

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4 Distribución de saldos por grupos de agentes

4.1 Distribución de saldos vivos

En 2010 los saldos vivos de deuda pública aumentaron significativamente, si bien de forma más moderada que en el año inmediatamente anterior. En concreto, la expansión del saldo de bonos y obligaciones fue de 55 mm de euros, la correspondiente a instrumentos segregados alcanzó 11,3 mm y, finalmente, la de letras del Tesoro se situó en 4,2 mm.

De este modo, al final de 2010, el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba 89,8 mm de euros, el de bonos y obligaciones se situaba en 417,6 mm¹, y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 37,6 mm.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2009 como para 2010, las carteras registradas de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones de cada grupo de agentes como porcentaje de los correspondientes saldos vivos. Por su parte, los cuadros A.14 y A.15 del apéndice estadístico facilitan, respectivamente, las carteras registradas y las carteras a vencimiento que mantienen los distintos tipos de agentes, tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos.

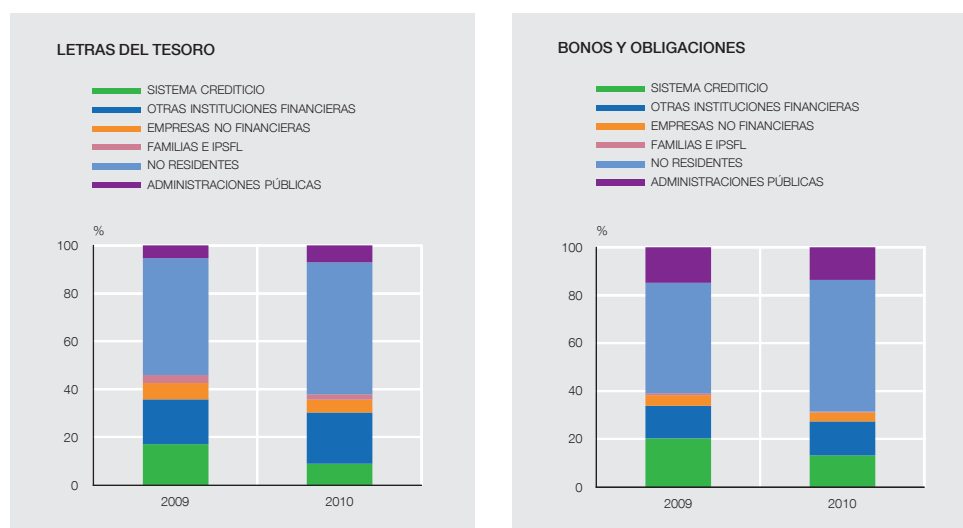
En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.15, hay que hacer notar que los datos correspondientes a bancos, cajas de ahorros y no residentes han sido ajustados para tener en cuenta la creciente participación española en la actividad desarrollada por las dos cámaras de contrapartida central² de renta fija europea: la británica London Clearing House (LCH) y la alemana Eurex Repo.

En efecto, debido a las tensiones en los mercados de deuda soberana surgidas en mayo del pasado año, las entidades españolas se vieron afectadas en su actividad con no residentes, al percibir estos como una concentración de riesgos en las operaciones simultáneas que tanto la contrapartida como el activo de garantía fueran españoles. Para hacer frente a esta situación, varias entidades españolas se han sumado desde julio de 2010, ya sea como miembros o mediante intermediarios, a la actividad de las dos contrapartidas centrales citadas, y, por ello, los registros en la Central de Anotaciones señalan unos traspasos en las carteras a vencimiento desde el sistema bancario español hacia los no residentes que responden a esta operativa. Dado que estos traspasos no tienen una justificación económica sino meramente instrumental, dicha información ha sido objeto del ajuste correspondiente, el cual sigue analizándose con el objetivo de precisar su valor.

En relación con las carteras registradas de bonos y obligaciones, las variaciones más significativas son el aumento de 61,3 mm de euros en las tenencias de los no residentes y la caída

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 para operaciones con valores de renta fija, Meffclear, pero la falta de participación de entidades no residentes limita su funcionalidad.

