año, inferior al 0,6 % de 2012. Además, se observaron, al igual que en el ejercicio anterior, divergencias entre países, pues, frente al ligero crecimiento de las economías alemana y francesa, destacó la contracción económica en los países más afectados por la crisis de la deuda soberana.

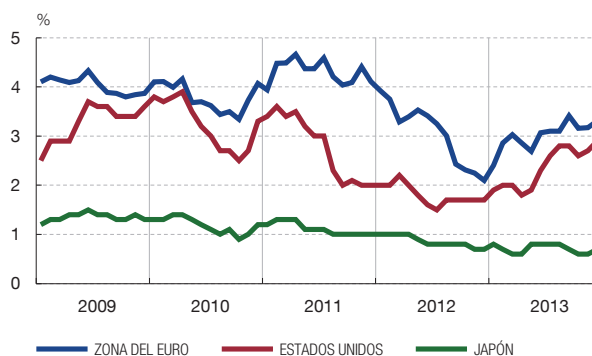
La tasa de variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró en diciembre de 2013 un 0,8 %, frente al 2,2 % registrado un año antes, como consecuencia de la fuerte caída de los precios de la energía y de la alimentación.

En cuanto a la política monetaria, el BCE redujo en mayo y noviembre el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos (pb), fijándolo en el 0,25 %, su nivel histórico más bajo. Desde el mes de julio el BCE proporciona una orientación de su política monetaria, confirmando que mantendrá los tipos de interés oficiales en niveles bajos por un largo período de tiempo. En noviembre confirmó la continuación de la política de adjudicación plena y a tipo de interés fijo hasta julio de 2015.

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.

La economía española registró tasas de variación interanual del PIB negativas durante todos los trimestres, aunque cada vez menores (véase su evolución en el gráfico 1.1), si bien en tasa intertrimestral pasó de ser negativa a registrar un signo positivo a partir del tercer trimestre. El conjunto del año se cerró con una caída del 1,2 %, frente a la caída del 1,6 % en 2012. La debilidad del mercado de trabajo, las estrictas condiciones de financiación de los hogares y empresas no financieras y el desendeudamiento de estos agentes siguen lastrando el consumo privado y la inversión. Como en años anteriores, la caída de la demanda nacional fue compensada parcialmente por un comportamiento favorable del sector exterior. En cuanto a los precios, el IAPC registró en diciembre una tasa interanual del 0,3 %, frente al 3 % de diciembre de 2012; y el diferencial de inflación con la UEM, medido a través del IAPC, fue de -0,5 puntos porcentuales (pp), frente a los 0,8 pp registrados en 2012.

## 1.2 Los mercados financieros internacionales

La situación de los mercados financieros internacionales mejoró en 2013, aunque continuó inmersa en un elevado grado de incertidumbre y no desaparecieron totalmente las tensiones financieras en el área del euro. Las medidas y orientaciones de política monetaria adoptadas por los bancos centrales, los avances en la definición del papel que ha de desempeñar el BCE en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y el progreso de los Gobiernos con las reformas estructurales y la consolidación fiscal permitieron una mejoría de la situación económica general, de la confianza de los agentes económicos y de las condiciones financieras en los mercados. Aunque disminuyó respecto al año anterior, el grado de fragmentación entre los distintos países de la zona del euro continuó siendo elevado.

Los tipos de interés a largo plazo evolucionaron al alza tanto en Estados Unidos como en la zona del euro, y se mantuvieron en Japón (véase gráfico 1.2). En la zona del euro en su conjunto, los tipos de interés de la deuda pública a diez años cerraron en promedio, en diciembre de 2013, en niveles del 3,31 %, lo cual representa un repunte de 121 pb respecto al mismo mes del año anterior. Dentro de la zona del euro, hay que diferenciar claramente entre la evolución al alza de los tipos de interés a largo plazo de los países no afectados por la crisis de la deuda soberana y la evolución a la baja en los países afectados. En Alemania, los tipos de interés de la deuda pública a diez años cerraron en promedio, en diciembre de 2013, en niveles del 1,80 %, lo cual representa un repunte de

50 pb para todo el año. En el caso de España, en valores promedio y durante el mismo período, se pasó del 5,34 % al 4,14 % en diciembre del 2013, lo que supone una reducción de 120 pb para el conjunto de 2013. En Estados Unidos, el tipo de interés de la deuda pública a diez años se situó en promedio, en diciembre de 2013, en un 2,90 %, frente al 1,70 % del mismo mes de 2012, es decir, un aumento de 120 pb. Por tanto, el diferencial de rentabilidades a diez años entre Estados Unidos y Alemania se incrementó en 2013, pasando de 40 pb a 110 pb. En el caso de Japón, la rentabilidad promedio del mes de diciembre se mantuvo en el mismo nivel del 0,70 % que el registrado en diciembre del año anterior.

Por otro lado, los tipos de interés negociados en los mercados monetarios del área del euro se mantuvieron en niveles muy bajos (véase gráfico 1.3), resultado de las bajadas de tipos por parte del BCE, del todavía elevado saldo vivo en las operaciones de financiación a tres años, a pesar del reembolso parcial de las entidades, junto con el mantenimiento por parte del BCE de la política de adjudicación plena y a tipo de interés fijo. El resultado para el conjunto del año fue que el euríbor a doce meses se situó, en promedio de diciembre de 2013, en torno al 0,54 %, 1 pb por debajo del registrado en diciembre de 2012; mientras que el euríbor a tres meses se situó en el 0,27 %, 8 pb por encima del valor registrado el año anterior. En los plazos más cortos, el eonia acumuló una subida durante el año de 10 pb, cerrando con un valor promedio para diciembre de 2013 del 0,17 %.

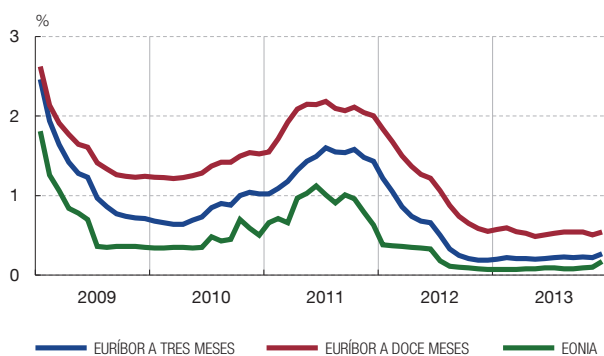
En cuanto a la renta variable, el año 2013 se caracterizó por un fuerte aumento de los principales índices bursátiles, en un entorno de volatilidad algo superior a la registrada el año anterior, sobre todo en la segunda mitad del año, tras el aumento de la incertidumbre sobre el programa de compras de valores por parte de la Reserva Federal. El resultado fue que, en Estados Unidos, el índice S&P 500 terminó el año con una revalorización próxima al 30 %, frente al 13,41 % del año anterior. En Japón, el índice Nikkei se revalorizó algo más del 56 %, tras casi el 23 % de 2012. En el área del euro, el EUROSTOXX 50 se saldó con un aumento para 2013 de casi un 18 %, superior al 14 % de 2012. El mercado español se revalorizó en mayor medida que el europeo, registrando el IBEX-35 unas ganancias acumuladas en 2013 superiores al 21 %, frente a las pérdidas de casi el 5 % de 2012.

En los mercados de divisas, el hecho más significativo de 2013 fue la fuerte depreciación del yen japonés, que acumuló una pérdida de valor superior al 26 % respecto al euro y superior al 21 % respecto al dólar estadounidense, cotizando al cierre del ejercicio con respecto a estas monedas ligeramente por encima de los niveles de 144 y 105, respectivamente. El euro se apreció más del 4 % respecto al dólar estadounidense, cotizando a finales de diciembre por encima del nivel de 1,37 dólares estadounidenses. El tipo de cambio nominal efectivo del euro se apreció en 2013 un 5,1 % con respecto a las divisas de sus veinte principales socios comerciales.

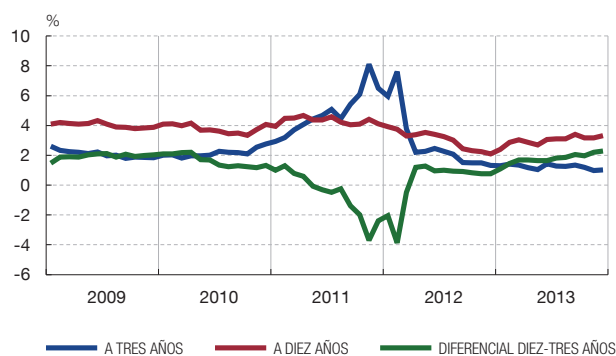
### 1.3 El mercado de deuda pública en España

España recuperó la confianza de los inversores debido al esfuerzo realizado por el Gobierno con las reformas estructurales, la contención del déficit público y el fuerte ajuste realizado por el sector privado, lo que parece indicar el comienzo de la recuperación económica, a pesar de que la crisis aún no se ha dado por finalizada. El Tesoro Público cumplió su programa de financiación en 2013 a un coste de financiación menor que en 2012 y en un entorno de menor volatilidad gracias al programa OMT del Banco Central Europeo y al papel del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y del MUS.

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.

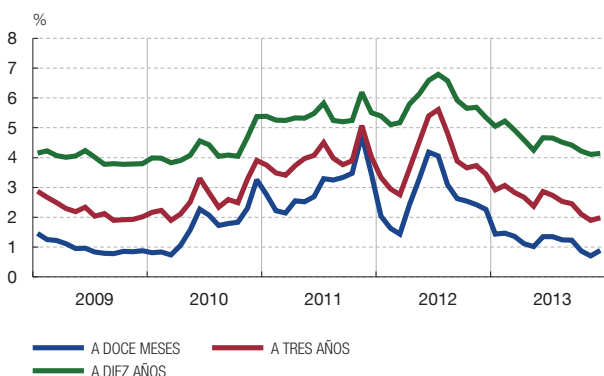
Las principales agencias de calificación crediticia mantuvieron a lo largo de 2013 el *rating* de la deuda soberana española: Standard & Poor's en BBB- (vigente desde octubre de 2012), Moody's en Baa3 y Fitch en BBB (vigentes desde junio de 2012).

Durante el año 2013, los bonos y las obligaciones tuvieron la principal aportación a la financiación del Estado, registrando una emisión neta positiva en términos nominales de 41.006,9 millones y 24.748,6 millones de euros, respectivamente. Por su parte, la emisión neta de letras del Tesoro se cifró en 4.561,3 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 32 % (frente al 29,1 % de 2012), 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 (55,4 % en 2013).

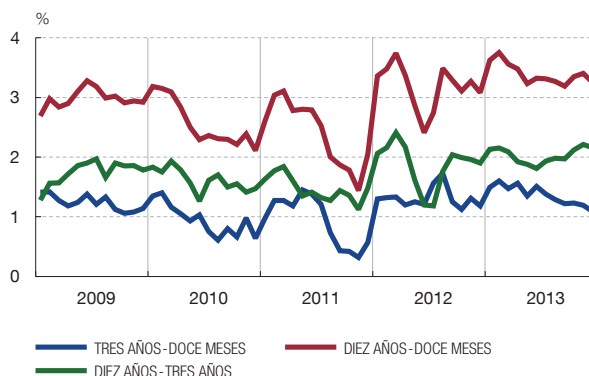
Los tipos marginales de las subastas replicaron la evolución que mostraron las rentabilidades del mercado secundario. Como muestra el gráfico 1.4, los rendimientos de la deuda pública española tuvieron un comportamiento similar en todos los tramos de la curva, cediendo de forma considerable en enero, para continuar con una ligera tendencia descendente hasta junio y, tras un pequeño repunte en los meses centrales, volver en agosto a la senda descendente hasta finales de año. Así, el rendimiento de las letras a doce meses terminó en promedio, en el mes de diciembre, en el 0,89 %, es decir, 137 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 a diez años cerraron el año en niveles del 1,98 % y del 4,14 %, representando un descenso de 146 pb y 120 pb, respectivamente, al compararlos con los valores promedio registrados en diciembre de 2012. Por lo tanto, el diferencial diez-tres años se situó en diciembre de 2013 en 216 pb (190 pb en 2012), el diferencial tres años-doce meses en 109 pb (118 pb en 2012) y el diferencial diez años-doce meses en 325 pb (308 pb en 2012).

Esta evolución de las rentabilidades de la deuda pública española se tradujo en una reducción del diferencial a diez años con respecto a Alemania de 170 pb, situándose en promedio de diciembre de 2013 en 234 pb.

RENTABILIDADES POR PLAZOS



DIFERENCIALES DE RENTABILIDAD POR PLAZOS



FUENTE: Banco de España.

La negociación en los mercados secundarios de deuda durante 2013 experimentó un aumento del 4,9 % respecto al año anterior. Mientras que en el segmento de letras la negociación se redujo un 5,9 %, en el de bonos y obligaciones del Estado aumentó un 7,5 %. La negociación entre titulares aumentó un 13,4 % y con terceros se redujo un 3,3 %. Por instrumentos, el perfil de 2013 fue muy similar al de años anteriores, correspondiendo el grueso de la negociación a los bonos y obligaciones no segregados, que representó el 78,8 % del total, frente al 18,5 % de las letras del Tesoro. Por tipo de operación, y para el conjunto del mercado, las operaciones *repo* representaron en 2013 un 18,7 %, inferior al 20,5 % que representaban en 2012. La negociación al contado aumentó ligeramente, desde el 33,1 % de 2012 hasta el 33,8 %. Por su parte, la cuota de contratación en simultáneas, que sigue siendo el tipo de operación predominante, se incrementó ligeramente, desde el 45,4 % de 2012 al 45,9 %. 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 2013, 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 en Anotaciones.

La estrategia de emisión del Tesoro para 2013 estaba diseñada para hacer frente a tres importantes desafíos: el elevado volumen que financiar, dados los vencimientos de deuda y la canalización de una parte de la financiación autonómica; el acuerdo europeo para introducir Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)<sup>1</sup> en las nuevas referencias de valores del Tesoro con vencimiento superior a un año; y la inestabilidad del mercado de deuda pública en Europa. La progresiva normalización en 2013 de la situación de dicho mercado permitió al Tesoro cumplir el programa de financiación previsto a principios de año con tipos de interés menores y menos volátiles, así como con una mejor composición de la emisión neta, que se desplazó hacia plazos más largos, muestra de su capacidad de acceso al mercado de capitales.

### 2.1 Evolución de la financiación del Estado

De acuerdo con el informe provisional de la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), el saldo de caja por operaciones no financieras registró en el conjunto del año un déficit de 39.678 millones de euros (-3,9 % del PIB), frente al déficit de 29.013 millones de euros (-2,8 % del PIB) registrado en 2012<sup>2</sup>. Este resultado, unido al aumento que registraron los saldos de tesorería<sup>3</sup> (por valor de 16.716 millones de euros) y a la reducción neta experimentada por el resto de activos financieros (por valor de 51.037 millones de euros), acabó determinando una necesidad de endeudamiento del Estado igual a 73.998 millones de euros, que, comparada con la necesidad de endeudamiento por valor de 97.099 millones de euros registrada en 2012, supone una reducción significativa (-23,8 %). Estas cifras, así como su comparación con las correspondientes a ejercicios anteriores, están afectadas por las actuaciones especiales sobre el sistema financiero y la financiación regional que el Estado llevó a cabo durante 2012 y 2013.

