
IV. Distribución de saldos por grupos de agentes

IV.1. DISTRIBUCIÓN DE SALDOS VIVOS

En 2002, como ya quedó reflejado en el capítulo II, se quebró la tendencia de reducción de los saldos vivos de letras del Tesoro que se venía observando en los últimos años. Aunque el aumento de 0,2 mm de euros en este tipo de instrumentos es de escasa cuantía, supone un cambio de tendencia relevante, puesto que este saldo se había venido reduciendo desde mediados de 1997. También se registraron aumentos, en 2002, en los saldos de bonos y obligaciones (8,3 mm de euros) y en los principales y cupones segregados (1,7 mm de euros) (1).

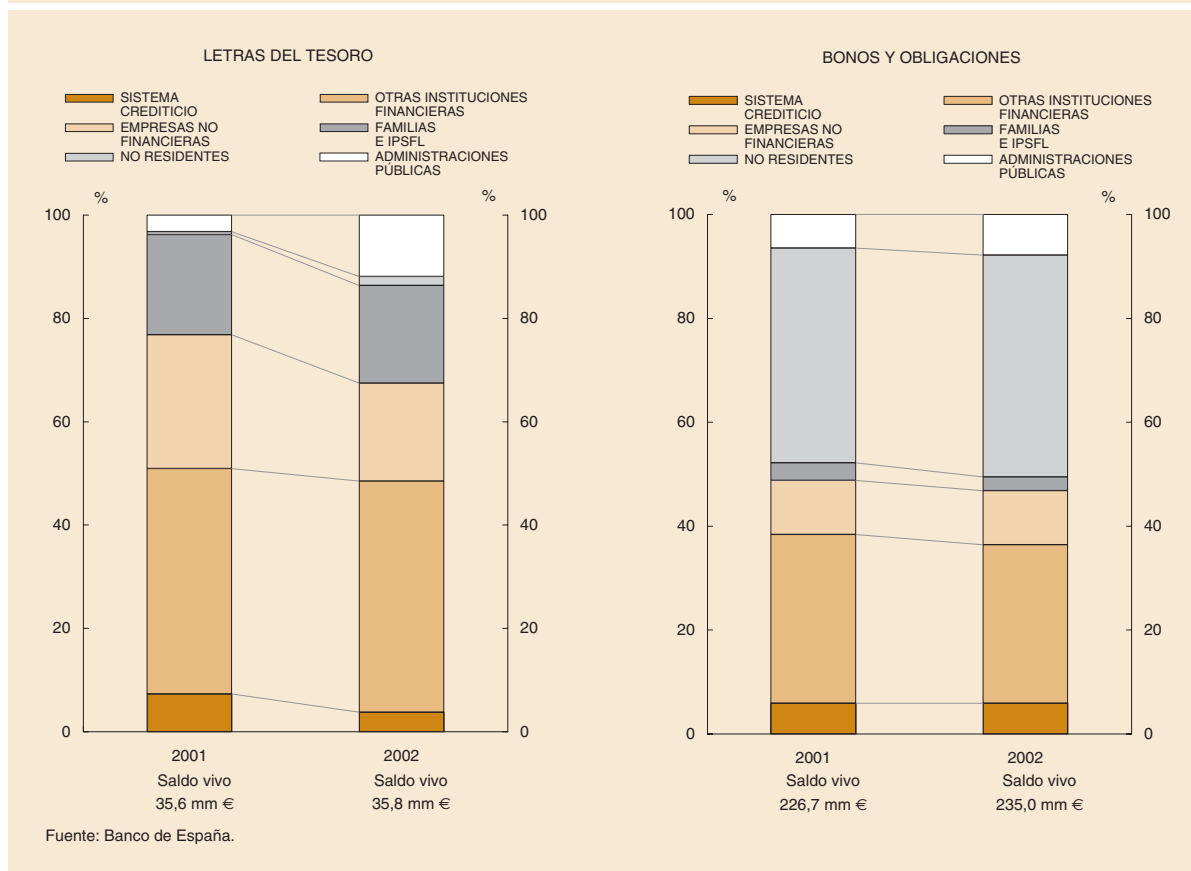
Por el contrario, en lo que respecta a la distribución de saldos entre los distintos agentes, el comportamiento de los inversores no residentes y de los fondos de inversión observado en los dos años anteriores se mantuvo en el pasado 2002. En efecto, mientras los no residentes siguieron acumulando valores públicos españoles, los fondos de inversión redujeron sus tenencias; no obstante, hay que señalar que esta evolución viene determinada por lo observado en las tenencias de bonos y obligaciones, al ser sus variaciones muy superiores a las registradas en el caso de las letras del Tesoro y, por supuesto, en el de los instrumentos segregados.

