
IV. Distribución de saldos por grupos de agentes

IV.1. DISTRIBUCIÓN DE SALDOS VIVOS

Durante el año 2001, los saldos vivos de deuda del Estado siguieron la misma tendencia de años anteriores: mientras el saldo de letras del Tesoro registró nuevamente una reducción, cifrada en 9,1 mm de euros, el correspondiente a bonos y obligaciones experimentó un aumento de 13,2 mm de euros. Por su parte, los saldos de instrumentos segregados crecieron muy ligeramente (0,2 mm de euros).

Las evoluciones diferenciadas de los no residentes y de los fondos de inversión, observadas en el año 2000, volvieron a repetirse durante el pasado año 2001. En efecto: mientras los primeros incrementaron sus tenencias de valores públicos españoles, los segundos redujeron considerablemente las suyas. Junto a este hecho, hay que resaltar que el nuevo sistema de subasta de liquidez del Tesoro, que se implantó a partir de febrero de 2001, tiene una influencia significativa en la distribución de saldos registrados.

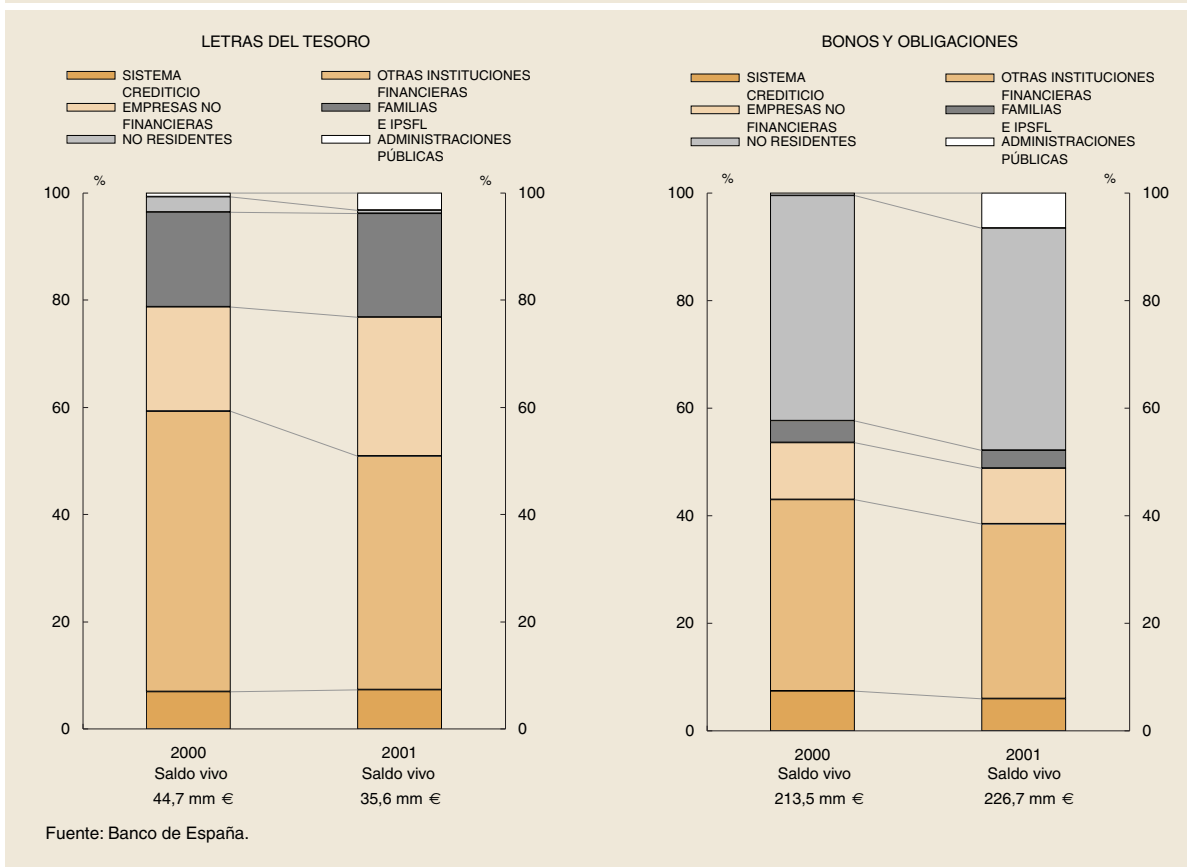
Así, en cuanto a bonos y obligaciones se refiere, mientras los inversores no residentes aumentaron sus carteras en 3,9 mm de euros, los fondos de inversión redujeron sus tenencias en 2,4 mm. No obstante, habida cuenta del incremento del saldo de estos valores, ambos grupos de inversores redujeron su participación en dicho saldo: los primeros pasando desde el 41,9 % de 2000 al 41,3 % de 2001 y los segundos con una reducción desde el 20,7 % hasta el 18,2 %.