En concreto, de acuerdo con la información de la IGAE, el aumento de préstamos registrado en 2013 incluye el pago del préstamo al Fondo para la Financiación de Pago a Proveedores (FFPP), por un importe de 17.265 millones de euros. Asimismo, en el capítulo de aportaciones patrimoniales destacan las realizadas al Fondo de Liquidez Autonómico, por un valor de 23 mm de euros, y al MEDE, por 3.809 millones. Además, debe recordarse que la necesidad de endeudamiento del Estado en los años 2012 y 2013 incluye el importe de los préstamos concedidos por el MEDE al Reino de España, con un primer

<sup>1</sup> Los Estados miembros de la zona del euro acordaron la introducción de CAC en sus instrumentos de deuda soberana emitidos a partir del 1 de enero de 2013 con vida residual de más de un año. Para el caso español, las CAC están reguladas en el anexo de la Orden ECC/1/2013, de 2 de enero, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2013 y enero de 2014 y se recogen las CAC normalizadas. Se trata de reglas de agregación de mayorías representativas entre los tenedores de ciertos bonos que, ante la posibilidad de modificación de las condiciones de dichos instrumentos, evitan la necesidad de lograr unanimidad entre todos los tenedores de los bonos y posibilitan que se puedan adoptar tales modificaciones con carácter vinculante, evitando así que puedan ser bloqueadas por una minoría.

<sup>2</sup> El saldo primario de caja, por otra parte, tomó en 2013 un valor de -11.270 millones de euros, lo que supone un -1,1 % del PIB.

<sup>3</sup> Variación de la cuenta corriente del Tesoro en el Banco de España y depósitos en instituciones financieras.

tramo en diciembre de 2012 por 39.468 millones de euros y un segundo tramo en febrero de 2013 por 1.865 millones de euros.

En lo referente a los costes de la financiación captada durante 2013, el Tesoro se benefició de la normalización del mercado de deuda del Estado, tras varios años sufriendo los efectos de la volatilidad debida a los distintos episodios de la crisis de deuda soberana europea. De este modo, el programa de financiación previsto para 2013 se cumplió con tipos de interés menores y menos volátiles, resultando un coste medio de emisión del 2,46 %, 92 pb por debajo de la cifra de 2012, año en el que ya había registrado un descenso de unos 50 pb con respecto al ejercicio anterior. En línea con el resto de este capítulo, en este resultado no se computa el efecto de los costes de la financiación obtenida fuera del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. Por otra parte, el coste de financiación se situó en torno a los niveles vigentes en el mercado secundario en el momento de las subastas respectivas<sup>4</sup>.

## 2.2 Evolución del mercado primario

Durante 2013, el recurso neto del Tesoro a la financiación mediante deuda del Estado se saldó con un ligero aumento interanual. Como se refleja en el cuadro 2.1<sup>5</sup>, la cifra de emisión neta captada mediante letras, bonos y obligaciones durante 2013 registró un importe positivo, por un valor nominal de 70.316,8 millones de euros, frente a 60.944,5 millones en 2012, lo que representa un aumento en la captación neta de fondos del 15,4 %.

La emisión bruta en 2013 registró un incremento del 10,5 % con respecto al ejercicio previo, debido tanto a la mayor emisión neta mencionada en el párrafo anterior como al incremento en el volumen de amortizaciones, que creció un 8,6 %. Además, el volumen de emisión bruta superó la cifra prevista en la Estrategia del Tesoro para 2013, debido a que en los primeros meses del año se subastó un volumen de letras mayor que el planeado inicialmente, que, al ser instrumentos a corto plazo, tuvieron que refinanciarse dentro del mismo año. Así, el importe de letras, bonos y obligaciones colocados ascendió en términos nominales a 235.280 millones de euros, frente a los 212.854,1 millones de 2012. La mayor parte de esta emisión bruta correspondió a bonos y obligaciones, como consecuencia del mayor volumen de amortizaciones que refinar en el ejercicio 2013 en este tipo de instrumentos, aunque las emisiones a corto plazo fueron también significativas. En efecto, la emisión bruta de bonos y obligaciones del Estado ascendió a 126.117 millones de euros, un 11,3 % mayor que en 2012, mientras que el recurso bruto al mercado mediante letras del Tesoro se cifró en 109.163 millones de euros, lo que supone un incremento del 9,7 % sobre 2012.

Con respecto al desglose por instrumentos de la emisión bruta, los máximos de actividad correspondieron, como es habitual, a las letras a un año y, en menor medida, a las obligaciones a diez años. Concretamente, el volumen de financiación bruta alcanzado mediante letras a un año fue de 43.547 millones de euros, que supone un aumento del 10,6 % con respecto al volumen emitido en 2012, mientras que el importe emitido en obligaciones a diez años alcanzó 39.956,6 millones de euros, un 17 % más que el año anterior.

Respecto al segmento de letras, cabe destacar aquí como novedad la introducción en febrero de 2013 de las letras a nueve meses, que alcanzaron una emisión bruta a lo largo

<sup>4</sup> El apéndice estadístico contiene una entrada donde se recoge el tipo marginal de la subasta representativa (en caso de haberse celebrado más de una) de cada mes para los distintos instrumentos de deuda anotada.

<sup>5</sup> El cuadro 2.1 detalla la evolución de la emisión bruta y neta para los distintos instrumentos del programa de emisión del Tesoro y el efecto resultante en términos de saldos. Su construcción está basada en las especificaciones originales de cada línea. Así, por ejemplo, en la reapertura de una obligación a diez años a la que quedan tres años de vida hasta el vencimiento, la emisión se atribuye al plazo diez años y no al de tres.

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta			Amortización			Emisión neta			Saldo		
	2013	2012	%	2013	2012	%	2013	2012	%	2013	2012	%
<b>TOTAL</b>	<b>235.280,0</b>	<b>212.854,1</b>	<b>10,5</b>	<b>164.963,2</b>	<b>151.909,6</b>	<b>8,6</b>	<b>70.316,8</b>	<b>60.944,5</b>	<b>15,4</b>	<b>711.777,4</b>	<b>641.460,6</b>	<b>11,0</b>
<b>Total letras</b>	<b>109.163,0</b>	<b>99.499,0</b>	<b>9,7</b>	<b>104.601,6</b>	<b>105.493,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>4.561,3</b>	<b>-5.994,5</b>	<b>176,1</b>	<b>89.174,0</b>	<b>84.612,7</b>	<b>5,4</b>
A tres meses	14.031,5	18.247,4	-23,1	14.191,4	21.495,2	-34,0	-159,9	-3.247,8	95,1	4.279,5	4.439,4	-3,6
A seis meses	19.140,5	25.801,0	-25,8	29.411,7	18.226,1	61,4	-10.271,2	7.574,9	-235,6	8.555,5	18.826,7	-54,6
A nueve meses	29.935,0	0,0	—	6.271,7	0,0	—	23.663,3	0,0	—	23.663,3	0,0	—
A un año	43.547,0	39.360,8	10,6	39.360,8	49.700,8	-20,8	4.186,2	-10.340,0	140,5	43.546,8	39.360,6	10,6
A dieciocho meses	2.509,0	16.089,7	-84,4	15.366,1	16.071,4	-4,4	-12.857,1	18,4	-70.097,0	9.129,0	21.986,0	-58,5
<b>Total bonos y obligaciones</b>	<b>126.117,0</b>	<b>113.355,1</b>	<b>11,3</b>	<b>60.361,5</b>	<b>46.416,1</b>	<b>30,0</b>	<b>65.755,5</b>	<b>66.939,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>622.603,4</b>	<b>556.847,9</b>	<b>11,8</b>
A dos años	10.540,3	0,0	—	0,0	0,0	—	10.540,3	0,0	—	10.540,3	0,0	—
A tres años	25.663,2	35.266,2	-27,2	31.125,9	17.238,1	80,6	-5.462,6	18.028,1	-130,3	73.666,8	79.129,4	-6,9
A cinco años	35.929,2	36.312,6	-1,1	0,0	14.967,1	-100,0	35.929,2	21.345,6	68,3	143.775,8	107.846,6	33,3
A diez años	39.955,6	34.145,7	17,0	14.949,8	12.873,2	16,1	25.005,8	21.272,5	17,5	235.797,2	210.791,4	11,9
A quince años	7.996,3	6.359,1	25,7	14.285,9	1.337,8	967,9	-6.289,6	5.021,3	-225,3	80.531,1	86.820,7	-7,2
A treinta años	6.032,4	1.271,5	374,4	0,0	0,0	—	6.032,4	1.271,5	374,4	78.292,2	72.259,8	8,3

FUENTE: Banco de España.

del año de 29.935 millones de euros, en sustitución de las letras a dieciocho meses, que solamente se subastaron en el mes de enero, aportando 2.509 millones de euros al volumen total emitido en términos brutos. El resto de líneas de letras experimentó recortes en sus respectivas emisiones brutas. Así, el recurso a letras a tres meses supuso una financiación bruta en términos nominales de 14.031,5 millones de euros, un 23,1 % inferior a la de 2012. Por su parte, la financiación mediante letras a seis meses registró un descenso del 25,8 %, hasta alcanzar el importe nominal de 19.140,5 millones de euros. En su conjunto, la emisión bruta de letras, que por otra parte fue muy similar a la del año anterior, vino explicada en un 96 % por los vencimientos que hubo que afrontar en 2013.

En cuanto a la composición de la actividad de emisión en bonos y obligaciones, debe señalarse que durante 2013 el Tesoro emitió por primera vez una referencia con vencimiento a dos años, que alcanzó un volumen total emitido a lo largo del año de 10.540,3 millones de euros. El 57 % de los 126.117 millones de euros emitidos en bonos y obligaciones se captó mediante instrumentos del tramo intermedio de la curva, con plazo original de vencimiento entre dos y cinco años, frente al 63 % que habían supuesto en 2012. Así, mientras que los nuevos bonos a dos años contribuyeron con 10.540 millones de euros a la financiación bruta, la financiación obtenida mediante bonos a tres y a cinco años disminuyó un 27,2 % y un 1,1 %, registrando volúmenes de 25.663,2 millones de euros y 35.929,2 millones de euros, respectivamente. En el segmento de largo plazo, las obligaciones a diez años aportaron 39.955,6 millones de euros brutos, un 17 % más que en el ejercicio previo; la emisión bruta de obligaciones a quince años aumentó un 25,7 %, hasta alcanzar 7.996,3 millones de euros; y el volumen emitido en obligaciones a treinta años se multiplicó prácticamente por cinco, registrando 6.032,4 millones de euros.

Debe señalarse que la reorganización de plazos, consistente en la desaparición de las letras a dieciocho meses y en la introducción de las letras a nueve meses y de los bonos a dos años, fue consecuencia de la adaptación al compromiso vinculante para todos los Estados miembros de la zona del euro, según el cual las emisiones con plazo de amortización superior a un año y cuyo primer tramo se emitiese después del 1 de enero de 2013 deberían incorporar CAC, lo que constituyó la principal novedad en el mercado europeo de deuda soberana durante 2013. Por lo tanto, esta reorganización de plazos permitió que no fuera necesario introducir las CAC en el segmento de letras del Tesoro, al no superar ninguna de ellas el plazo de un año.

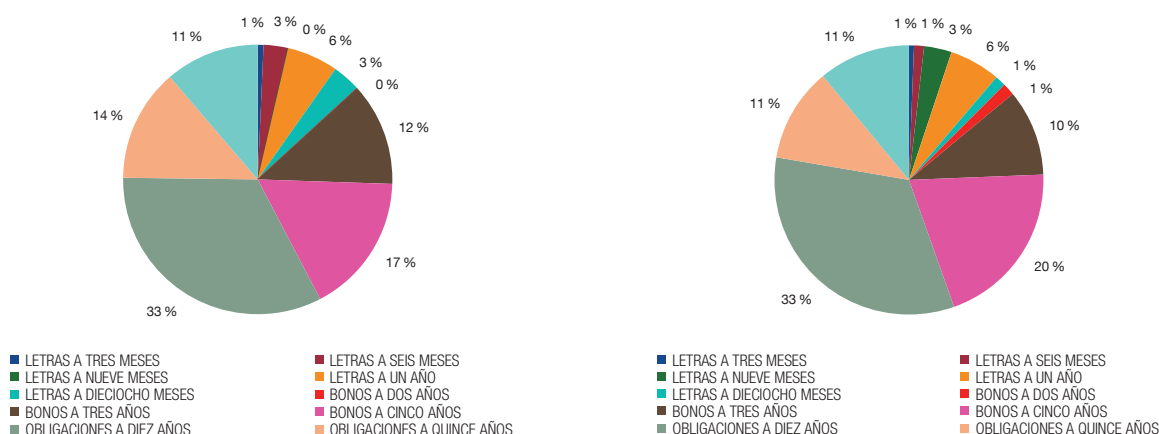
En términos netos, la financiación captada mediante letras, bonos y obligaciones durante 2013 registró un importe positivo, por un valor nominal de 70.316,8 millones de euros, que representa un incremento del 15,4 % con respecto al año anterior. En cuanto a su composición, el 93,5 % de la emisión neta total se instrumentó mediante bonos y obligaciones, que captaron 65.755,5 millones de euros, un 1,8 % menos que en 2012. A diferencia de dicho ejercicio, la financiación neta mediante letras registró en 2013 un balance conjunto positivo, por un valor nominal de 4.561,3 millones de euros. Por instrumentos, destacan las líneas de deuda a cinco y a diez años, seguidas por la de las novedosas letras a nueve meses, que lógicamente no afrontó vencimientos hasta el último trimestre del año. En concreto, el importe nominal captado mediante bonos a cinco años se situó en 35.929,2 millones de euros, mientras que mediante obligaciones a diez años y letras a nueve meses se obtuvieron 25.005,8 y 23.663,3 millones de euros, respectivamente.

El programa de financiación de 2013 se materializó fundamentalmente mediante subastas, celebrándose un total de 111 subastas ordinarias, de las cuales 48 correspondieron a letras y 63 a bonos y obligaciones. Además, el Tesoro siguió recurriendo a la sindicación para emitir los primeros tramos de las obligaciones del Estado. Mediante este método se lanzaron dos nuevas referencias a diez años en los meses de enero y mayo, por importe de 7 mm de euros cada una de ellas; así como la nueva obligación de referencia a quince años, por un importe de 3,5 mm de euros, en julio; y otra a treinta años, por importe de 4 mm de euros, en octubre. Todas ellas fueron bien recibidas por los inversores, contribuyendo a abrir el mercado a otros emisores españoles. Por otro lado, con el objetivo de dar más liquidez a la curva de la deuda del Estado, se mantuvo la práctica de reabrir en las subastas ordinarias referencias *off the run*, es decir, referencias cuya emisión se había interrumpido, para aproximarlas al saldo objetivo.

