

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

4.1 Distribución de saldos vivos

Los saldos vivos de deuda pública en anotaciones crecieron notablemente en 2014; el aumento global, situado en 59,9 mm, se desglosa en una reducción de los saldos de letras del Tesoro por importe de 11,2 mm y en aumentos de 61,1 mm y de 10,1 mm en los correspondientes a bonos y obligaciones, y a deuda segregada, respectivamente.

Con estas variaciones, al final de 2014 el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba 77,9 mm, el de bonos y obligaciones se situaba en 653,2 mm¹ y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 62,4 mm.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2013 como para 2014, 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.18 y A.19 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.

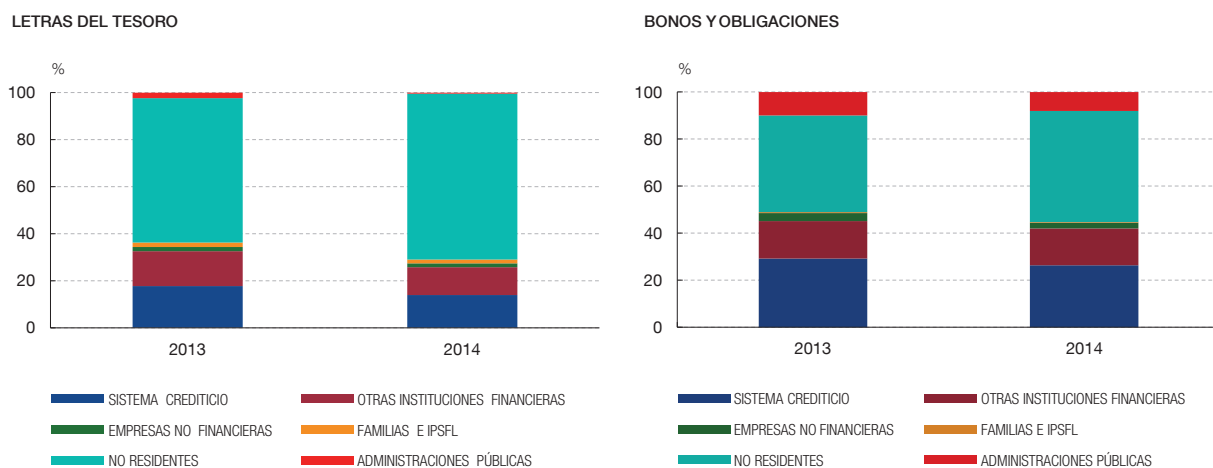
En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.19, hay que hacer notar que, según se informó en ediciones anteriores de esta memoria, los datos correspondientes a las entidades de crédito y a los no residentes han sido corregidos para tener en cuenta la participación 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.

Nuevamente, en 2014 la variación más significativa en las tenencias de saldos de deuda pública es el considerable aumento registrado en la cartera de los inversores no residentes. El aumento de sus tenencias, cifrado en 65,6 mm, superó incluso al crecimiento del conjunto de los saldos vivos de deuda pública en anotaciones, que alcanzó, como ya se ha señalado, los 59,9 mm.

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.

La expansión observada en las carteras de los no residentes se materializó fundamentalmente en bonos y obligaciones. En concreto, su crecimiento fue de 64,3 mm y, en este tipo de instrumentos, le siguieron en importancia los aumentos correspondientes al grupo de otras instituciones financieras (8,3 mm). Por el contrario, se registraron descensos en las tenencias de Administraciones Públicas, por importe de 6,1 mm, y en las de las empresas no financieras, por importe de 4 mm.

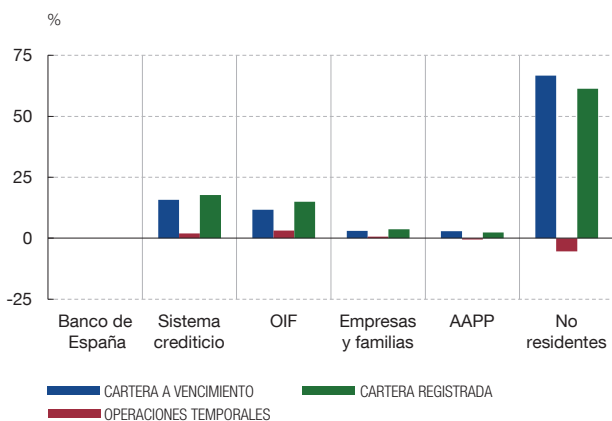
De este modo, los inversores no residentes siguen siendo el grupo más importante en términos cuantitativos y mantienen en sus carteras el 47,1 % del saldo vivo de bonos y obligaciones, lo que representa un incremento de 6 pp en su cuota de participación. Tras este grupo, siguen en importancia las entidades de crédito (con una cuota del 21,4 %), las otras instituciones financieras (con una participación del 15,7 %) y las Administraciones Públicas (con una cuota del 8 %). Tenencias más reducidas están en poder del Banco de España, de las empresas no financieras y de las familias: con cuotas del 4,9 %, del 2,4 % y del 0,4 %, respectivamente.

En relación con las letras del Tesoro, los cambios más significativos son las reducciones de las tenencias de las entidades de crédito y de las otras instituciones financieras, cifradas en 5,6 mm y 4 mm, respectivamente. Estos dos grupos han absorbido casi en su totalidad la reducción de los saldos vivos de estos instrumentos.