En el caso de las letras del Tesoro, estos dos tipos de agentes han reducido sus tenencias. La disminución de estas carteras en los fondos de inversión ha alcanzado los 7,3 mm de euros, mientras que para los no residentes la caída se ha situado en 1,1 mm. De esta forma, los fondos de inversión eran propietarios a finales del pasado año del 26,2 % del saldo vivo de letras del Tesoro, lo que supone una caída de, aproximadamente, once puntos porcentuales en su participación.

Si a los fondos de inversión se le añaden los fondos de pensiones, las empresas de seguros y las entidades de previsión social, las sociedades de valores y los fondos de garantía de depósitos, su participación, al cierre del ejercicio pasado, en el saldo de letras del Tesoro se situaría en el 43,6 %, mientras que su cuota sobre el saldo de bonos y obligaciones alcanzaría el 32,5 %.

Por su parte, las tenencias de las empresas no financieras y de las familias han tenido evoluciones también opuestas, pero de tamaño muy inferior. Por un lado, las empresas no financieras aumentaron tanto sus carteras de le-

Deuda anotada del Estado
Distribución porcentual de saldos registrados



tras (0,5 mm) como las de bonos y obligaciones (1 mm); por el contrario, las familias redujeron sus carteras de letras (1 mm) y de bonos y obligaciones (0,7 mm).

Aunque ya se comentaba en la edición anterior de esta Memoria, conviene recordar el esquema básico de funcionamiento de las subastas de liquidez del Tesoro, con el fin de analizar su reflejo en la distribución de saldos. A las entidades de crédito que resultan adjudicatarias en estas subastas, se les traspasa la mayor parte del saldo que al final del día el Tesoro mantiene en la cuenta del Banco de España. Estos trasposos se instrumentan mediante operaciones simultáneas a un día realizadas con valores del Estado registrados en la Central de Anotaciones.

De esta forma, debido básicamente a esta operativa, los saldos registrados de bonos y obligaciones a favor de las Administraciones Públicas al final del año 2001 recogen un aumento muy abultado (13,8 mm de euros), debido básicamente a esta operativa. La influencia de esta actividad en los saldos de letras del Tesoro es mucho más reducida.