En cuanto a la ejecución de las subastas, en términos agregados, el nivel de peticiones fue en media 2,8 veces el de adjudicación, lo que refleja un elevado interés por parte de los inversores. Por instrumentos, el mayor nivel relativo de demanda se concentró, al igual que en años anteriores, en las letras a tres y a seis meses, para las que la ratio de cobertura media fue de alrededor de cuatro veces. En el otro extremo se situaron las letras a un año, para las que la ratio media de cobertura de 2,1 veces es consecuencia también de la mayor oferta media por subasta de esta línea de corto plazo. Con respecto al desarrollo de las segundas vueltas, durante 2013 los creadores de mercado accedieron a ellas en un 67 % de las ocasiones. Concretamente, en el caso de las letras el recurso a la segunda vuelta se materializó en el 71 % de las subastas, mientras que para bonos y obligaciones esta ratio fue del 63 %. Del importe nominal total colocado mediante subastas de deuda del Estado durante 2013, la adjudicación en las segundas vueltas supuso un 9,7 %. Si esta comparación se efectúa en términos de la emisión total (tanto mediante subastas como mediante sindicación), el recurso a la segunda vuelta supuso el 8,8 % de las colocaciones.

2012

2013



FUENTE: Banco de España

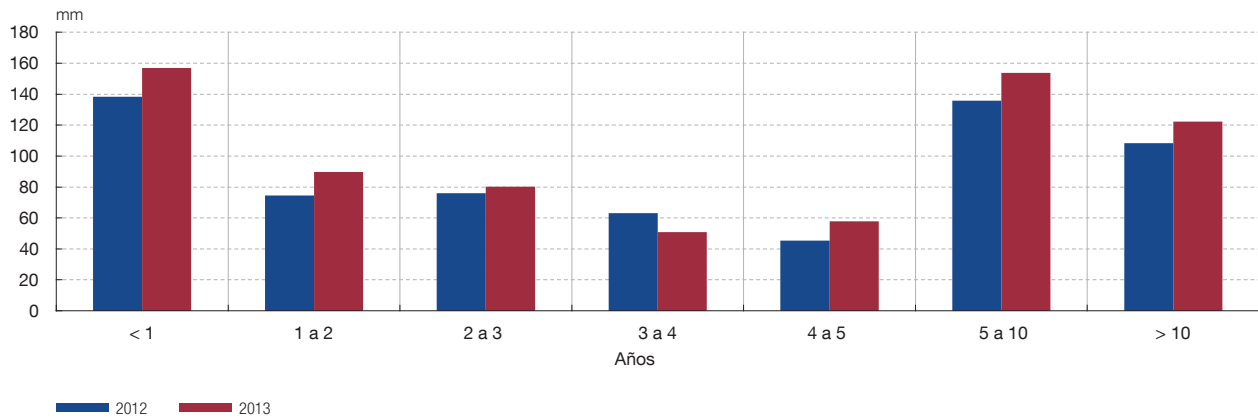
### 2.3 Evolución del saldo vivo de deuda anotada

Como resultado del programa de emisión de 2013 descrito en los apartados anteriores, el saldo vivo de deuda del Estado en circulación acabó registrando un aumento del 11 % con respecto al ejercicio anterior. El saldo de deuda del Estado anotada en el mercado de deuda pública ascendía, al concluir el ejercicio 2013, a 711.777,4 millones de euros.

En cuanto a su composición, la estrategia de financiación del Tesoro durante 2013 tuvo como consecuencia un aumento de la concentración en el medio plazo (véase gráfico 2.1). Aunque la financiación obtenida tanto mediante letras del Tesoro como a través de obligaciones del Estado aumentó con respecto a 2012, lo hizo en menor medida que la captada mediante instrumentos a medio plazo.

El saldo de bonos del Estado en circulación al final de 2013 era un 21,9 % superior al valor de cierre del año anterior; y la proporción que representaban estos instrumentos sobre el saldo total de deuda en circulación pasó a ser del 32 %, frente al 29,1 % de 2012. Este incremento se debió principalmente a la contribución relativa de los bonos a cinco años, cuyo saldo aumentó un 33,3 %; aunque también cabe comentar la contribución positiva de los bonos a dos años, emitidos por primera vez en 2013, que registraron un saldo vivo a final del ejercicio de 10.540 millones de euros. Los bonos a tres años, por el contrario, disminuyeron su saldo vivo un 6,9 % con respecto al ejercicio previo.

Las letras del Tesoro, por otra parte, experimentaron durante 2013 un aumento del saldo en circulación de 4.561,3 millones de euros, cifra significativamente inferior a la prevista a comienzos del año. Este reducido aumento del saldo global de letras fue el resultado de una evolución dispar de sus distintas líneas. Mientras que las letras a tres, seis y dieciocho meses experimentaron descensos de su saldo vivo con respecto a 2012 —especialmente las segundas, con una disminución del 55 %—, la introducción de las letras a nueve meses más que compensó dichas reducciones, con una emisión neta de 23.663,3 millones de euros. Por su parte, el saldo de letras a un año se incrementó un 10,6 % durante el ejercicio. En términos de peso relativo, la participación de las letras en el total del saldo vivo de deuda del Estado se redujo durante 2013 hasta el 12,5 %, frente al 13,2 % que supuso en 2012.



FUENTE: Banco de España

Pese a su pérdida de peso relativo, las obligaciones del Estado siguieron representando más de la mitad del saldo vivo total de deuda pública (concretamente, un 55,4 %) en 2013. En términos absolutos, continuaron destacando las obligaciones a diez años, que constituyeron el 33,1 % del saldo total de deuda al final de 2013, una cifra muy similar al 32,8 % del cierre de 2012.

Como consecuencia del aumento del peso de la financiación en el segmento de medio plazo, la vida media de la cartera de deuda del Estado en circulación atenuó el descenso que había experimentado en los últimos ejercicios, cuando, debido a la crisis de deuda soberana, el Tesoro se había visto obligado a centrar sus emisiones en plazos más cortos de lo habitual. Así, a finales de 2013 la vida media era de 5,9 años, frente a los 6 años de 2012. En cuanto al volumen de amortizaciones al que el Tesoro tendrá que enfrentarse en 2014, está ligeramente por encima del que preveía al comenzar el ejercicio 2013. El gráfico 2.2 refleja la similitud existente entre los perfiles de amortizaciones a los que se enfrentaba el Tesoro al finalizar los ejercicios 2012 y 2013, 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

En relación con la observada en 2012, la negociación en el mercado de deuda del Estado creció en 2013 un 4,9 % y se situó en 15,1 billones. En el gráfico 3.1 puede observarse que la contratación de 2013 se situó en niveles similares a los del año 2000 y que fue un 33 % inferior a los máximos observados en el período 2004-2007, en el que la media de negociación se situó en 22,6 billones.

En 2013, la negociación en el ámbito de titulares del mercado creció un 13,4 %, mientras que la observada en el segmento de terceros cayó un 3,3 %. Con estas variaciones, las proporciones que ambos segmentos representan sobre la actividad del mercado han mantenido su tendencia de los últimos años y, por primera vez, la negociación entre titulares, con un 53 % del total, ha superado a la contratación con terceros. Durante gran parte de la primera década de este siglo, la negociación con terceros representó dos terceras partes del volumen total contratado; sin embargo, en los últimos años de dicha década y en los años más recientes esa proporción ha ido variando gradualmente y, a grandes rasgos, la negociación se divide a partes iguales entre ambos tramos del mercado.

Respecto a las proporciones en que se negocian los distintos instrumentos, la actividad sigue centrada en la contratación con bonos y obligaciones no segregados. En concreto, la operativa con deuda a medio y largo plazo no segregada pasó de representar el 76,8 % en 2012 a suponer el 78,8 % de la contratación, lo que representa un incremento de 2 pp en su cuota; los mismos 2 pp son los que aproximadamente descendió la cuota de negociación con letras del Tesoro, que pasó desde el 20,6 % en 2012 al 18,5 % en 2013; con estas evoluciones, la participación de los instrumentos segregados se mantuvo casi estable y, frente al 2,6 % de 2012, se situó en el 2,7 % en 2013.

Por tipo de operaciones, las cuotas de negociación apenas variaron en 2013 y, por orden de tamaño, se situaron en el 45,9 % para las operaciones simultáneas, en el 33,8 % para las operaciones al contado, en el 18,7 % para las operaciones *repo* y, finalmente, en el 1,6 % para las operaciones a plazo.

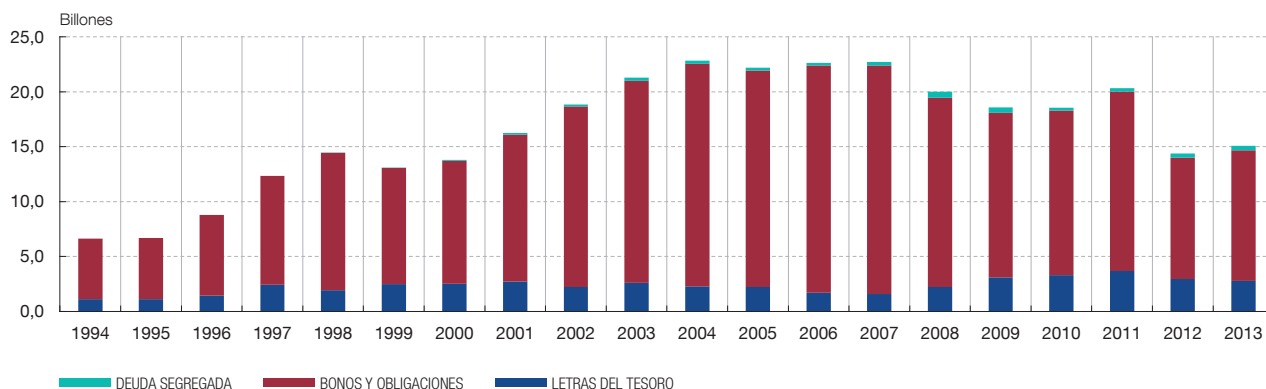
En el gráfico 3.2 se muestra el desglose de la contratación del mercado de deuda anotada entre los segmentos de titulares y de terceros, entre los distintos tipos de operaciones y entre los distintos instrumentos contratados<sup>1</sup>.

#### 3.2 Negociación entre titulares

Como se ha señalado anteriormente, la negociación entre titulares creció un 13,4 % en 2013; con esta expansión, la contratación se situó en 8 billones. Este aumento fue el resultado del crecimiento en un 18,7 % en la actividad con bonos y obligaciones, y de la caída del 4,7 % en la realizada con letras del Tesoro. La contratación con instrumentos segregados es tan reducida que su ligero aumento del 1,4 % apenas tiene efecto en la negociación agregada.

Los importes contratados en operaciones con bonos y obligaciones alcanzaron 6,5 billones, lo que representa el 80,8 % del mercado entre titulares; por su parte, la negociación

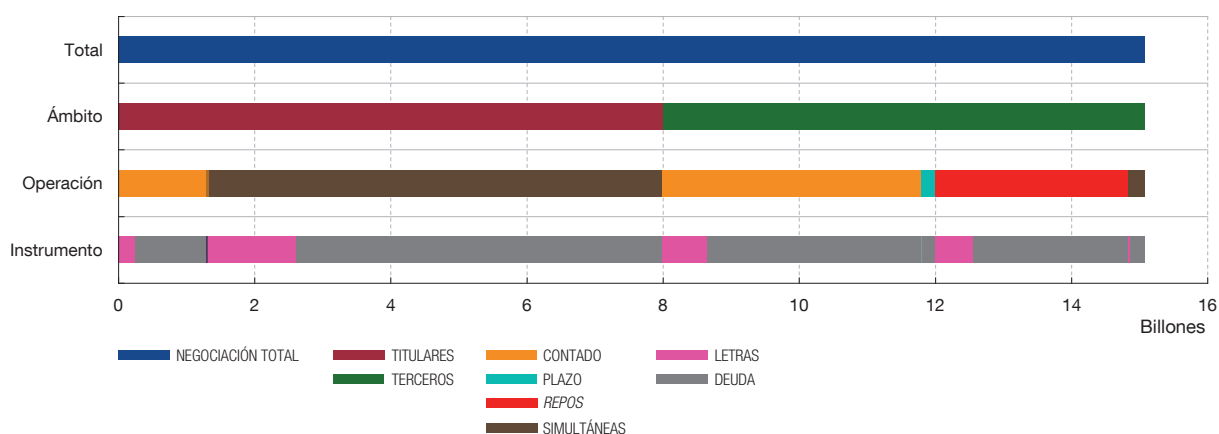
<sup>1</sup> La contratación de principales y cupones segregados se ha sumado a la correspondiente a bonos y obligaciones para facilitar la interpretación del gráfico, evitando la proliferación de un número excesivo de subdivisiones, muchas de ellas con volúmenes casi inapreciables. Esta agregación también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

con letras del Tesoro alcanzó 1,5 billones (19 % del mercado) y la realizada con instrumentos segregados se situó en 13 mm de euros (0,2 % del mercado).

En 2013, las operaciones al contado aumentaron un 52,7 % y se situaron en 1,3 billones; por su parte, las operaciones simultáneas registraron un incremento del 7,6 % y ascendieron a 6,7 billones. Finalmente, aunque sin relevancia alguna debido a sus volúmenes tan reducidos, la operativa a plazo se multiplicó por más de tres y se situó en 33 mm de euros.

Tras estas variaciones, la negociación en este segmento del mercado sigue concentrada en las operaciones simultáneas, que, pese a haber perdido 4,5 pp de cuota, suponen un 83,4 % del total; por su parte, las operaciones al contado representan un 16,2 %, y las operaciones a plazo, un 0,4 %.

En el cuadro 3.1 se facilita la descomposición de la negociación entre titulares en 2013, por tipo de operación e instrumento, junto con las variaciones porcentuales en relación

## NEGOCIACIÓN ENTRE TITULARES (a)

CUADRO 3.1

Año 2013

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)
<b>TOTAL (a)</b>	<b>1.291,7</b>	<b>52,7</b>	<b>32,9</b>	<b>239,3</b>	—	—	<b>6.666,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7.991,5</b>	<b>13,4</b>
Letras del Tesoro	239,6	32,1	4,3	224,8	—	—	1.278,4	-9,6	1.522,3	-4,7
Bonos y obligaciones	1.045,5	58,6	28,5	240,6	—	—	5.382,3	12,8	6.456,3	18,7
Principales y cupones	6,6	19,8	0,1	3.100,0	—	—	6,2	-14,1	12,9	1,4

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)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>TOTAL (b)</b>	<b>12,0</b>	<b>16,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	—	—	<b>87,9</b>	<b>83,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Letras del Tesoro	2,6	3,0	0,0	0,1	—	—	20,1	16,0	22,7	19,0
Bonos y obligaciones	9,4	13,1	0,1	0,4	—	—	67,7	67,3	77,2	80,8
Principales y cupones	0,1	0,1	0,0	0,0	—	—	0,1	0,1	0,1	0,2

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.