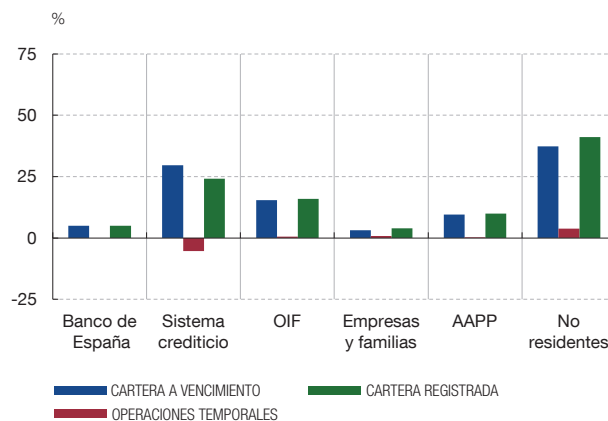
También en el caso de las letras del Tesoro, el grupo de inversores no residentes es el de mayor importancia cuantitativa; a pesar de que sus carteras apenas variaron en 2014, la caída del saldo total ha causado que su cuota de participación ascienda hasta el 70,3 %, casi 9 pp por encima de la cuota de 2013. Tras este grupo, siguen en importancia cuantitativa las entidades de crédito (con una participación del 13,1 %) y el grupo de otras instituciones financieras (con una cuota del 12 %). Por último, las cuotas de las familias, de las empresas no financieras y de las Administraciones Públicas se hallan en niveles mucho más reducidos: 1,7 %, 1,6 % y 0,6 %, respectivamente.

En relación con los instrumentos segregados, hay que resaltar el aumento de 10,4 mm en las tenencias de las otras instituciones financieras; en ese mismo sentido variaron las carteras de los no residentes, si bien su expansión fue de tan solo 1,2 mm. En sentido

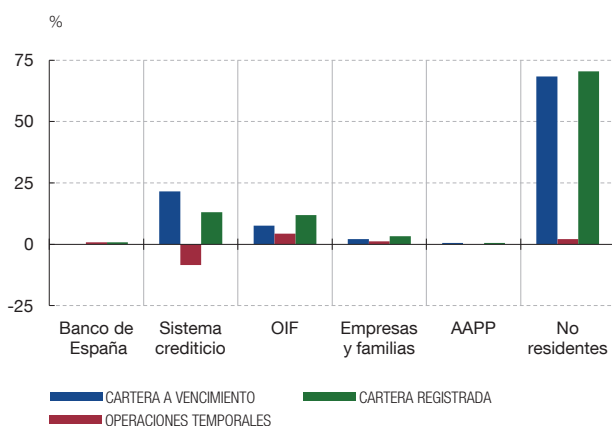
LETRAS DEL TESORO - 2013



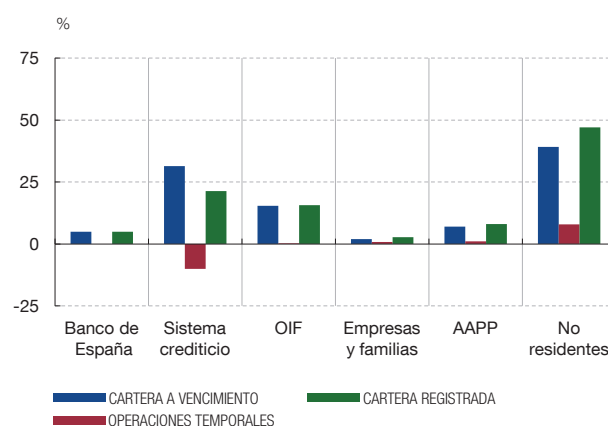
BONOS Y OBLIGACIONES - 2013



LETRAS DEL TESORO - 2014



BONOS Y OBLIGACIONES - 2014



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.

contrario se movieron los saldos de las empresas no financieras y de las familias, ya que registraron descensos de 1,8 mm y de 0,6 mm, respectivamente.

Con estas variaciones, el grupo de otras instituciones financieras, con una participación del 69,8 %, es el grupo con mayor de propiedad sobre el saldo vivo de instrumentos segregados; tras él, se encuentra el grupo de no residentes, que mantiene una cuota del 17,4 %.

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 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, que en 2014 han vuelto a ser las habituales. En efecto: el sistema bancario es el único que cede parte de su cartera a vencimiento mediante operaciones tempo-

rales, mientras que el resto de grupos tiene unas carteras registradas superiores a sus tenencias a vencimiento.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 16,5 % en 2014 y se situaron al final de dicho año en 2.259 millones de euros. Mientras que el descenso en el saldo de letras del Tesoro ha sido del 27,4 %, el saldo de bonos y obligaciones, con una caída del 0,2 %, apenas ha variado.

De este modo, al cierre de 2014 el saldo de letras se situó en 1.180 millones de euros, lo que suponía el 52 % de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España. Por su parte, las tenencias de bonos y obligaciones mantenidas en este sistema se situaron en 1.079 millones de euros y suponían el 48 % de dichos saldos.

Con estas cifras, el Banco de España era, al final de 2014, la decimonovena 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.