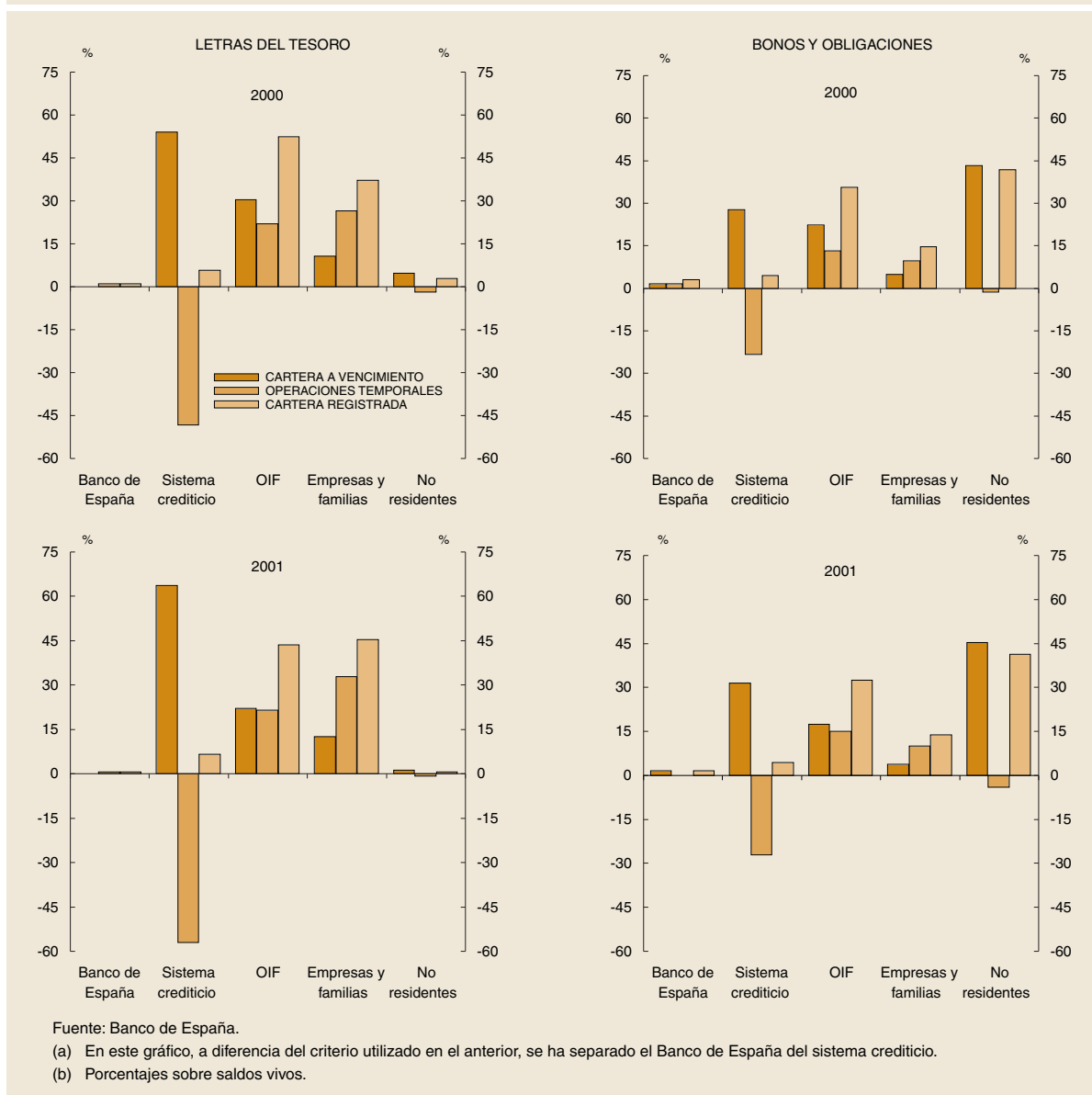
Indirectamente, la actuación del Banco de España se ha visto afectada, ya que las entidades han reducido drásticamente el uso de deuda pública como garantía en las operaciones simultáneas de inyección de liquidez del Eurosistema. De esta forma, frente a lo que ocurría en años anteriores, los saldos registrados de bonos y obligaciones a favor del Banco de España coinciden aproximadamente con su cartera a vencimiento.

Finalmente, el sistema crediticio, que ha servido de contrapartida al resto de movimientos, ha experimentado disminuciones en sus carteras: 0,5 mm en letras del Tesoro y 2,4 mm en bonos y obligaciones.

Todas estas variaciones pueden observarse en el gráfico IV.1, en el que se representan las carteras registradas de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones de cada grupo de agentes, para los años 2000 y 2001, como porcentajes de los correspondientes saldos vivos. En el apéndice estadístico, el cuadro A.16 recoge las carteras registradas de letras del Tesoro, bonos y obligaciones, y principales y cupones segregados, mientras que el cuadro A.17 recoge,

GRÁFICO IV.2

Estructura de las carteras del Estado (a) (b)
Análisis por inversores



para los mismos tipos de activos, las carteras a vencimiento.