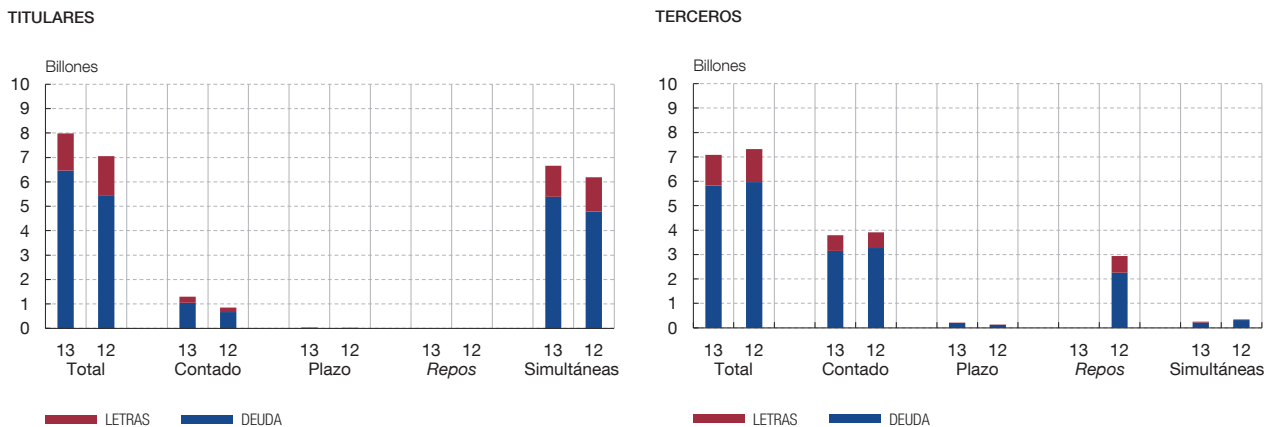
con la contratación del año 2012; por su parte, el cuadro 3.2 muestra las cuotas de negociación para los años 2012 y 2013.

Por último, el panel izquierdo del gráfico 3.3 muestra la estructura de la negociación entre titulares para esos dos mismos años. Los dos cuadros y el gráfico citado sirven de apoyo a la lectura del resto de esta sección, dedicado a las operaciones al contado y a las operaciones simultáneas.

## 3.2.1 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

La negociación al contado pasó desde 846 mm de euros en 2012 hasta 1,3 billones en 2013. El aumento se produjo de forma general, puesto que se registraron crecimientos en los tres tipos de deuda: 58 mm en letras del Tesoro, 386 mm en bonos y obligaciones, y 1 mm en principales y cupones segregados.

La concentración de la negociación al contado de bonos y obligaciones se mantuvo en 2013 en niveles similares a los del año inmediatamente anterior: mientras que en 2012 las cinco emisiones más negociadas suponían el 36 % de la contratación, en 2013 este porcentaje se situó en el 34 %. En términos de volúmenes negociados, las referencias más utilizadas fueron la obligación con cupón 5,4 % y vencimiento en enero de 2023, la obligación con cupón 4,4 % y vencimiento en octubre de 2023, el bono con cupón 4,5 % y ven-



FUENTE: Banco de España.

cimiento en enero de 2018, la obligación con cupón 5,85 % y vencimiento en enero de 2022, y el bono con cupón 3,75 % y vencimiento en octubre de 2015.

### 3.2.2 OPERACIONES SIMULTÁNEAS

Las operaciones simultáneas entre titulares aumentaron un 7,6 % en 2013 y sumaron 6,7 billones de negociación. De ellos, 5,4 billones fueron contratados con bonos y obligaciones, lo que supuso un aumento del 12,8 % en relación con la actividad de 2012. En sentido contrario se movieron las contrataciones con letras del Tesoro (con volumen de 1,3 billones y caída del 9,6 %) y con instrumentos segregados (con una exigua contratación de 6 mm y caída del 14,1 %).

### 3.3 Negociación con terceros

Como se señaló anteriormente, la negociación con terceros cayó un 3,3 % en 2013 en relación con el año 2012 y totalizó un volumen de 7,1 billones de euros. Esta reducción de la actividad se ha producido tanto en la contratación de letras del Tesoro (con un descenso del 7,3 %) como en la de bonos y obligaciones (cuya caída se cifró en el 3,3 %). Con estas variaciones, los volúmenes ascendieron en 2013 a 1,3 billones en el caso de las primeras y a 5,4 billones en el caso de los segundos. Por el contrario, la negociación con deuda segregada, que sumó 0,4 billones, creció un 12,6 %.

De este modo, la concentración de la negociación con bonos y obligaciones en el ámbito de terceros se mantuvo casi inalterada, pues se redujo una décima porcentual, para situarse en el 76,5 %. La cuota de la contratación con letras del Tesoro se redujo desde el 18,6 % en 2012 hasta el 17,8 % en 2013, mientras que la correspondiente a los instrumentos segregados aumentó desde el 4,9 % en 2012 hasta el 5,7 %.

Mientras que en el caso poco significativo de la operativa a plazo se observó un crecimiento de la negociación, en el resto de formas de contratación se registraron caídas en 2013. Las operaciones *repo* registraron un descenso del 4,1 %, mientras que la reducción en la operativa al contado se situó en el 2,7 %; también cayó la contratación en simultáneas en un 26,5 %, variación que, dados los volúmenes tan reducidos de actividad, no resulta relevante.

Con esta evolución, las cuotas de los distintos tipos de contratación sobre el total de negociación con terceros se mantuvieron estables en 2013. La operativa al contado sigue siendo la más utilizada en este ámbito y su cuota ha pasado del 53,3 % en 2012 al 53,6 %

en 2013; por su parte, las participaciones de las operaciones *repo* y de las simultáneas se redujeron ligeramente en 2013: 0,3 pp —hasta un 39,9%— en el caso de las primeras y 1,1 pp —hasta un 3,5%— en el de las segundas. Por último, la operativa a plazo creció algo más de 1 pp y alcanzó el 3% del mercado con terceros.

En relación con la actividad de los terceros en el mercado de deuda pública, el número de reclamaciones recibidas en el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España aumentó desde 11 en 2012 a 23 en 2013; de estas, 11 fueron presentadas contra el Banco de España, en tanto que entidad gestora, y 12 contra otras entidades gestoras.

Comenzando por estas últimas, es decir, por las presentadas frente a entidades gestoras distintas del Banco de España, cinco reclamaciones no se han resuelto todavía. De las otras siete, dos reclamaciones relativas a comisiones de custodia se resolvieron con el allanamiento de la entidad y la devolución consiguiente de la comisión cobrada; una fue archivada por prescripción de los hechos reclamados; otra fue archivada por desistimiento del reclamante, al no haber remitido la información que se le solicitó; finalmente, en tres casos se emitió informe favorable a la entidad. De estos tres casos, dos reclamaciones versaban sobre una comisión establecida por el cobro de cupones y la otra se refería a una solicitud de información sobre una inversión de más de 25 años de antigüedad.

De las 11 reclamaciones presentadas contra el Banco de España en su actividad como entidad gestora, en los nueve casos ya resueltos las reclamaciones fueron desestimadas. Una de ellas era relativa a la liquidación de intereses; cuatro hacían referencia al cobro de la comisión por la transferencia de fondos tras la amortización y en ausencia de la solicitud de reinversión, por problemas con la recepción de la carta informativa que envía el Banco de España; una versaba sobre los márgenes de seguridad previstos para el depósito previo, los cuales sirven para asegurar la existencia de efectivo suficiente para hacer frente a la suscripción del nominal solicitado en las subastas; dos hacían referencia a la información recibida sobre el plazo para una reinversión; finalmente, una mostraba su disconformidad con que una suscripción se hubiera realizado únicamente a nombre del reclamante y no a nombre de los dos titulares de la cuenta directa.

Por otro lado, en el marco de la actividad supervisora del Banco de España, en 2013 solamente se inició una inspección específicamente relacionada con la actuación de las entidades en el mercado de deuda. No obstante, al cierre de esta edición de la memoria del *Mercado de Deuda Pública*, dicha inspección no había concluido.

El resto de la sección se dedica a la descripción, en primer lugar, de la operativa al contado y, después, 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, el panel derecho del gráfico 3.3 muestra el desglose de la negociación con terceros para los años 2012 y 2013.

### 3.3.1 OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO

Los volúmenes contratados en operaciones al contado sumaron 3,8 billones de euros, lo que supuso un retroceso del 2,7% sobre los niveles de 2012; esta actividad se concentró en la negociación con bonos y obligaciones, ya que los volúmenes negociados con letras del Tesoro y con deuda segregada se situaron en 652 mm y 21 mm, respectivamente.

Año 2013

mm de euros y %

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)	Volumen	Variación s/2012 (%)
<b>TOTAL (a)</b>	<b>3.797,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>212,2</b>	<b>53,9</b>	<b>2.821,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>248,1</b>	<b>-26,5</b>	<b>7.079,0</b>	<b>-3,3</b>
Letras del Tesoro	652,4	2,8	14,9	-2,3	553,1	-19,0	38,6	49,9	1.258,9	-7,3
Bonos y obligaciones	3.123,5	-3,9	196,2	61,0	1.888,8	-1,8	209,5	-32,7	5.418,0	-3,3
Principales y cupones	21,3	10,7	1,2	42,9	379,7	12,6	0,0	-90,9	402,1	12,6

FUENTE: Banco de España.

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

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 letras del Tesoro, en el 91 % en el caso de los bonos y obligaciones, y, por último, en el 95 % 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 9,7 millones de euros en 2013; en el caso de las letras del Tesoro, la operación media se situó en 13,2 millones, mientras que en el de los bonos y obligaciones alcanzó los 9,5 millones. Por su parte, el volumen medio en las operaciones con deuda segregada fue muy inferior, pues tan solo llegó a 2 millones.

Por tipo de intermediación, el volumen medio de operación cuando la entidad gestora da contrapartida en nombre propio se situó en 10,3 millones de euros; en el caso del registro por orden conjunta de las partes, este importe medio fue de 6,1 millones, mientras que, cuando la entidad actuó como comisionista, esta cifra fue de 8 millones.

La concentración de la contratación al contado en el tramo de terceros se mantuvo en 2013 en niveles similares a los de 2012. En efecto, mientras que en 2012 las cinco emisiones con mayor actividad acumularon el 26 % de los volúmenes cruzados, en 2013 esa cifra se situó en el 23 %.

### 3.3.2 OPERACIONES REPO Y SIMULTÁNEAS

En 2013, la negociación en operaciones *repo* con terceros se redujo un 4,1 %, hasta situarse en 2,8 billones de euros, volumen que supuso en 2013 el 39,9 % de la negociación en el ámbito de los terceros. De esta contratación, el 66,9 % se negoció con bonos y obligaciones, el 19,6 % se negoció con letras del Tesoro y, por último, el 13,5 % 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 2013. 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 2013 en 2,8 millones, es decir, aproximadamente un 70 % inferior al observado en las operaciones al contado.



%

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (b)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>TOTAL (b)</b>	<b>53,3</b>	<b>53,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>40,2</b>	<b>39,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Letras del Tesoro	8,7	9,2	0,2	0,2	9,3	7,8	0,4	0,5	18,6	17,8
Bonos y obligaciones	44,4	44,1	1,7	2,8	26,3	26,7	4,3	3,0	76,6	76,5
Principales y cupones	0,3	0,3	0,0	0,0	4,6	5,4	0,0	0,0	4,9	5,7

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.

La contratación de operaciones simultáneas en 2013 en el ámbito de los terceros se redujo un 26,5 % en relación con la observada en 2012 y alcanzó 248 mm; de estos volúmenes, el 84 % se cruzó con bonos y obligaciones. Con esta evolución, la operativa en simultáneas ya solamente supone el 3,5 % 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 los grandes inversores en mayor medida que en las operaciones *repo*. En efecto, en la negociación con terceros, frente a la cifra de 2,8 millones de volumen medio en las operaciones *repo*, señalada más arriba, el tamaño medio de una operación simultánea en 2012 alcanzó los 14 millones de euros.

### 3.4 Mercados derivados

En 2013, 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 %<sup>2</sup>. El volumen total de negociación durante 2013 fue un 8,5 % superior al del año anterior, aunque algunos instrumentos mostraron descensos 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 negociado<sup>3</sup>, el aumento fue de un 4 %.

En este contexto, MEFF continuó registrando volúmenes negociados relativamente reducidos. Aunque durante 2012 se había producido un relanzamiento del futuro sobre el bono a diez años que había elevado significativamente su contratación, en 2013 el volumen total de contratación de este instrumento, que en cualquier caso seguía representando un segmento muy reducido del mercado, se redujo a 1.366,7 millones de euros, frente a los 4.523,8 millones de 2012. Por otra parte, la posición abierta finalizó el año en 29,6 millones de euros, frente a los 35,4 millones registrados el año anterior.

2 Mientras que 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, futuros y opciones sobre deuda francesa a largo plazo, futuros sobre deuda francesa a medio plazo y futuros sobre deuda italiana a corto, medio y largo plazo.

3 El futuro sobre el bono alemán a diez años representó el 41 % 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

Al igual que en años anteriores, los saldos vivos de deuda pública en anotaciones crecieron en 2013 considerablemente; en efecto, la expansión de dichos saldos se situó en 71,4 mm, claramente por encima de los 61,8 mm en que crecieron en 2012. El aumento de 2013 se materializó en crecimientos de los saldos de todos los tipos de instrumentos: 61,8 mm en bonos y obligaciones, 5 mm en principales y cupones segregados, y, finalmente, 4,6 mm en letras del Tesoro.

Con estas variaciones, al final de 2013 el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba 89,2 mm, el de bonos y obligaciones se situaba en 592,2 mm<sup>1</sup>, y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 52,3 mm.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2012 como para 2013, 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.16 y A.17 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.17, hay que hacer notar que, tal y como se informó en 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 central<sup>2</sup> de renta fija europea: la británica *London Clearing House* (LCH) y la alemana *Eurex Repo*.

