

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4.1 Distribución de saldos vivos

En 2011 los saldos vivos de deuda pública registraron un nuevo aumento, si bien más moderado que en el año anterior. El crecimiento del saldo de bonos y obligaciones ascendió a 49 mm, el correspondiente a instrumentos segregados fue de 5,4 mm y, finalmente, el de letras del Tesoro alcanzó solamente 0,8 mm.

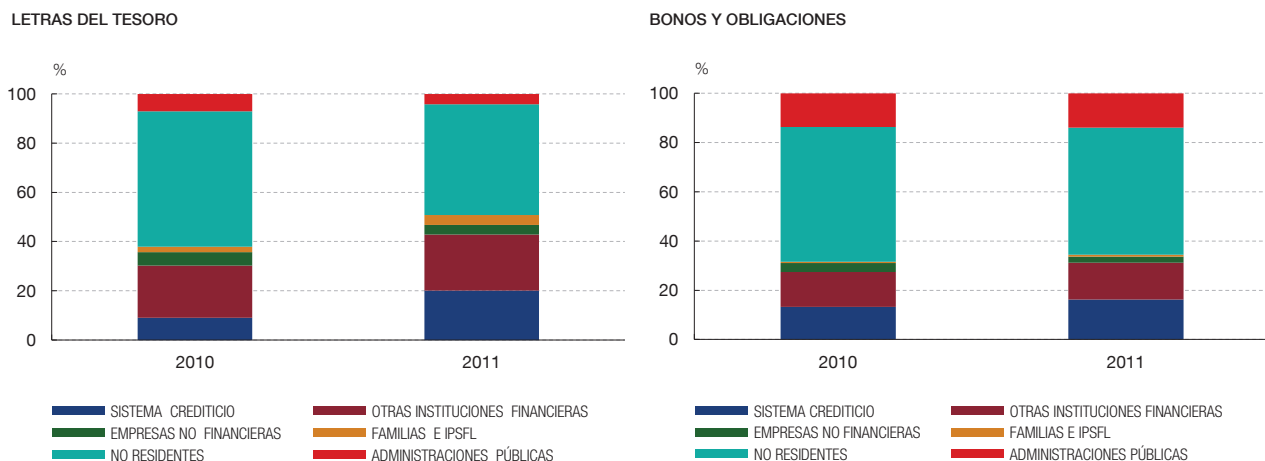
De este modo, al final de 2011 el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba 90,6 mm de euros, el de bonos y obligaciones se situaba en 466,9 mm de euros¹, y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 43 mm de euros.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2010 como para 2011, 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 agentes², tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos.

En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.15, hay que hacer notar que, tal y como se informó en la edición del año anterior de esta Memoria, los datos correspondientes a las entidades de crédito y a los no residentes han sido corregidos para tener en cuenta la creciente participación española en la actividad desarrollada por las dos cámaras de contrapartida central³ 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.

- 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 En relación con estos cuadros A.14 y A.15, hay que señalar que, frente al desglose publicado en ediciones anteriores de esta Memoria, se ha decidido agrupar todas las entidades del sistema crediticio, a excepción del Banco de España, en una sola rúbrica. Esta decisión está motivada por la falta de utilidad analítica de la distinción entre bancos y cajas de ahorros, una vez que los planes de integración de estas últimas están materializándose, con distintas formas jurídicas, en el traspaso de la actividad financiera a un banco.
- ³ Una cámara de contrapartida central tiene como función principal la interposición por cuenta propia en los procesos de compensación y liquidación de valores, fundamentando su actuación en la novación de contratos y gestionando el riesgo derivado de la interposición mediante la exigencia de garantías. Con la novación se produce la extinción de las obligaciones de los participantes a favor de la contrapartida central, que asume dichas obligaciones y pasa a actuar como contraparte tanto del comprador como del vendedor, garantizando así el buen fin de las operaciones. Es decir, la existencia de una contrapartida central libera a las entidades participantes del riesgo de contraparte; de ahí su trascendencia para las entidades españolas, a las que tanto afectó la percepción de doble riesgo-país. En España existe una cámara de contrapartida central (MEFFCLEAR) para operaciones con valores de renta fija; esta entidad de contrapartida central registra una operativa muy limitada, ya que las entidades no residentes, que son las más activas en la negociación, no operan en ella.



