

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 mm¹, 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.

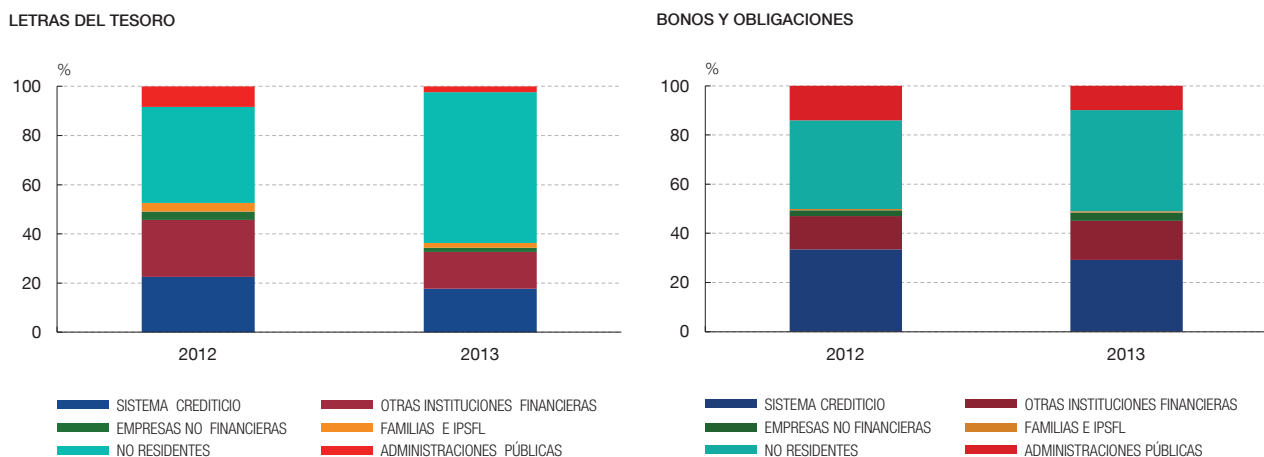
En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.17, hay que hacer notar que, tal y como se informó en ediciones anteriores de esta memoria, los datos correspondientes a las entidades de crédito y a los no residentes han sido corregidos para tener en cuenta la participación española en la actividad desarrollada por las dos cámaras de contrapartida central² 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.

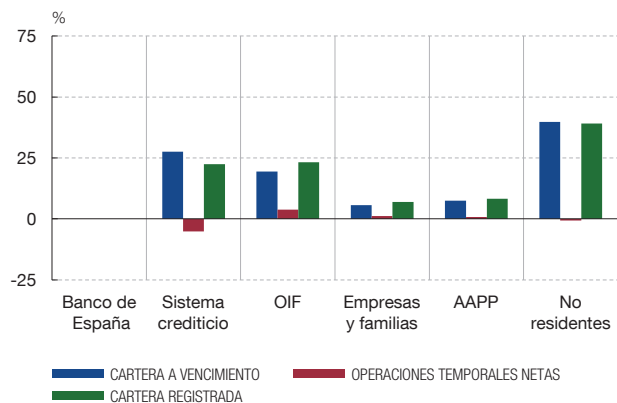
La mayor parte de la expansión observada en las carteras de los no residentes se materializó en bonos y obligaciones. En concreto, su crecimiento fue de 51,8 mm y, en este tipo de instrumentos, le siguieron en importancia los aumentos correspondientes al grupo de otras instituciones financieras (22,8 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.

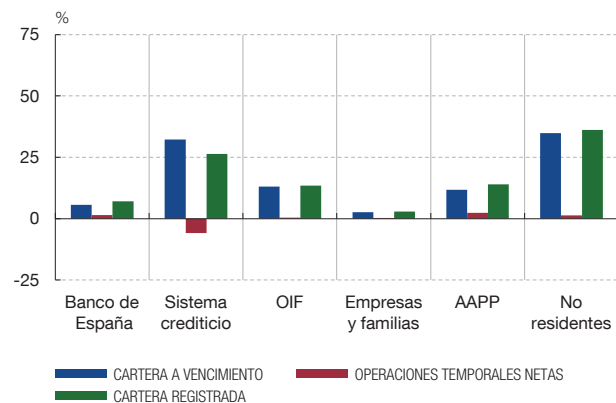
En relación con las letras del Tesoro, el cambio más significativo es también el aumento de las tenencias de los inversores no residentes, por un importe de 21,7 mm. De hecho, es el único grupo que ha aumentado sus tenencias, por lo que en sus carteras se han integrado el aumento del saldo vivo de estos 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-

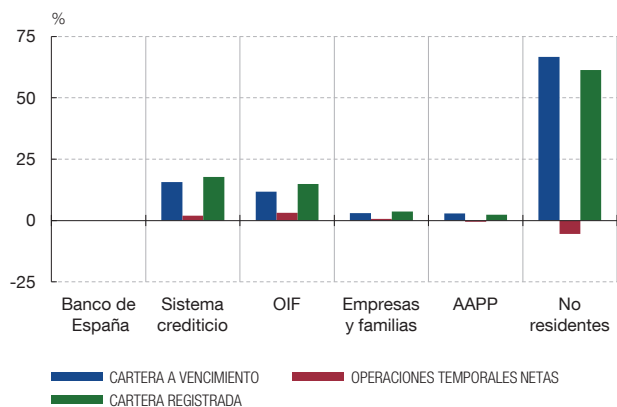
LETRAS DEL TESORO - 2012



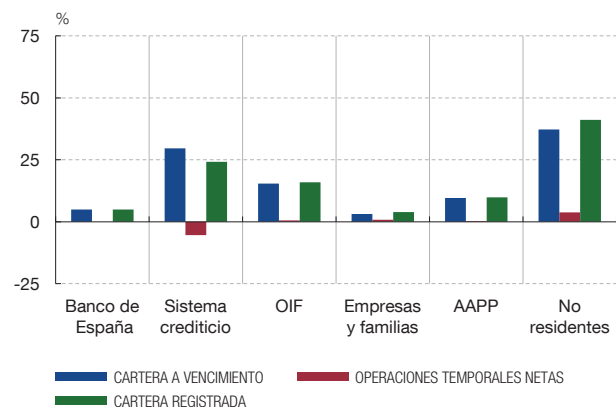
BONOS Y OBLIGACIONES - 2012



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.