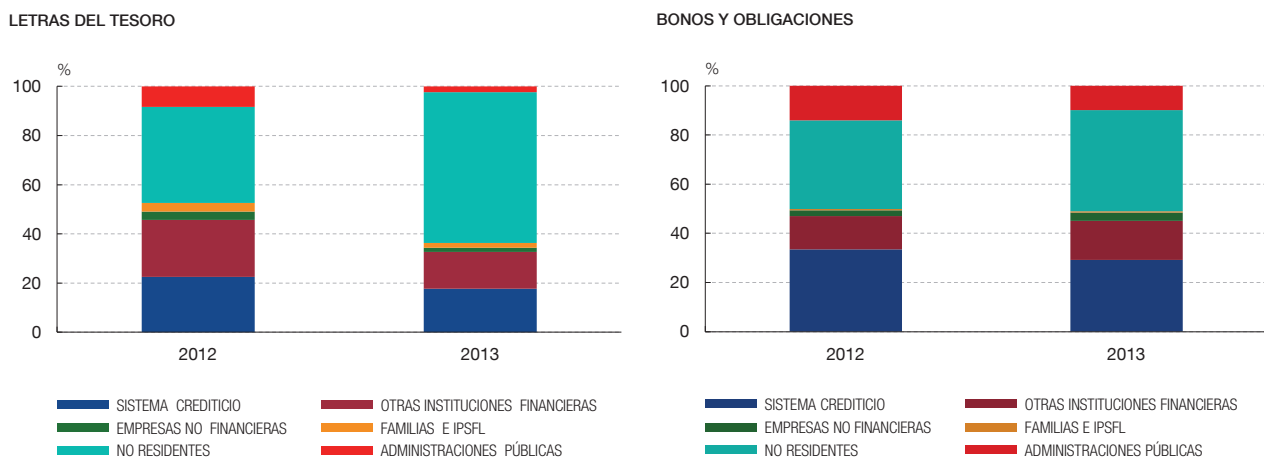
En efecto, desde julio de 2010 varias entidades españolas se han sumado a la actividad de las dos contrapartidas centrales anteriormente citadas y, por ello, una parte significativa de sus operaciones temporales no queda reflejada en los sistemas de la Central de Anotaciones. Dado que esta información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

En 2013, la variación más significativa en las tenencias de saldos de deuda pública es el cuantioso aumento registrado en la cartera de los inversores no residentes; en efecto, dicho

---

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.

aumento, cifrado en 72,3 mm, fue superior al propio crecimiento de los saldos vivos de deuda pública en anotaciones, que alcanzó, como se ha señalado más arriba, 71,4 mm.

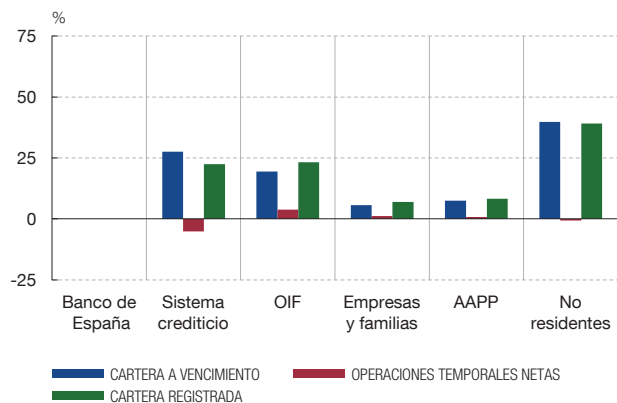
La mayor parte de la expansión observada en las carteras de los no residentes se materializó en bonos y obligaciones. En concreto, su crecimiento fue de 51,8 mm y, en este tipo de instrumentos, le siguieron en importancia los aumentos correspondientes al grupo de otras instituciones financieras (22,8 mm), a las empresas no financieras (7,4 mm) y a las entidades de crédito (3,3 mm). Se registraron descensos en las carteras del Banco de España (por importe de 8,3 mm) y, fundamentalmente, de las Administraciones Públicas (por importe de 15,6 mm). Este último descenso viene explicado por la disposición del fondo de reserva de la Seguridad Social.

De este modo, los inversores no residentes siguen siendo el grupo más importante en términos cuantitativos y mantienen en sus carteras el 41,1 % del saldo vivo de bonos y obligaciones, lo que representa un incremento de 5 pp en su cuota de participación. Tras este grupo, siguen en importancia las entidades de crédito (con una cuota del 24,2 %), las otras instituciones financieras (con una participación del 15,9 %) y las Administraciones Públicas (con una cuota del 9,9 %). Tenencias más reducidas están en poder del Banco de España, de las empresas no financieras y de las familias: 5 %, 3,4 % y 0,5 %, respectivamente.

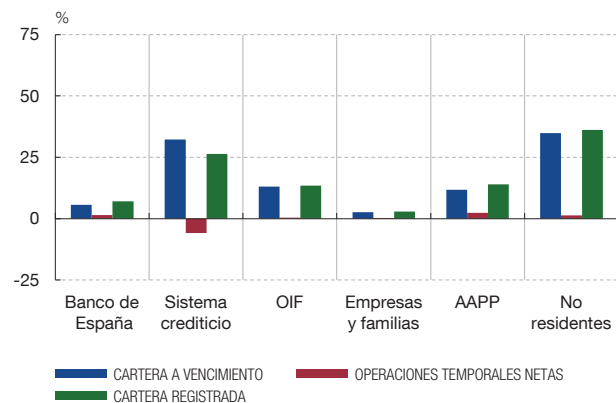
En relación con las letras del Tesoro, el cambio más significativo es también el aumento de las tenencias de los inversores no residentes, por un importe de 21,7 mm. De hecho, es el único grupo que ha aumentado sus tenencias, por lo que en sus carteras se han integrado el aumento del saldo vivo de estos instrumentos y las desinversiones efectuadas por el resto de sectores. Por orden de importancia, estas desinversiones alcanzan 6,3 mm en el grupo de otras instituciones financieras, 4,9 mm en las Administraciones Públicas, 3,2 mm en las entidades de crédito, 1,4 mm en las empresas no financieras y, finalmente, 1,2 mm en las familias.

También en el caso de las letras del Tesoro, el grupo de inversores no residentes es el de mayor importancia cuantitativa; su posesión, que ha aumentado en más de 22 pp, alcanzaba el 61,3 % del saldo vivo al final de 2013. Tras él, le siguen en importancia las entida-

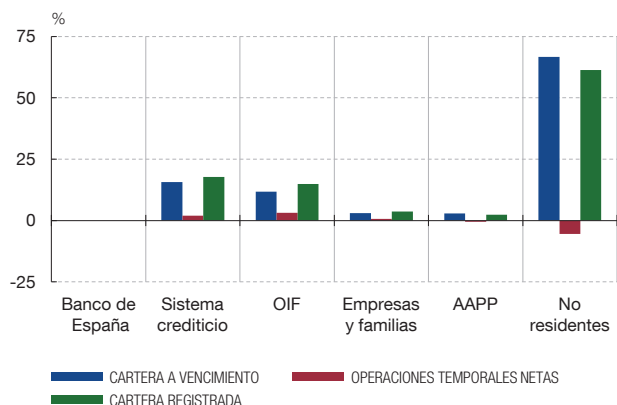
LETRAS DEL TESORO - 2012



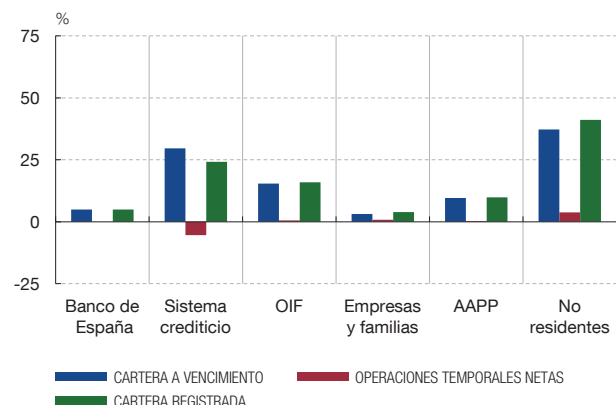
BONOS Y OBLIGACIONES - 2012



LETRAS DEL TESORO - 2013



BONOS Y OBLIGACIONES - 2013



FUENTE: Banco de España.

des de crédito (con una participación del 17,7 %) y el grupo de otras instituciones financieras (con una cuota del 14,9 %). Por último, las cuotas de las Administraciones Públicas, de las familias y de las empresas no financieras se hallan en niveles mucho más reducidos: 2,4 %, 2 % y 1,7 %, respectivamente.

En relación con los instrumentos segregados, hay que resaltar el aumento de 10,8 mm en las tenencias de las otras instituciones financieras. En el mismo sentido variaron las carteras de las empresas no financieras, si bien su expansión fue muy reducida, ya que tan solo alcanzó 0,2 mm. En el resto de sectores se registraron caídas de las tenencias: 4,3 mm en las Administraciones Públicas, 1,2 mm en los no residentes y 0,7 mm en las entidades de crédito.

Con estas variaciones, al igual que en 2012, en 2013 los dos grupos inversores con mayor porcentaje de propiedad sobre el salvo vivo de instrumentos segregados son el sector de otras instituciones financieras (con una participación del 63,5 %) y los inversores no residentes (con una cuota del 18,4 %).

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 correspon-

dientes 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.

Aunque se observa claramente una menor presencia de las entidades de crédito y una mayor participación de los no residentes, en 2013 no se aprecia ningún cambio relevante respecto al año inmediatamente anterior en la forma de actuación de los distintos sectores. Sí puede señalarse que el sistema bancario, que habitualmente cedía en operaciones temporales buena parte de su cartera a vencimiento, en 2013 —y solamente para el caso de las letras— invirtió el sentido de su actividad mediante operaciones temporales, de forma que su cartera registrada era mayor que sus posiciones a vencimiento.

#### 4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 6,6 % en 2013 y se situaron al final de dicho año en 2.707 millones de euros. Al contrario de lo sucedido en 2012, esta caída ha sido el resultado de un aumento del 38,6 % en el saldo de bonos y obligaciones, y de un descenso del 23,2 % en el saldo de letras del Tesoro.

Tras estas variaciones, a finales de 2013 el saldo de bonos y obligaciones se situó en 1.081 millones de euros, lo que suponía el 40 % 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 1.626 millones de euros y suponían el 60 % de dichos saldos.

Con estas cifras, el Banco de España seguía siendo, al cierre de 2013, la decimoséptima entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro era la sexta entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que en el caso de los bonos y obligaciones se encontraba en la vigésima tercera plaza.



## 5 OTROS EMISORES



## 5 OTROS EMISORES

La deuda de otros emisores<sup>1</sup> admitida a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones aumentó significativamente durante el año 2013, registrando un crecimiento de 16.582 millones de euros. Esto supuso una expansión del saldo vivo del 39 % con respecto a 2012. Dicho aumento se debió principalmente al ascenso del saldo registrado por otras instituciones públicas distintas de las Comunidades Autónomas, por importe de 13.102 millones de euros, resultante en su mayor parte de las emisiones realizadas por el FFPP y de las amortizaciones llevadas a cabo por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Por su parte, el saldo de deuda de las Comunidades Autónomas también aumentó, aunque de forma más moderada, por valor de 3.480 millones de euros.

En el mercado secundario, tras el notable retroceso experimentado en 2012 desde los niveles de máximos históricos alcanzados en 2011, el volumen negociado se redujo en 2013 hasta 48,5 mm de euros, que suponen un descenso del 7,3 % con respecto a 2012. Esta reducción es el resultado de una evolución dispar de la negociación entre titulares, que aumentó un 45,9 %, y de la contratación en el ámbito de terceros, que disminuyó un 16,4 %.

Finalmente, cabe destacar que en 2013 se produjo 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 Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas aumentó durante 2013 en 16.582 millones de euros, situándose al final del año en 59.065 millones de euros (véase cuadro 5.1). Este aumento es significativamente mayor que el experimentado durante 2012, cuando el saldo se incrementó en 3.317 millones de euros. Como resultado final, los saldos registrados por las Comunidades Autónomas y otras instituciones públicas en la Central de Anotaciones han aumentado a lo largo de estos dos últimos años un 50,8 %.

Aunque la emisión bruta realizada por las Comunidades Autónomas durante 2013 fue inferior a la de 2012, el menor volumen de amortizaciones durante este último año resultó en una emisión neta de 3.280 millones de euros, cifra superior a los 2.562 millones de euros de 2012. En el caso del resto de instituciones públicas, la emisión neta fue de 13.102 millones de euros, frente a 755 millones de euros de 2012.

---

<sup>1</sup> 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 Comunidades Autónomas, por bancos multilaterales de desarrollo de los que España sea miembro, por el Banco Europeo de Inversiones o por otras entidades públicas. A este respecto, conviene señalar que las Comunidades Autónomas con competencias en esta materia pueden crear, regular y organizar un mercado autonómico de deuda pública en anotaciones a fin de albergar la negociación de valores de renta fija emitidos tanto por ellas como por otras entidades de derecho público dentro de su ámbito territorial. Por tanto, debe tenerse en cuenta que el capítulo de «Otros emisores» se limita a describir las emisiones admitidas a negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y que pueden existir —y, de hecho, existen— valores públicos emitidos por Comunidades Autónomas y por otros emisores públicos negociados en otros mercados.

## Mercado primario. Año 2013

Millones de euros

	Saldo en circulación 31.12.2012	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación 31.12.2013
<b>TOTAL</b>	<b>42.483,3</b>	<b>23.767,0</b>	<b>7.185,2</b>	<b>16.581,7</b>	<b>59.065,0</b>
Comunidades Autónomas	29.302,0	8.188,2	4.708,1	3.480,1	32.782,1
Andalucía	4.921,1	334,5	1.330,5	-996,1	3.925,0
Aragón	1.788,7	811,9	117,5	694,4	2.483,1
Baleares	1.594,6	0,0	375,0	-375,0	1.219,6
Canarias	1.362,6	75,0	132,6	-57,6	1.304,9
Castilla y León	1.605,2	969,7	76,4	893,3	2.498,5
Castilla-La Mancha	1.019,7	0,0	120,0	-120,0	899,7
Extremadura	106,0	188,0	0,0	188,0	294,0
Galicia	4.424,6	1.482,9	472,1	1.010,9	5.435,4
La Rioja	0,0	224,0	0,0	224,0	224,0
Madrid	10.034,8	3.669,6	1.604,4	2.065,3	12.100,1
Murcia	922,0	0,0	389,5	-389,5	532,5
Navarra	1.522,9	432,6	90,2	342,4	1.865,3
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras instituciones públicas	13.181,2	15.578,8	2.477,1	13.101,7	26.282,9
ICO	317,2	118,5	327,1	-208,6	108,7
RENFE	156,3	0,0	0,0	0,0	156,3
Ayuntamiento de Madrid	1.010,0	0,0	0,0	0,0	1.010,0
FROB	10.945,0	0,0	2.150,0	-2.150,0	8.795,0
FFPP	752,7	15.460,3	0,0	15.460,3	16.213,0

FUENTE: Banco de España.

En el desglose por comunidades autónomas, en 2013 volvió a destacar claramente la emisión neta de Madrid, por importe de 2.065 millones de euros, seguida de Galicia, Castilla y León y Aragón, cuyos importes netos ascendieron a 1.011 millones, 893 millones y 694 millones, respectivamente. En niveles más reducidos se situaron las comunidades de Navarra, La Rioja y Extremadura, con 342 millones, 224 millones y 188 millones de euros, respectivamente. Por último, las restantes comunidades registraron una amortización neta, salvo Valencia, que permaneció inactiva tras haber anulado completamente en 2012 su saldo de deuda registrado en este mercado. Destaca el valor negativo de la emisión neta de Andalucía, que se situó en -996 millones de euros.

En términos de emisión bruta, también sobresale la Comunidad de Madrid, que, con un importe bruto de 3.670 millones de euros, supone el 45 % del total emitido por el conjunto de las Comunidades Autónomas y más que duplica el volumen emitido por Galicia, situada en el segundo lugar, con 1.483 millones de euros. Asimismo, el volumen de amortización de Madrid, que ascendió a 1.604 millones de euros en el conjunto del año, es el mayor entre las Comunidades Autónomas, seguido por Andalucía, con 1.331 millones de euros. 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.