FUENTE: Banco de España.

En relación con las carteras registradas de bonos y obligaciones, la variación más cuantiosa se registró en el sistema crediticio, cuyas tenencias aumentaron en 21,1 mm. De ellos, 8,2 correspondieron al Banco de España y los 12,9 mm restantes a las demás entidades de crédito; no obstante, el aumento reflejado en las cuentas del Banco de España responde fundamentalmente a la toma de activos como garantía de operaciones de política monetaria, por lo que, corrigiendo este hecho, puede afirmarse que el grueso del aumento de este sector corresponde a las entidades de crédito distintas del Banco de España.

Además, se observaron otros aumentos significativos: 12,1 mm en el grupo de inversores no residentes, 10,8 mm en el sector de otras instituciones financieras (de los cuales, 7,8 mm correspondieron a empresas de seguros) y 7,8 mm en las Administraciones Públicas. De menor cuantía fue el incremento observado en las carteras de las familias, que tan solo crecieron en 1,4 mm. Por último, solamente el grupo de empresas no financieras registró un descenso en sus tenencias de bonos y obligaciones, cifrado en 3,8 mm.

Con las variaciones anteriores, al final de 2011 los inversores no residentes eran propietarios del 51,6 % del saldo de estos instrumentos, lo que supone que su participación cayó en 3,1 pp respecto a 2010. El resto del saldo se distribuye en participaciones similares entre el sistema crediticio (16,3 %), las otras instituciones financieras (15 %) y las Administraciones Públicas (13,9 %); finalmente, las empresas no financieras y las familias mantenían conjuntamente unas carteras que suponían el 3,3 % del saldo.

En relación con las letras del Tesoro, el cambio más significativo es también el aumento en las carteras del sistema crediticio, cifrado en 10,3 mm; de ellos, 2,7 mm correspondieron al Banco de España, si bien con la misma salvedad comentada anteriormente, y 7,6 mm correspondieron al resto del sistema crediticio. En sentido contrario, y por un importe elevado, se movieron las carteras de los inversores no residentes, ya que registraron un descenso de 8,7 mm.

Las variaciones de las carteras en el resto de grupos de inversores fueron más limitadas. Así, se observaron aumentos de 1,6 mm en las familias y de 1,5 mm en las otras institu-

ciones financieras, y se registraron caídas de 2,5 mm en las Administraciones Públicas y de 1,3 mm en las empresas no financieras.

Con estas variaciones, en 2011 los inversores no residentes han reducido su cuota de propiedad sobre el saldo total de letras del Tesoro en 10,1 pp; a pesar de ello, siguen constituyendo el grupo más relevante en términos cuantitativos, ya que poseen el 45 % del saldo vivo de letras del Tesoro. Tras ellos, les siguen en importancia las otras instituciones financieras (con una participación del 22,7 %) y el sistema crediticio (con una cuota del 20,2 %). Finalmente, las tenencias de Administraciones Públicas, de empresas no financieras y de familias se hallan en niveles similares, y sus cuotas son 4,2 %, 4 % y 4 %, respectivamente.

Por último, en relación con los instrumentos segregados, hay que resaltar los aumentos de 4,3 mm en las tenencias del grupo de otras instituciones financieras, de 2,3 mm en las del sistema crediticio y de 1,7 mm en las de las empresas no financieras. En sentido contrario evolucionaron las carteras de Administraciones Públicas y de no residentes, ya que se redujeron en 1,5 mm y 1,4 mm, respectivamente.

De este modo, en relación con los principales y cupones segregados, los dos grupos inversores con mayor porcentaje de propiedad sobre el saldo a final de 2011 son las otras instituciones financieras, con una participación del 44,9 %, y los no residentes, con una cuota del 27 %.

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 al resto de sectores; 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.