En lo que se refiere a bonos y obligaciones, mientras los inversores no residentes aumentaron sus carteras en 7 mm de euros (esto es, más del 80 % del aumento del saldo de estos instrumentos en 2002), los fondos de inversión redujeron sus carteras en 3,9 mm de euros. Con estas variaciones, el primer grupo de inversores es propietario del 42,7 % del saldo vivo de bonos y obligaciones, mientras que el segundo ha reducido su participación hasta el 15,9 %.

Por lo que respecta a las letras del Tesoro, estos dos grupos de inversores aumentaron sus tenencias: 1,9 mm de euros en el caso de los fondos de inversión y 0,4 mm de euros en el caso de los no residentes. Así, los fondos de inversión, a finales del 2002, mantenían en sus carteras el 31,2 % del saldo vivo de letras del Tesoro. Por su parte, los no residentes siguen teniendo en este ámbito una importancia muy reducida, ya que sus carteras solamente alcanzan 0,6 mm de euros, es decir, un 1,7 % del saldo vivo de estos instrumentos.

(1) Conviene recordar que las cifras de saldos de bonos y obligaciones facilitadas en este capítulo no han de coincidir necesariamente con las recogidas en el capítulo II, 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. De este modo, los saldos vivos de bonos y obligaciones recogidos en el capítulo II serán necesariamente mayores que los comentados en este.

Deuda del Estado Distribución porcentual de saldos registrados



Si a los fondos de inversión se les 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, sus tenencias a finales de 2002 se situarían en el 44,7 % del saldo vivo de letras del Tesoro y en el 30,5 % del saldo vivo de bonos y obligaciones.

Por otro lado, las tenencias de las empresas no financieras se redujeron en 2,4 mm de euros en el caso de las letras, mientras que aumentaron en 0,5 mm de euros en el caso de los bonos y obligaciones. Por su parte, las familias redujeron sus carteras de ambos tipos de instrumentos: 0,1 mm de euros en letras del Tesoro y 1,5 mm de euros en bonos y obligaciones.

Por lo que respecta a las Administraciones Públicas, sus saldos de valores públicos vienen determinados, principalmente, por el sistema de subastas de liquidez del Tesoro. Debido a él, los saldos registrados a favor de este grupo de agentes se situaron, a cierre de 2002, en 4,2 mm de euros en el caso de las letras y en 18,2 mm en el caso de los bonos y obligaciones. No obstante, conviene señalar que las tenencias deriva-

das de este sistema tienen carácter temporal y que, por tanto, las carteras mantenidas a vencimiento (0,4 mm de euros en letras del Tesoro y 5,4 mm de euros en bonos y obligaciones) no responden a esta operativa, sino a otros hechos, entre los que destaca la materialización del fondo de reserva de la Seguridad Social.