## Mercado secundario. Volúmenes negociados

Millones de euros

	Conjunto del mercado	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2012	52.303	7.598	4.362	1.216	0	2.020	44.705	10.861	1.099	32.602	143
<b>TOTAL 2013</b>	<b>48.476</b>	<b>11.089</b>	<b>5.912</b>	<b>1.771</b>	<b>0</b>	<b>3.406</b>	<b>37.387</b>	<b>19.994</b>	<b>1.331</b>	<b>13.449</b>	<b>2.613</b>
Bonos y obligaciones	47.931	11.072	5.895	1.771	0	3.406	36.859	19.466	1.331	13.449	2.613
De Comunidades Autónomas	34.913	6.461	4.117	1.771	0	573	28.452	13.527	1.325	13.310	290
De otras instituciones públicas	13.018	4.611	1.778	0	0	2.833	8.407	5.939	6	139	2.323
Pagarés	545	17	17	0	0	0	528	528	0	0	0

FUENTE: Banco de España.

Con respecto al resto de instituciones públicas presentes en este mercado, la variación del saldo anotado global en 13.102 millones de euros se explica casi en su totalidad por la emisión de deuda realizada por el FFPP, por importe de 15.460 millones de euros, y por el volumen amortizado por el FROB, que ascendió a 2.150 millones de euros. Por lo demás, la actividad registrada en el mercado primario se limitó a la correspondiente al ICO, que realizó una emisión por valor de 119 millones de euros y amortizó 327 millones de euros. Finalmente, los saldos anotados correspondientes a la Red Nacional de Ferrocarriles Españoles (RENFE) y al Ayuntamiento de Madrid se mantuvieron sin variación durante todo el año.

## 5.2 Mercado secundario

La negociación de deuda autonómica y de otras instituciones públicas en el mercado secundario volvió a reducirse durante 2013, descendiendo hasta 48,5 mm de euros, frente a los 52,3 mm de 2012, lo que supone una disminución del 7,3 %, que se acumula a la reducción del 30,3 % experimentada en 2012 con respecto al ejercicio previo (véase cuadro 5.2). La contratación entre titulares, que aumentó un 45,9 %, registró 11,1 mm de euros, mientras que en el ámbito de terceros la negociación se redujo un 16,4 %, hasta situarse en 37,4 mm de euros.

En cuanto a la distribución de la negociación total por instrumentos, la contratación con bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas (34,9 mm de euros) siguió desempeñando un papel predominante, representando el 72 % del total del mercado, seguida por los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas (13 mm de euros), con un 26,9 %, y con un papel residual de los pagarés (0,5 mm de euros), que se limitaron a un 1,1 % del mercado.

El único tipo de instrumento que experimentó un descenso de la actividad negociadora fueron los bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas, cuya contratación se redujo un 14,7 %. Por el contrario, los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y los pagarés registraron un aumento de la negociación. En concreto, los incrementos fueron de un 18,3 % en la negociación de bonos y obligaciones de otras instituciones públicas y de un 41,9 % en la contratación de pagarés.

En el ámbito de la contratación entre titulares de cuenta, los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas registraron un notable descenso de su actividad, mientras que en los otros dos tipos de instrumentos la negociación aumentó considerablemente. Como consecuencia, en este ámbito, los bonos y obligaciones de otras instituciones públicas dejaron de acaparar la mayor parte de la contratación, pasando de representar el 84 % en 2011 al 71,3 % en 2012 y al 41,6 % en 2013. Como contrapartida, la negociación de bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas volvió a ganar peso relativo, pasando a constituir el 58,3 % de la negociación entre titulares, frente al 28,7 % de 2012.

En el ámbito de la negociación de gestoras con terceros, sin embargo, la contratación con bonos y obligaciones de las Comunidades Autónomas perdió relevancia tanto en términos absolutos como relativos. Así, con un volumen de 28,5 mm de euros, representó un 76,1 % del total, frente al 86,7 % de 2012. Por su parte, la negociación con bonos y obligaciones de otras instituciones públicas pasó de suponer un 12,5 % del total en 2012 a un 22,5 % en 2013, fruto de un aumento en su negociación del 50,5 %.

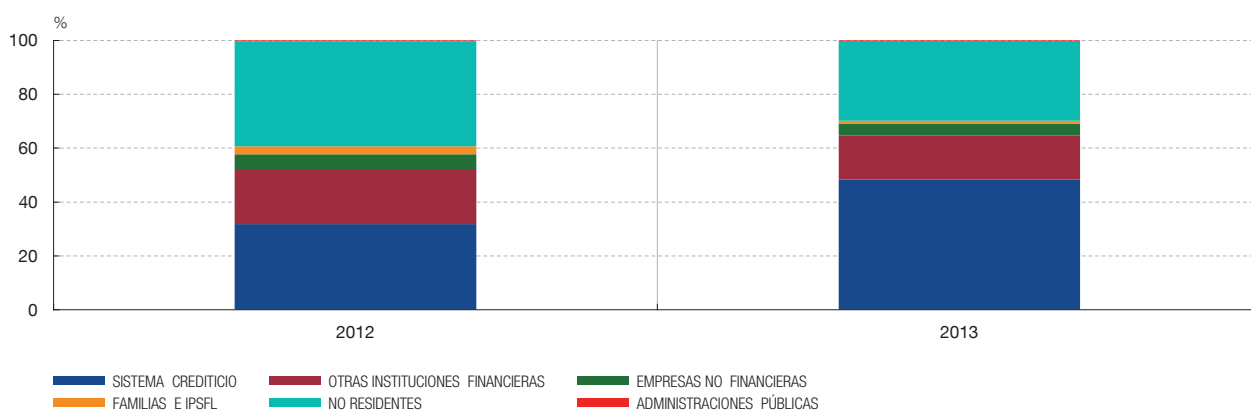
Por tipo de operación, la mayor parte de la negociación tuvo lugar por primera vez en 2013 en forma de operaciones al contado. Hasta entonces, la operativa había estado liderada por las operaciones con pacto de recompra o *repos*, que habían sufrido diversos retrocesos en los últimos años, a excepción de la recuperación experimentada en 2012. Así, en 2013 los *repos* pasaron a suponer el 27,7 % del total de la negociación en el mercado, mientras que en 2012 habían representado el 62,3 % del total. En cambio, las operaciones al contado (25,9 mm de euros) ganaron importancia relativa en el reparto del total de la contratación, representando en 2013 el 53,4 % del total del mercado, frente al 29,1 % de 2012.

En el ámbito de la negociación entre titulares de cuenta, a pesar de experimentar cierto retroceso en términos relativos, las operaciones al contado siguieron constituyendo más de la mitad del mercado (concretamente, un 53,3 % del total de la contratación registrada en ese segmento), frente al 57,4 % de 2012. Fue en el ámbito de la negociación de gestoras con terceros donde se produjo el cambio más significativo, pasando a concentrarse la actividad en las operaciones al contado, que aumentaron notablemente, mientras que las operaciones *repo* disminuyeron fuertemente. Así, las operaciones al contado pasaron a representar el 53,5 % de la operativa en este segmento, frente al 24,3 % de 2012.

### 5.3 Distribución por inversores

En 2013 continuó la tendencia observada en los ejercicios anteriores de pérdida de peso relativo de los inversores no residentes en el reparto del saldo total de deuda de las Comunidades Autónomas y de otras instituciones públicas. Estos pasaron de poseer el 39 % del total en 2012 al 29,6 % en 2013. Además, dejaron de constituir el principal grupo inversor debido al avance del sistema crediticio, que pasó a representar el 48,3 % del total en 2013, desde el 31,8 % del año anterior (véase gráfico 5.1). En términos absolutos, la variación más relevante correspondió también al sistema crediticio, que incrementó su cartera por importe de 15.040 millones de euros, aumento que se produjo exclusivamente en el resto del sistema crediticio, sin incluir al Banco de España. También registraron au-

## Distribución porcentual de saldos registrados



FUENTE: Banco de España.

mentos de sus tenencias totales, por orden de magnitud, otras instituciones financieras, los inversores no residentes y las empresas no financieras, mientras que las familias y las Administraciones Públicas redujeron sus saldos registrados.

Los cuadros A.16 y A.17 del apéndice estadístico recogen, respectivamente, las carteras registradas y a vencimiento que mantenían los distintos grupos de agentes al cierre de los ejercicios 2012 y 2013, 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 aumentaron su actividad en operaciones temporales, de modo que, de los 17.468 millones de euros de su propiedad, 389 millones de euros correspondían a compras temporales. Este hecho destaca porque contrasta con la reducida actividad que hasta entonces había desarrollado este grupo inversor en operaciones temporales. Ahora bien, el volumen de actividad temporal solamente representa el 2,2 % de su cartera total registrada, de modo que puede afirmarse que los inversores no residentes continúan manteniendo la práctica totalidad de sus posiciones a vencimiento. En otros grupos inversores, en cambio, las compras temporales sí son más relevantes en términos relativos, como es el caso de las Administraciones Públicas, con 22 millones de euros sobre una cartera registrada de 95 millones de euros. Estas compras temporales, junto con las realizadas por otras instituciones financieras (28 millones de euros), familias (2 millones de euros) y empresas no financieras (0,2 millones de euros), se compensan por la actuación del sistema crediticio, cuya posición de venta temporal al final de 2013 ascendía a 442 millones de euros, situando su cartera registrada en un importe de 28.539 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 nueve meses
- A.4 Letras del Tesoro a doce meses
- A.5 Letras del Tesoro a dieciocho meses
- A.6 Bonos del Estado a dos años
- A.7 Bonos del Estado a tres años
- A.8 Bonos del Estado a cinco años
- A.9 Obligaciones del Estado a diez años
- A.10 Obligaciones del Estado a quince años
- A.11 Obligaciones del Estado a treinta años
- A.12 Evolución de la contratación de letras del Tesoro
- A.13 Evolución de la contratación de bonos y obligaciones
- A.14 Evolución de la contratación de deuda segregada
- A.15 Rotación de la deuda del Estado
- A.16 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras registradas
- A.17 Distribución por inversores de la deuda del Estado. Carteras a vencimiento
- A.18 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras registradas
- A.19 Distribución por inversores de la deuda de otros emisores. Carteras a vencimiento



## LETRAS DEL TESORO A TRES MESES

CUADRO A.1

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2012				4.439,4	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>14.031,5</b>	<b>14.191,4</b>	<b>-159,9</b>		
Enero	1.335,7	1.019,0	316,7	4.756,1	0,5
Febrero	1.010,0	1.735,1	-725,0	4.031,1	0,4
Marzo	1.790,1	1.685,4	104,7	4.135,8	0,3
Abril	855,2	1.335,7	-480,5	3.655,3	0,2
Mayo	891,8	1.010,0	-118,3	3.537,1	0,4
Junio	1.063,1	1.790,1	-727,0	2.810,1	0,9
Julio	931,5	855,2	76,3	2.886,3	0,5
Agosto	1.106,4	891,8	214,6	3.101,0	0,2
Septiembre	767,9	1.063,1	-295,2	2.805,8	0,3
Octubre	680,9	931,5	-250,6	2.555,2	0,3
Noviembre	1.633,9	1.106,4	527,5	3.082,6	0,4
Diciembre	1.964,8	767,9	1.196,9	4.279,5	0,7

FUENTE: Banco de España.

## LETRAS DEL TESORO A SEIS MESES

CUADRO A.2

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2012				18.826,7	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>19.140,5</b>	<b>29.411,7</b>	<b>-10.271,2</b>		
Enero	1.798,7	1.529,6	269,1	19.095,8	0,9
Febrero	2.941,0	2.224,6	716,4	19.812,2	0,9
Marzo	2.284,5	7.122,8	-4.838,3	14.973,9	0,8
Abril	1.319,2	2.758,5	-1.439,3	13.534,6	0,6
Mayo	1.151,9	3.077,1	-1.925,2	11.609,4	0,5
Junio	1.090,1	2.113,7	-1.023,7	10.585,8	0,9
Julio	1.903,1	1.798,7	104,4	10.690,2	1,0
Agosto	1.400,6	2.941,0	-1.540,4	9.149,8	0,9
Septiembre	1.712,9	2.284,5	-571,6	8.578,2	0,9
Octubre	953,4	1.319,2	-365,8	8.212,4	0,7
Noviembre	895,3	1.151,9	-256,6	7.955,8	0,5
Diciembre	1.689,7	1.090,1	599,7	8.555,5	0,7

FUENTE: Banco de España.

## LETRAS DEL TESORO A NUEVE MESES

CUADRO A.3

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2012				0,0	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>29.935,0</b>	<b>6.271,7</b>	<b>23.663,3</b>		
Enero	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Febrero	3.680,2	0,0	3.680,2	3.680,2	1,2
Marzo	2.591,5	0,0	2.591,5	6.271,7	1,1
Abril	2.179,2	0,0	2.179,2	8.450,9	0,8
Mayo	2.619,1	0,0	2.619,1	11.069,9	0,8
Junio	2.554,6	0,0	2.554,6	13.624,5	1,5
Julio	2.972,1	0,0	2.972,1	16.596,6	1,2
Agosto	3.060,3	0,0	3.060,3	19.656,9	1,1
Septiembre	2.835,1	0,0	2.835,1	22.492,0	1,0
Octubre	2.840,7	0,0	2.840,7	25.332,6	0,7
Noviembre	2.867,4	3.680,2	-812,8	24.519,8	0,7
Diciembre	1.734,9	2.591,5	-856,5	23.663,3	0,9

FUENTE: Banco de España.

## LETRAS DEL TESORO A DOCE MESES

CUADRO A.4

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2012				39.360,6	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>43.547,0</b>	<b>39.360,8</b>	<b>4.186,2</b>		
Enero	3.245,5	3.007,1	238,5	39.599,0	1,5
Febrero	3.616,3	3.209,7	406,5	40.005,5	1,6
Marzo	4.024,8	3.598,2	426,6	40.432,1	1,4
Abril	4.638,5	2.269,6	2.368,9	42.801,0	1,3
Mayo	3.311,0	2.192,5	1.118,5	43.919,6	1,0
Junio	3.960,7	2.626,2	1.334,5	45.254,0	1,4
Julio	2.873,0	2.602,2	270,8	45.524,8	1,5
Agosto	2.957,8	3.533,0	-575,1	44.949,7	1,3
Septiembre	3.756,7	4.242,1	-485,4	44.464,3	1,4
Octubre	4.499,5	4.117,5	382,0	44.846,3	1,0
Noviembre	3.769,1	5.130,0	-1.361,0	43.485,3	0,7
Diciembre	2.894,1	2.832,6	61,5	43.546,8	0,9

FUENTE: Banco de España.