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS



FUENTE: Banco de España.

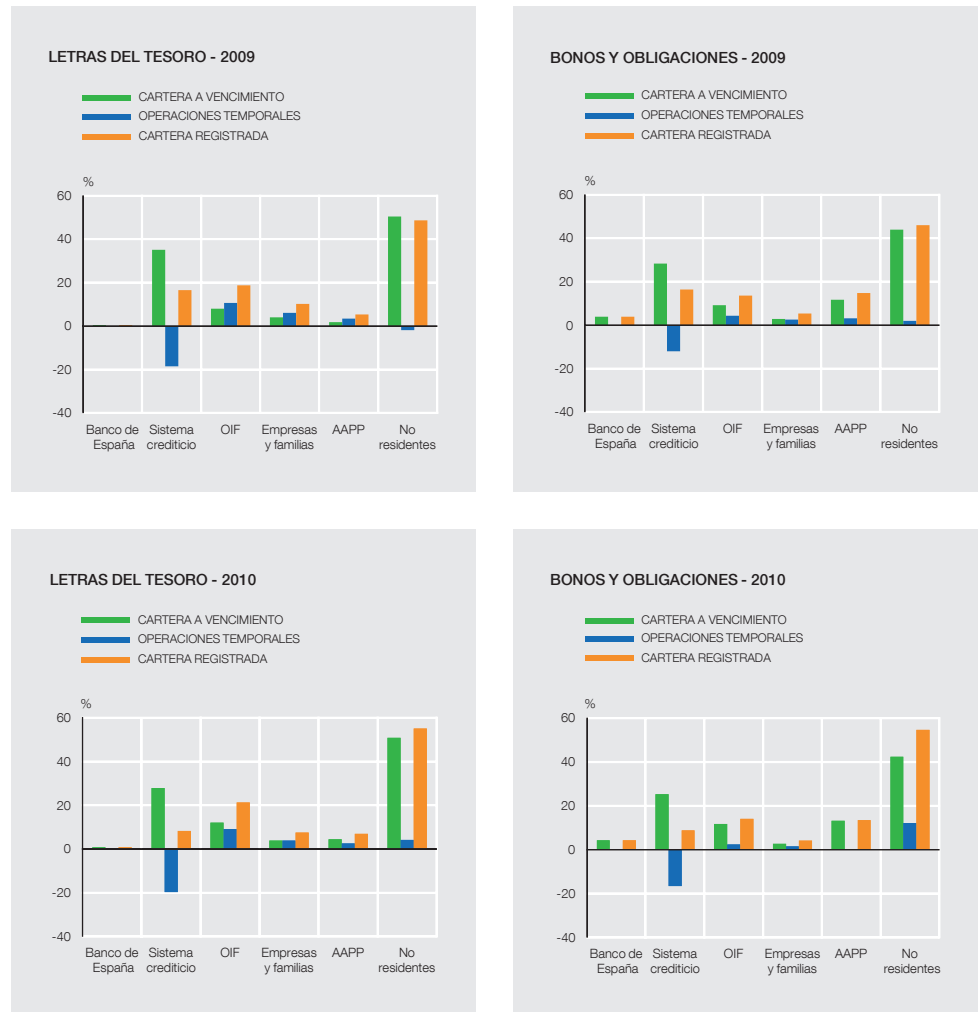
de 18,5 mm en las del sistema crediticio, causada esta última por el descenso todavía mayor (23,7 mm) en las carteras de los bancos.

Aparte de las variaciones anteriores, son también reseñables los aumentos en las tenencias del grupo de otras instituciones financieras (10,2 mm) y de las Administraciones Públicas (3,3 mm).