También en términos porcentuales sobre los saldos vivos de los años 2000 y 2001, el gráfico IV.2 muestra, para los distintos grupos de agentes, las carteras a vencimiento, las operaciones temporales netas y las carteras registradas, con lo que se pueden identificar diversas formas de actuación. En efecto: por un lado, el sistema bancario, que actúa como intermediario, mantiene cuantiosas carteras a vencimiento, que refinancia mediante operaciones temporales con otros agentes —entre los que, como acabamos de señalar, desde febrero de 2001 se encuentra el Tesoro—; por otro

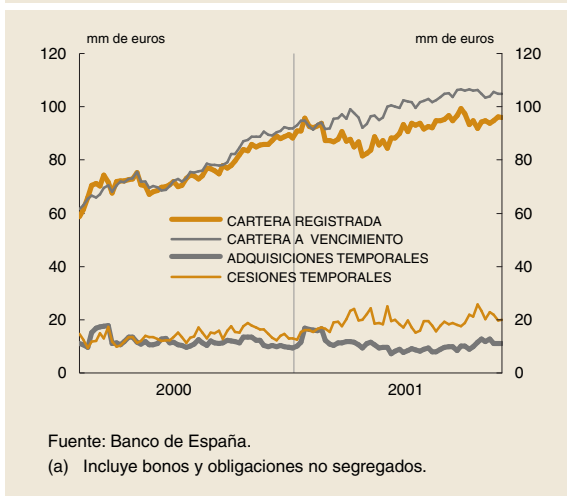
lado, los inversores no residentes que cuentan también con abultadas tenencias a vencimiento que apenas refinancian; finalmente, tanto el grupo otras instituciones financieras —dominado por la actuación de los fondos de inversión— como las empresas no financieras y las familias complementan sus carteras a vencimiento con adquisiciones temporales de activos.

IV.2. POSICIÓN DE NO RESIDENTES

Como se ha señalado en la sección anterior, en el año 2001 los inversores no residentes redujeron sus carteras de letras del Tesoro en

GRÁFICO IV.3

Posición de los no residentes en el mercado de deuda (a)



1,1 mm de euros, las de instrumentos segregados en 0,4 mm y, por el contrario, aumentaron sus tenencias de bonos y obligaciones en 3,9 mm. Con estas variaciones, a finales del 2001 sus saldos registrados ascienden a 0,2 mm en letras del Tesoro, a 4,3 mm en principales y cupones segregados, y, finalmente, a 93,5 mm en bonos y obligaciones.

Así, los inversores no residentes eran, en ese momento, propietarios del 41,3 % del saldo vivo de bonos y obligaciones. Dada la reducida importancia cuantitativa de los otros dos tipos de instrumentos en la actividad de este grupo de agentes, el resto de la sección se dedica exclusivamente a su actuación con bonos y obligaciones.

Mientras que las variaciones observadas en la cartera registrada de bonos y obligaciones son bastante reducidas, la cartera a vencimiento de los inversores no residentes sí que han experimentado cambios significativos. En efecto: las tenencias a vencimiento pasaron de 92,2 mm de euros a finales del año 2000 a 102,8 mm al cierre del pasado ejercicio.

En el gráfico IV.3 pueden observarse las evoluciones de la cartera registrada y a vencimiento, así como de las operaciones temporales, bien de adquisición, bien de cesión, de los inversores no residentes. En él, así como en el gráfico IV.2 comentado anteriormente, puede comprobarse que, al igual que en años anteriores, para este tipo de inversores las operaciones temporales tienen una importancia cuantitativa muy limitada. Con las cautelas debidas, este mantenimiento en modo de operar por parte de los inversores no residentes puede considerarse como una muestra de la gran confianza que estos agentes tienen en los valores públicos españoles.

IV.3. EL BANCO DE ESPAÑA COMO ENTIDAD GESTORA

Al igual que ya pasara en el año inmediatamente anterior, durante el año 2001 los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España han aumentado significativamente y ya alcanzan los 3.809 millones de euros. Esta evolución ha venido determinada por el incremento en los saldos de letras del Tesoro, cifrado en 605 millones de euros, ya que los saldos de bonos y obligaciones han experimentado un muy ligero descenso, en concreto, de 6 millones de euros.

Así, al cierre de 2001 los importes de letras del Tesoro ascendían a 3.062 millones de euros y representaban el 80 % de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas. Por su parte, el 20 % restante correspondía a bonos y obligaciones, cuyos saldos alcanzaban los 747 millones de euros.

Con estas variaciones, al final del ejercicio pasado el Banco de España era la duodécima entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, el Banco de España se halla en la tercera posición, mientras que en el caso de los bonos y obligaciones la actividad del Banco de España como entidad gestora se encuentra en la trigésimoctava plaza.