## LETRAS DEL TESORO A DIECIOCHO MESES

CUADRO A.5

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (%)
Diciembre 2012				21.986,0	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>2.509,0</b>	<b>15.366,1</b>	<b>-12.857,1</b>		
Enero	2.509,0	0,0	2.509,0	24.495,0	1,8
Febrero	0,0	2.616,1	-2.616,1	21.879,0	—
Marzo	0,0	0,0	0,0	21.879,0	—
Abril	0,0	1.619,2	-1.619,2	20.259,8	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	20.259,8	—
Junio	0,0	3.534,6	-3.534,6	16.725,2	—
Julio	0,0	0,0	0,0	16.725,2	—
Agosto	0,0	4.078,6	-4.078,6	12.646,6	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	12.646,6	—
Octubre	0,0	1.851,2	-1.851,2	10.795,4	—
Noviembre	0,0	0,0	0,0	10.795,4	—
Diciembre	0,0	1.666,4	-1.666,4	9.129,0	—

FUENTE: Banco de España.

## BONOS DEL ESTADO A DOS AÑOS

CUADRO A.6

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2012				0,0	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>10.540,3</b>	<b>0,0</b>	<b>10.540,3</b>		
Enero	4.037,0	0,0	4.037,0	4.037,0	2,6
Febrero	3.599,2	0,0	3.599,2	7.636,2	2,9
Marzo	1.376,6	0,0	1.376,6	9.012,8	2,3
Abril	0,0	0,0	0,0	9.012,8	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	9.012,8	—
Junio	1.527,6	0,0	1.527,6	10.540,3	1,9
Julio	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Agosto	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Octubre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Noviembre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—
Diciembre	0,0	0,0	0,0	10.540,3	—

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; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

## BONOS DEL ESTADO A TRES AÑOS

CUADRO A.7

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2012				79.129,4	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>25.663,2</b>	<b>31.125,9</b>	<b>-5.462,6</b>		
Enero	2.409,3	0,0	2.409,3	81.538,7	2,8
Febrero	0,0	0,0	0,0	81.538,7	—
Marzo	690,4	0,0	690,4	82.229,1	2,7
Abril	5.396,3	14.939,5	-9.543,2	72.685,9	3,0
Mayo	3.442,9	0,0	3.442,9	76.128,8	2,2
Junio	1.009,1	0,0	1.009,1	77.137,8	2,7
Julio	2.530,5	0,0	2.530,5	79.668,4	2,8
Agosto	1.136,4	0,0	1.136,4	80.804,8	2,7
Septiembre	2.498,7	0,0	2.498,7	83.303,5	2,2
Octubre	1.093,7	16.186,3	-15.092,6	68.210,9	2,1
Noviembre	4.181,1	0,0	4.181,1	72.392,0	2,1
Diciembre	1.274,8	0,0	1.274,8	73.666,8	2,2

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; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.

## BONOS DEL ESTADO A CINCO AÑOS

CUADRO A.8

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2012				107.846,6	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>35.929,2</b>	<b>0,0</b>	<b>35.929,2</b>		
Enero	3.940,6	0,0	3.940,6	111.787,2	4,0
Febrero	2.484,5	0,0	2.484,5	114.271,7	4,2
Marzo	3.504,6	0,0	3.504,6	117.776,3	3,6
Abril	2.473,7	0,0	2.473,7	120.250,0	3,3
Mayo	2.893,8	0,0	2.893,8	123.143,8	2,8
Junio	0,0	0,0	0,0	123.143,8	-
Julio	4.638,7	0,0	4.638,7	127.782,5	3,9
Agosto	2.706,7	0,0	2.706,7	130.489,2	3,6
Septiembre	1.932,3	0,0	1.932,3	132.421,4	3,5
Octubre	4.807,3	0,0	4.807,3	137.228,7	3,1
Noviembre	2.812,3	0,0	2.812,3	140.041,0	2,9
Diciembre	3.734,8	0,0	3.734,8	143.775,8	2,7

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación.



## OBLIGACIONES DEL ESTADO A DIEZ AÑOS

CUADRO A.9

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2012				210.791,4	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>39.955,6</b>	<b>14.949,8</b>	<b>25.005,8</b>		
Enero	7.000,0	0,0	7.000,0	217.791,4	5,4
Febrero	3.773,7	0,0	3.773,7	221.565,1	5,2
Marzo	5.728,7	0,0	5.728,7	227.293,7	5,0
Abril	3.095,5	0,0	3.095,5	230.389,2	4,6
Mayo	7.000,0	0,0	7.000,0	237.389,2	4,5
Junio	5.503,1	0,0	5.503,1	242.892,4	4,8
Julio	1.207,9	14.949,8	-13.742,0	229.150,4	4,8
Agosto	0,0	0,0	0,0	229.150,4	—
Septiembre	2.807,3	0,0	2.807,3	231.957,7	4,5
Octubre	1.434,8	0,0	1.434,8	233.392,5	4,3
Noviembre	1.348,7	0,0	1.348,7	234.741,3	4,2
Diciembre	1.055,9	0,0	1.055,9	235.797,2	4,1

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación. Los tipos marginales de enero y mayo corresponden a las rentabilidades negociadas en la sindicación.

## OBLIGACIONES DEL ESTADO A QUINCE AÑOS

CUADRO A.10

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2012				86.820,7	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>7.996,3</b>	<b>14.285,9</b>	<b>-6.289,6</b>		
Enero	561,2	14.285,9	-13.724,7	73.096,1	5,6
Febrero	0,0	0,0	0,0	73.096,1	—
Marzo	0,0	0,0	0,0	73.096,1	—
Abril	0,0	0,0	0,0	73.096,1	—
Mayo	2.313,7	0,0	2.313,7	75.409,8	4,4
Junio	0,0	0,0	0,0	75.409,8	—
Julio	3.500,0	0,0	3.500,0	78.909,8	5,2
Agosto	0,0	0,0	0,0	78.909,8	—
Septiembre	1.015,9	0,0	1.015,9	79.925,7	4,8
Octubre	0,0	0,0	0,0	79.925,7	—
Noviembre	605,4	0,0	605,4	80.531,1	4,5
Diciembre	0,0	0,0	0,0	80.531,1	—

FUENTE: Banco de España.

a Volumen de emisión de bonos de plazo original correspondiente.

b Dato correspondiente al bono de referencia, en los casos en los que haya sido objeto de subasta; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación. El tipo marginal de julio corresponde a la rentabilidad negociada en la sindicación.

## OBLIGACIONES DEL ESTADO A TREINTA AÑOS

CUADRO A.11

Año 2013

Millones de euros y %

	Emisión bruta (a)	Amortización	Emisión neta	Saldo en circulación	Tipo marginal (b) (%)
Diciembre 2012				72.259,8	
<b>TOTAL 2013</b>	<b>6.032,4</b>	<b>0,0</b>	<b>6.032,4</b>		
Enero	512,1	0,0	512,1	72.771,8	5,7
Febrero	717,3	0,0	717,3	73.489,2	5,8
Marzo	803,0	0,0	803,0	74.292,2	5,5
Abril	0,0	0,0	0,0	74.292,2	—
Mayo	0,0	0,0	0,0	74.292,2	—
Junio	0,0	0,0	0,0	74.292,2	—
Julio	0,0	0,0	0,0	74.292,2	—
Agosto	0,0	0,0	0,0	74.292,2	—
Septiembre	0,0	0,0	0,0	74.292,2	—
Octubre	4.000,0	0,0	4.000,0	78.292,2	5,2
Noviembre	0,0	0,0	0,0	78.292,2	—
Diciembre	0,0	0,0	0,0	78.292,2	—

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; o, de lo contrario, al bono con mayor captación de financiación. El tipo marginal de octubre corresponde a la rentabilidad negociada en la sindicación.

## EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE LETRAS DEL TESORO

CUADRO A.12

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2013	2.781,2	1.522,3	239,6	4,3	—	1.278,4	1.258,9	652,4	14,9	553,1	38,6

FUENTE: Banco de España.

## EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE BONOS Y OBLIGACIONES

CUADRO A.13

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2013	11.874,3	6.456,3	1.045,5	28,5	—	5.382,3	5.418,0	3.123,5	196,2	1.888,8	209,5

FUENTE: Banco de España.

## EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE DEUDA SEGREGADA (a)

CUADRO A.14

mm de euros

	Total	Entre titulares					Gestoras con terceros				
		Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas	Total	Contado	Plazo	Repos	Simultáneas
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
2013	415,0	12,9	6,6	0,1	—	6,2	402,1	21,3	1,2	379,7	0,0

FUENTE: Banco de España.

a Incluye principales y cupones.

ROTACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO

CUADRO A.15

Negociación total / Saldo medio

	Contado		Plazo		Repos		Simultáneas		Total (a)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>TOTAL</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>10,4</b>	<b>9,8</b>	<b>22,9</b>	<b>21,4</b>
Letras del Tesoro	10,2	10,0	0,2	0,2	8,5	6,2	18,0	14,7	37,0	31,1
Bonos y obligaciones	7,8	7,4	0,3	0,4	3,8	3,3	10,1	9,9	22,0	21,0
Principales y cupones	0,5	0,6	0,0	0,0	7,4	7,6	0,2	0,1	8,2	8,3

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.16

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2012		2013		2012		2013		2012		2013	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
<b>TOTAL</b>	<b>84,6</b>	<b>100,0</b>	<b>89,2</b>	<b>100,0</b>	<b>530,4</b>	<b>100,0</b>	<b>592,2</b>	<b>100,0</b>	<b>47,3</b>	<b>100,0</b>	<b>52,3</b>	<b>100,0</b>
Sistema crediticio	19,0	22,5	15,8	17,7	177,7	33,5	172,7	29,2	3,3	6,9	2,6	5,0
Banco de España	0,0	0,0	0,0	0,0	37,8	7,1	29,5	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	19,0	22,5	15,8	17,7	139,9	26,4	143,2	24,2	3,3	6,9	2,6	5,0
Otras instituciones financieras	19,6	23,2	13,3	14,9	71,6	13,5	94,4	15,9	22,4	47,3	33,2	63,5
Fondos de inversión	10,3	12,2	7,9	8,9	20,4	3,8	30,3	5,1	5,5	11,5	7,1	13,6
Fondos de pensiones	5,3	6,3	3,9	4,4	12,5	2,4	15,0	2,5	7,2	15,3	8,0	15,3
Seguros	2,3	2,7	0,7	0,8	36,0	6,8	46,3	7,8	9,6	20,3	18,0	34,4
Resto	1,7	2,0	0,8	0,9	2,7	0,5	2,8	0,5	0,1	0,2	0,1	0,2
Empresas no financieras	2,9	3,5	1,5	1,7	12,5	2,4	19,9	3,4	5,7	12,0	5,9	11,3
Familias	3,0	3,5	1,8	2,0	2,8	0,5	3,2	0,5	0,9	1,9	0,9	1,7
Administraciones Públicas	7,0	8,3	2,1	2,4	74,2	14,0	58,6	9,9	4,4	9,2	0,1	0,2
No residentes	33,0	39,1	54,7	61,3	191,6	36,1	243,4	41,1	10,8	22,8	9,6	18,4

FUENTE: Banco de España.

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

## DISTRIBUCIÓN POR INVERSORES DE LA DEUDA DEL ESTADO. CARTERAS A VENCIMIENTO (a)

CUADRO A.17

mm de euros y %

	Letras del Tesoro				Bonos y obligaciones				Principales y cupones			
	2012		2013		2012		2013		2012		2013	
	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%	mm	%
<b>TOTAL</b>	<b>84,6</b>	<b>100,0</b>	<b>89,2</b>	<b>100,0</b>	<b>530,4</b>	<b>100,0</b>	<b>592,2</b>	<b>100,0</b>	<b>47,3</b>	<b>100,0</b>	<b>52,4</b>	<b>100,0</b>
Sistema crediticio	23,4	27,6	14,1	15,7	200,7	37,8	204,6	34,5	4,9	10,3	4,4	8,4
Banco de España	0,0	0,0	0,0	0,0	29,6	5,6	29,5	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	23,4	27,6	14,1	15,7	171,0	32,2	175,1	29,6	4,9	10,3	4,4	8,4
Otras instituciones financieras	16,4	19,4	10,4	11,7	69,7	13,1	91,0	15,4	26,2	55,4	32,2	61,5
Fondos de inversión	9,0	10,7	6,5	7,3	16,0	3,0	23,1	3,9	3,8	8,1	5,8	11,1
Fondos de pensiones	5,0	5,9	3,1	3,5	10,4	2,0	13,7	2,3	6,5	13,7	7,5	14,3
Seguros	2,0	2,4	0,7	0,8	42,5	8,0	53,5	9,0	15,8	33,4	18,8	35,9
Resto	0,4	0,4	0,1	0,1	0,8	0,1	0,7	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Empresas no financieras	2,0	2,4	1,0	1,1	10,8	2,0	15,4	2,6	5,4	11,3	5,8	11,2
Familias	2,8	3,4	1,7	1,9	2,5	0,5	3,0	0,5	0,9	1,9	0,9	1,7
Administraciones Públicas	6,3	7,5	2,6	2,9	61,8	11,7	56,8	9,6	0,0	0,0	0,1	0,2
No residentes	33,7	39,8	59,4	66,7	184,8	34,8	221,4	37,4	10,0	21,1	8,9	17,0

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.18

Millones de euros y %

	Deuda de CCAA				Otra deuda pública				Pagarés			
	2012		2013		2012		2013		2012		2013	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
<b>TOTAL</b>	<b>29.234,7</b>	<b>100,0</b>	<b>32.562,7</b>	<b>100,0</b>	<b>12.999,2</b>	<b>49,5</b>	<b>26.264,4</b>	<b>100,0</b>	<b>249,3</b>	<b>100,0</b>	<b>237,9</b>	<b>100,0</b>
Sistema crediticio	8.151,8	27,9	9.723,1	29,9	5.347,2	20,4	18.804,4	71,6	0,0	0,0	11,3	4,8
Banco de España	21,9	0,1	25,4	0,1	1.138,4	4,3	1.080,5	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	8.129,9	27,8	9.697,7	29,8	4.208,8	16,0	17.723,9	67,5	0,0	0,0	11,3	4,8
Otras instituciones financieras	5.358,3	18,3	6.388,0	19,6	3.145,9	12,0	3.180,0	12,1	52,6	21,1	164,1	69,0
Fondos de inversión	2.388,8	8,2	2.760,7	8,5	1.654,5	6,3	1.806,4	6,9	48,3	19,4	129,8	54,6
Fondos de pensiones	775,3	2,7	880,0	2,7	528,3	2,0	449,9	1,7	4,3	1,7	26,7	11,2
Seguros	2.140,6	7,3	2.644,5	8,1	937,3	3,6	899,5	3,4	0,0	0,0	7,1	3,0
Resto	53,5	0,2	102,9	0,3	25,9	0,1	24,3	0,1	0,0	0,0	0,5	0,2
Empresas no financieras	1.794,1	6,1	2.055,2	6,3	462,3	1,8	375,7	1,4	185,7	74,5	39,1	16,4
Familias	1.202,2	4,1	702,6	2,2	88,8	0,3	57,9	0,2	1,1	0,4	1,0	0,4
Administraciones Públicas	85,8	0,3	84,8	0,3	45,8	0,2	7,2	0,0	4,0	1,6	2,8	1,2
No residentes	12.642,6	43,2	13.609,0	41,8	3.909,2	14,9	3.839,3	14,6	6,0	2,4	19,7	8,3

FUENTE: Banco de España.