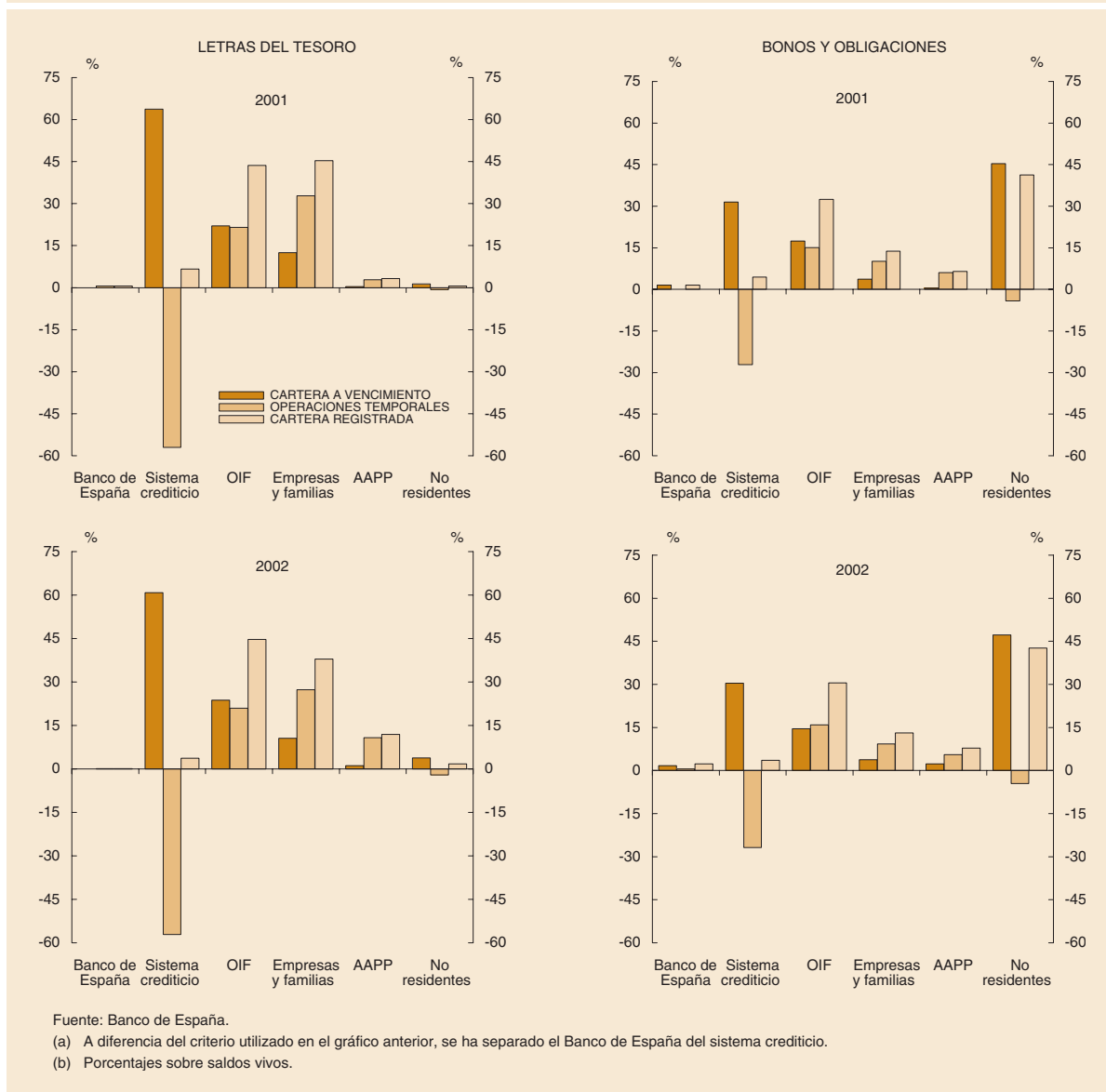
Como ya se apuntó en la edición anterior de esta Memoria, los saldos registrados a favor del Banco de España son muy cercanos a los que mantiene a vencimiento, debido a que sus adquisiciones temporales de deuda al sistema bancario, en el marco de las operaciones de mercado del Eurosistema, se han visto sustituidas, en gran medida, por la operativa de gestión de liquidez del Tesoro.

Por último, el sistema crediticio, que ha servido de contrapartida al resto de movimientos, registró una caída en su cartera de letras del Tesoro, cifrada en 1,2 mm de euros, y un aumento en la de bonos y obligaciones, cifrado en 0,5 mm de euros.

Todas estas variaciones pueden observarse en el gráfico IV.1, en el que se representan las

GRÁFICO IV.2

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



carteras registradas de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones de cada grupo de agentes, para los años 2001 y 2002, como porcentajes de los correspondientes saldos vivos. En el apéndice estadístico, el cuadro A.14 recoge las carteras registradas de letras del Tesoro, bonos y obligaciones, y principales y cupones segregados, mientras que el cuadro A.15 recoge, para los mismos tipos de activos, las carteras a vencimiento.

También en términos porcentuales sobre los saldos vivos de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones correspondientes a los años 2001 y 2002, 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 abultadas carteras a vencimiento, que refinancia mediante operaciones temporales con otras instituciones financieras, empresas, familias y, desde febrero de 2001, con el Tesoro; por otro lado, los inversores no residentes mantienen una posición muy elevada a vencimiento, concentrada en los bonos y obligaciones, y apenas la refinancian; finalmente, tanto el grupo de otras instituciones financieras —dominado por la actuación de los fondos de inversión— como las empresas no financieras y las familias complementan sus posiciones a vencimiento con adquisiciones temporales.

IV.2. EL BANCO DE ESPAÑA COMO ENTIDAD GESTORA

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España aumentaron, al igual que en años anteriores, durante el pasado 2002 y se situaron en 4.256 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 11,7 % respecto de los niveles mantenidos al cierre de 2001. Este avance se produjo gracias al aumento de las tenencias registradas de bonos y obligaciones, cifrado en 1.057 millones de euros, que ha más que compensado la caída observada en los saldos de letras del Tesoro, cifrada en 610 millones de euros.

Con estas variaciones, al final de 2002 los saldos de letras del Tesoro totalizaban 2.452 millones de euros y representaban el 58 % de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España. Por su parte, los saldos de bonos y obligaciones, que suponían el 42 % restante, ascendían a 1.804 millones de euros.

De este modo, 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, se hallaba en la quinta posición, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la vigésima plaza.