De este modo, los inversores no residentes eran propietarios al final del pasado 2010 del 54,7 % del saldo de estos instrumentos, lo que supone que su participación aumentó en ese año en 8,6 puntos porcentuales. El resto del saldo se distribuye en participaciones similares entre las otras instituciones financieras (14,2 %), las Administraciones Públicas (13,6 %) y el sistema crediticio (13,2 %); por último, las empresas no financieras y las familias mantenían en su poder el 4,2 % del saldo.

En relación con las letras del Tesoro, los cambios más significativos son similares a los referidos para los bonos y obligaciones: aumento de las carteras de no residentes, por un importe de 7,9 mm, y reducción de las tenencias del sistema crediticio, por un total de 6,6 mm. De este descenso, la mayor parte corresponde a los bancos, que han registrado una reducción de 5,5 mm. Asimismo, se han observado incrementos de cierta relevancia en las carteras de otras instituciones financieras y de las Administraciones Públicas, por importes de 3,1 mm y 1,8 mm, respectivamente. Por el contrario, tanto las empresas no financieras como las familias redujeron sus tenencias en el mismo importe: 0,9 mm.

Con estas variaciones, al igual que en el caso de los bonos y obligaciones, los inversores no residentes han incrementado su cuota de propiedad sobre el saldo total de letras del Tesoro; en concreto, este aumento ha sido de 6,4 puntos porcentuales, con el resultado de que este grupo inversor poseía a final de 2010 el 55,1 % del saldo. Tras los no residentes, siguen en importancia cuantitativa las otras instituciones financieras (con una participación del 21,2 %), el sistema crediticio (con una cuota del 9 %) y las Administraciones Públicas (con un 7 %).



FUENTE: Banco de España.

- a. A diferencia del criterio utilizado en el gráfico anterior, se ha separado el Banco de España del sistema crediticio.
- b. Porcentajes sobre saldos vivos.

Finalmente, en relación con los instrumentos segregados, los cambios más notables son los aumentos de las tenencias del grupo de otras instituciones financieras, por importe de 5,1 mm, y de las carteras de empresas no financieras, por un total de 2,7 mm. También son significativos, dados los saldos de estos instrumentos, los incrementos en las carteras de las Administraciones Públicas y de los no residentes, por importes de 1,6 mm y de 1,4 mm, respectivamente.

De este modo, en relación con los principales y cupones segregados, los dos grupos inversores más relevantes en términos de propiedad son las otras instituciones financieras, cuya cuota se situó a final de 2010 en un 39,9%, y los no residentes, con una participación del 34,6%.

En el gráfico 4.2 se presentan, para los distintos grupos de agentes y en términos porcentuales sobre los saldos vivos de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones correspondientes a los dos últimos años, las carteras a vencimiento, las operaciones temporales netas y las carteras registradas. En él pueden observarse las distintas formas de actuación que tienen los diferentes grupos de agentes.

Por un lado, el sistema bancario, que actúa como intermediario, mantiene grandes carteras a vencimiento, que refinancia mediante ventas temporales con otras instituciones financieras, con empresas, con familias y con el Tesoro; por otro lado, 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.

Por último, en relación con los inversores no residentes hay que apuntar que hasta 2009 mantenían una posición muy elevada a vencimiento, que apenas se modificaba con la realización de operaciones temporales. Sin embargo, en 2010, y en lo que se refiere a su actuación con bonos y obligaciones, se observa cómo su posición temporal es claramente compradora, hecho que estará sin duda ligado a la mencionada incorporación de entidades españolas a la actividad desarrollada por las dos cámaras de contrapartida central de renta fija existentes en Europa.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 21,9 % en 2010 y se situaron al final de dicho año en 5.056 millones de euros. Esta caída ha sido el resultado de caídas tanto en el saldo de bonos y obligaciones como en el de letras del Tesoro, cifradas en el 13,4 % y el 36,5 %, respectivamente.

Tras estas variaciones, a finales de 2010 el saldo de bonos y obligaciones se situó en 3.546 millones de euros, lo que suponía el 70 % 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 1.510 millones de euros y suponían el 30 % restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre del 2010, la undécima entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, era la séptima entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la novena plaza.