Millones de euros y %

	Deuda de CCAA				Otra deuda pública				Pagarés			
	2012		2013		2012		2013		2012		2013	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%	Millones	%
<b>TOTAL</b>	<b>29.234,8</b>	<b>100,0</b>	<b>32.562,7</b>	<b>100,0</b>	<b>12.999,2</b>	<b>100,0</b>	<b>26.264,4</b>	<b>100,0</b>	<b>249,3</b>	<b>100,0</b>	<b>237,9</b>	<b>100,0</b>
Sistema crediticio	8.327,3	28,5	9.774,3	30,0	5.417,7	41,7	19.195,1	73,1	0,0	0,0	11,3	4,8
Banco de España	0,0	0,0	25,4	0,0	1.136,4	8,7	1.080,5	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	8.327,3	28,5	9.749,0	29,9	4.281,3	32,9	18.114,6	69,0	0,0	0,0	11,3	4,8
Otras instituciones financieras	5.253,5	18,0	6.359,9	19,5	3.132,6	24,1	3.180,0	12,1	52,6	21,1	164,1	69,0
Fondos de inversión	2.348,9	8,0	2.740,3	8,4	1.641,2	12,6	1.806,4	6,9	48,3	19,4	129,8	54,6
Fondos de pensiones	716,1	2,4	880,0	2,7	528,3	4,1	449,9	1,7	4,3	1,7	26,7	11,2
Seguros	2.135,0	7,3	2.636,7	8,1	937,3	7,2	899,5	3,4	0,0	0,0	7,1	3,0
Resto	53,5	0,2	102,9	0,3	25,9	0,2	24,3	0,1	0,0	0,0	0,5	0,2
Empresas no financieras	1.793,2	6,1	2.055,0	6,3	462,3	3,6	375,7	1,4	185,7	74,5	39,1	16,4
Familias	1.152,6	3,9	700,1	2,2	88,8	0,7	57,9	0,2	1,1	0,4	1,0	0,4
Administraciones Públicas	65,5	0,2	63,0	0,2	0,4	0,0	7,2	0,0	4,0	1,6	2,8	1,2
No residentes	12.642,6	43,2	13.610,3	41,8	3.897,4	30,0	3.448,6	13,1	6,0	2,4	19,7	8,3

FUENTE: Banco de España.

## GLOSARIO





### **Anotación en cuenta**

Registro contable que representa un conjunto de derechos de contenido económico, asociado a un valor. La persona que aparece legitimada en los asientos del registro contable goza de la presunción de titularidad de aquel, 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 emitido por el Tesoro a un plazo comprendido entre dos y cinco años, y con cupón anual.

### **Bono segregable**

Valor negociable con cupones periódicos que son susceptibles de segregación y negociación separada del principal, de modo que un valor con  $n$  pagos periódicos de cupón se convierte en  $n+1$  (incluyendo el principal) bonos emitidos a descuento. En lo que al Mercado de Deuda Pública en Anotaciones se refiere, la posibilidad de segregación y reconstitución de bonos y obligaciones del Estado y de las Comunidades Autónomas que hayan recibido la calificación de segregables requiere autorización del Ministerio de Economía y Competitividad. Las segregaciones, que solo pueden ser realizadas por creadores de mercado, deberán realizarse sobre importes nominales múltiples de 100.000 euros, con un mínimo de 500.000 euros.

### **Cámara de Contrapartida Central**

Entidad cuya función principal es la interposición por cuenta propia en los procesos de compensación y liquidación de valores, fundamentando su actuación en la novación de contratos. Así, desempeña el papel de vendedor frente al comprador y de comprador frente al vendedor, asumiendo el riesgo de contraparte de la contratación. Para gestionar dicho riesgo, la contrapartida central debe seleccionar adecuadamente las entidades participantes, asegurar una cobertura apropiada de las posiciones mediante la exigencia de garantías, y diseñar mecanismos de reparto de pérdidas entre las entidades participantes en el mercado.

### **Capacidad o necesidad de financiación del Estado**

En términos de Contabilidad Nacional, diferencia resultante entre los recursos y empleos, corrientes y de capital del Estado. También se puede definir como la diferencia entre la variación neta de activos financieros y la variación neta de pasivos financieros del Estado. Este concepto no coincide con el de superávit (+) o déficit (-) de caja, en el que se recogen las diferencias entre los ingresos y gastos no financieros del Estado, en términos de liquidación presupuestaria.

### **Cartera a vencimiento**

Cartera registrada a favor de un participante en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones más los valores cedidos temporalmente menos los adquiridos temporalmente.

### **Cartera disponible o registrada**

Saldo de la cuenta de valores de un agente participante en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. Representa el volumen de valores anotados de su propiedad, independientemente del tipo de operación utilizado para su adquisición, en el momento del cálculo.

### **Central de Anotaciones (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.

### **Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)**

Reglas de agregación de mayorías representativas entre los tenedores de ciertos bonos que, ante la posibilidad de modificación de las condiciones de dichos instrumentos, evitan la necesidad de lograr unanimidad entre todos los tenedores de los bonos y posibilitan que se puedan adoptar tales modificaciones con carácter vinculante, evitando así que puedan ser bloqueadas por una minoría. Los Estados miembros de la zona del euro acordaron la introducción de CAC en sus instrumentos de deuda soberana emitidos a partir del 1 de enero de 2013 con vida residual de más de un año. Para el caso español, las CAC están reguladas en el anexo de la Orden ECC/1/2013, de 2 de enero, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2013 y enero de 2014 y se recogen las CAC normalizadas.

### **Creadores de mercado**

Miembros del mercado de deuda pública cuya función es favorecer su liquidez y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado. Participan en la red de mediadores especializados de deuda anotada (MEDAS) y adquieren una serie de compromisos de cotización y negociación en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, así como en relación con la emisión y colocación de deuda emitida por el Tesoro. Bajo el cumplimiento de ciertas condiciones, son los únicos autorizados a acudir a las segundas vueltas de las subastas de deuda del Estado. El seguimiento de su actividad se realiza mensualmente, de acuerdo con criterios de participación tanto en el mercado primario como en el secundario, si bien la evaluación se hace pública por el Tesoro anualmente. El ámbito de colaboración de estas entidades con el Tesoro se limitaba a los bonos y obligaciones, hasta que la Resolución de 5 de marzo de 2003, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, introdujo la figura del creador de mercado de letras.

### **Cuenta de terceros**

Para cada entidad gestora, registro global de los saldos de deuda pública, contrapartida exacta, en todo momento, de los saldos mantenidos en ella por los no titulares de cuenta propia que la hayan elegido como registradora.

### **Cuenta propia**

Registro individual de los saldos de deuda mantenidos a nombre propio en la Central de Anotaciones.

### **Cuentas Directas del Banco de España**

Cuentas de valores anotados propiedad de terceros que han elegido como entidad gestora al Banco de España. La operatividad de estas cuentas es limitada.

### **Entidades gestoras**

Miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones que han sido autorizados por el Ministerio de Economía y Competitividad a asumir tareas registrales en dicho mercado. Llevan, en sus cuentas de terceros, el registro de los valores de quienes no son titulares de cuenta a nombre propio en la Central de Anotaciones, y mantienen en esta una cuenta global que es contrapartida exacta de esas cuentas de terceros.

### **Iberclear**

Sociedad constituida 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 emitidos a descuento por el Tesoro a un plazo máximo de 24 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 realiza su labor en el segundo escalón del mercado, mientras que un subgrupo del anterior sirve la negociación en el mercado ciego. Los mediadores también son denominados *brokers*.

### **Meffclear**

Cámara de Contrapartida Central de MEFF para las operaciones sobre valores de renta fija negociadas entre sus miembros liquidadores y/o clientes.

### **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 si son 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 de un máximo, establecidos ambos en términos nominales.

### **Obligación del Estado**

Valor emitido por el Tesoro a un plazo superior a los cinco años y con cupón anual.

### **Operación a plazo**

En el caso del mercado español de deuda pública, operación simple en la que la transmisión del valor se efectúa en alguna fecha posterior a las cinco hábiles siguientes a la de contratación.

### **Operación al contado**

En el caso del mercado español de deuda pública, operación simple en la que la transmisión del valor se efectúa dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de contratación. Cuando no se especifica la fecha de la transmisión, se entiende por estipulada la fecha hábil siguiente a la de la contratación.

### **Operación con pacto de recompra a fecha fija**

Operación en la que el titular de los valores los vende a un tercero, que no puede ser titular de cuenta, y se compromete a comprarlos a un precio fijo, en una fecha intermedia entre la de la venta y la de la amortización. La venta de valores adquiridos temporalmente mediante este tipo de operación está limitada a la realización de 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 aquel 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**

Centésima parte de un punto porcentual.

#### **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).

#### **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 restrin-

gido 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 a él, 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**

Acronimo de *Separate Trade of Registered Interest Principal Securities*, con el mismo significado que bono segregable (véase este).

#### **Subasta**

Procedimiento de emisión utilizado con carácter general por el Tesoro. Los inversores presentan al emisor sus peticiones, que pueden ser competitivas (reflejan los precios que están dispuestos a pagar por los valores) o no competitivas (no reflejan dichos precios). El emisor decide el precio mínimo que acepta recibir, rechazando todas las peticiones con precios inferiores a este.

#### **TARGET2-Banco de España**

Sistema de liquidación bruta para el procesamiento de grandes pagos en tiempo real que constituye el componente español del sistema de liquidación europeo TARGET2. Mediante este sistema, gestionado por el Banco de España, se liquidan, entre otras, las operaciones del mercado interbancario de depósitos, las del mercado de FRA y el lado de efectivo de las del mercado de deuda pública entre titulares de cuenta, entre otras.

#### **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.<sup>a</sup> 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.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).
- 77 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: The effect of institutions on European housing markets: An economic analysis (2010).
- 78 PABLO MORENO: The Metamorphosis of the IMF (2009-2011) (2013).

### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 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).

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](http://www.bde.es), a excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Formación y Selección.

- 56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).
- 57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
- 58 PILAR NOGUES-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).
- 59 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 3: Banco de España (2011).
- 60 ADORACIÓN ÁLVARO MOYA: La inversión directa estadounidense en España. Un estudio desde la perspectiva empresarial (c. 1900-1975) (2012).
- 61 RAFAEL CASTRO BALAGUER: La banca francesa en la España del siglo XX (2012).
- 62 JULIO MARTÍNEZ GALARRAGA: El potencial de mercado provincial en España, 1860-1930. Un estudio de nueva geografía económica e historia económica (2013).
- 63 SERGIO ESPUELAS BARROSO: La evolución del gasto social público en España, 1850-2005 (2013).
- 64 JORDI MALUQUER DE MOTES: La inflación en España. Un índice de precios de consumo, 1830-2012 (2013).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 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.
- 1306 FERNANDO LÓPEZ VICENTE: The effect of foreclosure regulation: evidence for the US mortgage market at state level.
- 1307 ENRIQUE MORAL-BENITO Y LUIS SERVEN: Testing weak exogeneity in cointegrated panels.
- 1308 EMMA BERENGER, RICARDO GIMENO Y JUAN M. NAVE: Term structure estimation, liquidity-induced heteroskedasticity and the price of liquidity risk.
- 1309 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Fiscal multipliers in turbulent times: the case of Spain.
- 1310 SAMUEL HURTADO: DSGE models and the Lucas critique.
- 1311 HENRIQUE S. BASSO Y JAMES COSTAIN: Fiscal delegation in a monetary union with decentralized public spending.
- 1312 MAITE BLÁZQUEZ CUESTA Y SANTIAGO BUDRÍA: Does income deprivation affect people's mental well-being?
- 1313 ENRIQUE ALBEROLA, ÁNGEL ESTRADA Y DANIEL SANTABÁRBARA: Growth beyond imbalances. Sustainable growth rates and output gap reassessment.
- 1314 CARMEN BROTO Y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: Disentangling contagion among sovereign CDS spreads during the European debt crisis.
- 1315 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Are there alternatives to bankruptcy? A study of small business distress in Spain.
- 1316 ROBERTO RAMOS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Agglomeration matters for trade.
- 1317 LAURA HOSPIDO Y GEMA ZAMARRO: Retirement patterns of couples in Europe.
- 1318 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Short-term forecasting for empirical economists. A survey of the recently proposed algorithms.
- 1319 CARLOS PÉREZ MONTES: The impact of interbank and public debt markets on the competition for bank deposits.
- 1320 OLYMPIA BOVER, JOSÉ MARÍA CASADO, SONIA COSTA, PHILIP DU CAJU, YVONNE MCCARTHY, EVA SIEMINSKA, PANAGIOTA TZAMOURANI, ERNESTO VILLANUEVA Y TIBOR ZAVADIL: The distribution of debt across euro area countries: the role of individual characteristics, institutions and credit conditions.
- 1321 BRINDUSA ANGHEL, SARA DE LA RICA Y AITOR LACUESTA: Employment polarisation in Spain over the course of the 1997-2012 cycle.
- 1322 RODOLFO G. CAMPOS E ILIANA REGGIO: Measurement error in imputation procedures.
- 1323 PABLO BURRIEL Y MARÍA ISABEL GARCÍA-BELMONTE: Meeting our DESTINY. A disaggregated euro area short term indicator model to forecast gdp (y) growth.



- 1401 TERESA SASTRE Y FRANCESCA VIANI: Countries' safety and competitiveness, and the estimation of current account misalignments.
- 1402 FERNANDO BRONER, ALBERTO MARTÍN, AITOR ERCE Y JAUME VENTURA: Sovereign debt markets in turbulent times: creditor discrimination and crowding-out effects.
- 1403 JAVIER J. PÉREZ Y ROCÍO PRIETO: The structure of sub-national public debt: liquidity vs credit risks.
- 1404 BING XU, ADRIAN VAN RIXTEL Y MICHIEL VAN LEUVENSTELJN: Measuring bank competition in China: a comparison of new versus conventional approaches applied to loan markets.
- 1405 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Entrepreneurship and enforcement institutions: disaggregated evidence for Spain.
- 1406 MARIYA HAKE, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE Y LUIS MOLINA: Do the drivers of loan dollarisation differ between CESEE and Latin America? A meta-analysis.
- 1407 JOSÉ MANUEL MONTERO Y ALBERTO URTASUN: Price-cost mark-ups in the Spanish economy: a microeconomic perspective.
- 1408 FRANCISCO DE CASTRO, FRANCISCO MARTÍ, ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: Fiscal policies in Spain: main stylised facts revisited.

## DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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.
- 1302 DANIEL GARROTE, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional.
- 1303 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JUAN F. JIMENO: Fiscal policy and external imbalances in a debt crisis: the Spanish case.

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

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 21<sup>st</sup> 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 (mensual<sup>2</sup>)

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 trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>4</sup>

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  
Correo electrónico: publicaciones@bde.es  
www.bde.es