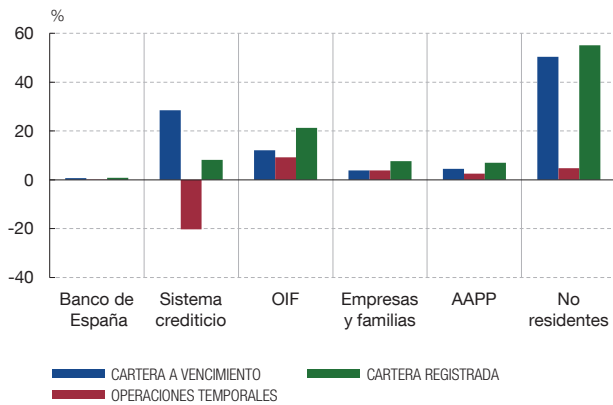
Por último, en relación con los inversores no residentes hay que apuntar que hasta 2009 mantenían una posición muy elevada a vencimiento, que apenas se modificaba con la realización de operaciones temporales. Sin embargo, ya en 2010 modificaron su actuación con bonos y obligaciones, de forma que su posición temporal pasó a ser claramente compradora, y este comportamiento no solo se ha mantenido en 2011, sino que se ha extendido también a su operativa con letras del Tesoro.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

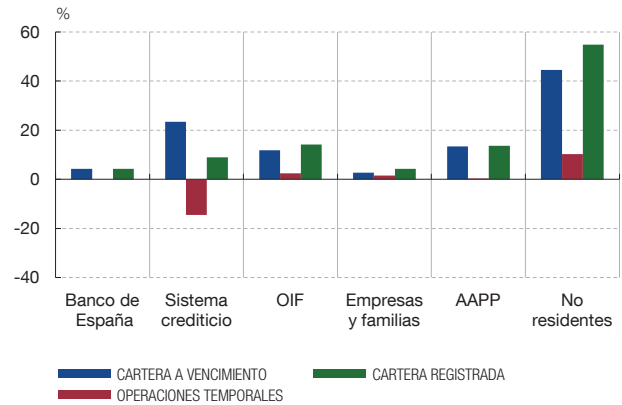
Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 6,2 % en 2011 y se situaron al final de dicho año en 4.741 millones de euros. Esta caída ha sido el resultado de una reducción del 21,1 % en el saldo de bonos y obligaciones, que no fue compensada totalmente por el aumento del 28,6 % en el saldo de letras del Tesoro.

Tras estas variaciones, a finales de 2011 el saldo de bonos y obligaciones se situó en 2.799 millones de euros, lo que suponía el 59 % de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España. Por su parte, las tenencias de letras del Tesoro man-

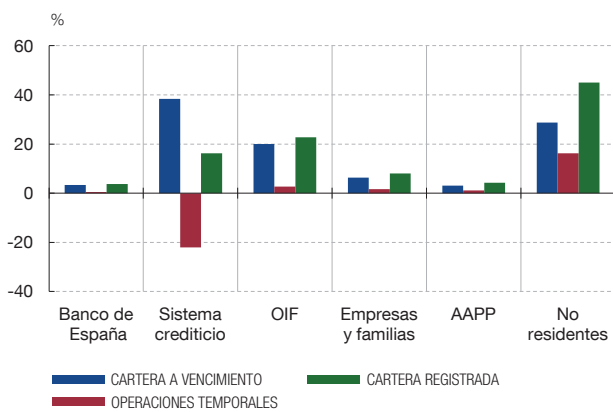
LETRAS DEL TESORO - 2010



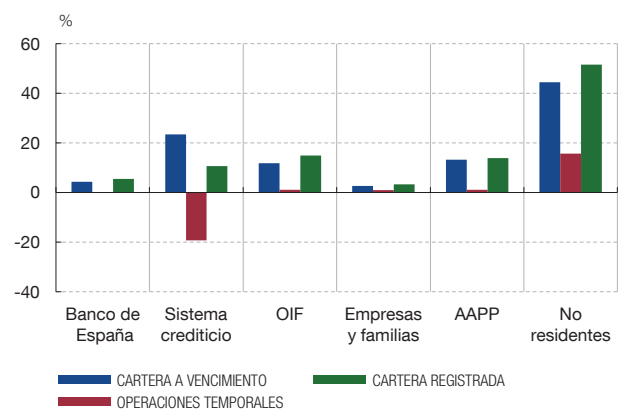
BONOS Y OBLIGACIONES - 2010



LETRAS DEL TESORO - 2011



BONOS Y OBLIGACIONES - 2011



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.

tenidas en este sistema se situaron en 1.942 millones de euros y suponían el 41 % restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre del 2011, la octava entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, era la cuarta 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.