

3 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES

3.1 Distribución de saldos vivos

Los saldos vivos de deuda pública en anotaciones crecieron 58,6 mm en 2015. Este aumento tuvo un carácter general, ya que se produjo en los tres tipos de instrumentos: 52,1 mm en bonos y obligaciones, 4,5 mm en letras del Tesoro y 2 mm en deuda segregada. Con estas variaciones, al final de 2015 el saldo vivo de bonos y obligaciones se situaba en 705,4 mm¹, el de letras del Tesoro alcanzaba 82,4 mm y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 64,4 mm.

El gráfico 3.1 muestra, tanto para 2014 como para 2015, 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.

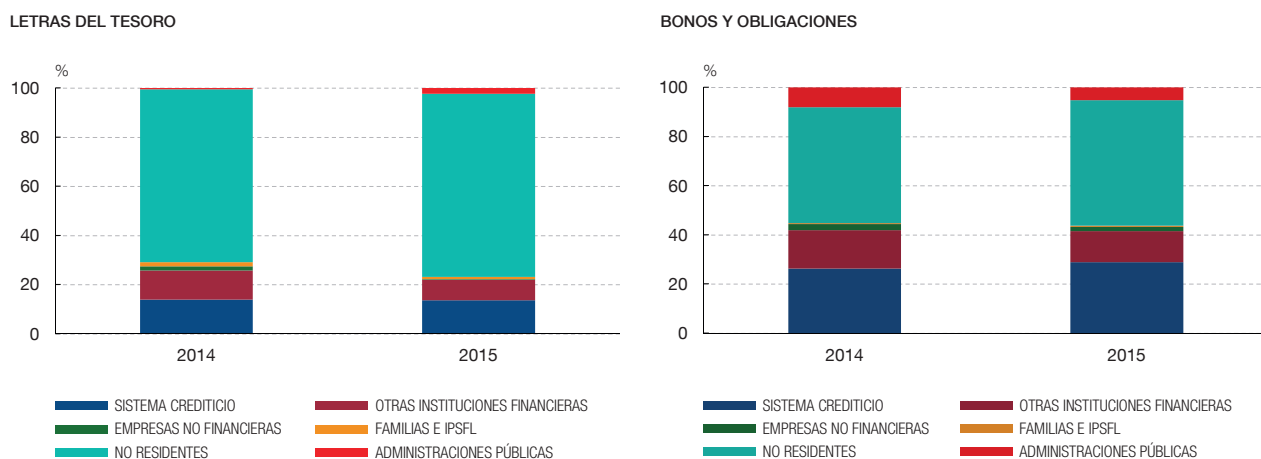
En relación con la información de carteras a vencimiento presentada en el cuadro A.19, hay que hacer notar que, según se informó en ediciones anteriores de esta Memoria, los datos correspondientes a las entidades de crédito y a los no residentes han sido corregidos para tener en cuenta la participación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

En 2015, al igual que en los dos años anteriores, 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. De hecho, sus tenencias aumentaron en 59,8 mm, esto es, 1,2 mm más que los propios saldos de deuda anotada.

1 Las cifras de saldos de bonos y obligaciones facilitadas en este capítulo no han de coincidir necesariamente con las recogidas en el capítulo 1, 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.

Asimismo, es reseñable el aumento de las tenencias del Banco de España, motivado por su participación en la ejecución del programa de compras de valores públicos del Euro-sistema, en el marco de las medidas de política monetaria no convencionales para el área del euro.

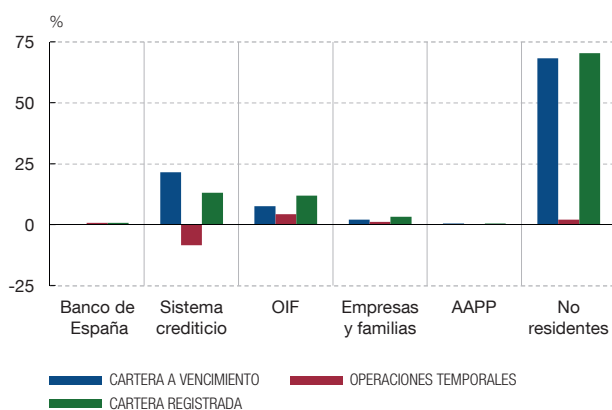
La expansión observada en las carteras de los no residentes se materializó fundamentalmente en bonos y obligaciones. En concreto, su crecimiento fue de 51,7 mm y, en este tipo de instrumentos, le siguió en importancia el considerable aumento observado en el sistema crediticio (32,2 mm, en los que se integran los 39,2 mm correspondientes al incremento de los saldos del Banco de España). En sentido contrario, se movieron las tenencias del grupo de otras instituciones financieras y de las de las Administraciones Públicas, con caídas, respectivamente, de 13,7 mm y de 15,8 mm. El resto de variaciones fue menos significativo: un descenso de 3,8 mm en las carteras de las empresas no financieras y un aumento de 1,5 mm en las de las familias.

De este modo, los inversores no residentes siguen siendo el grupo más importante en términos cuantitativos y mantienen en sus carteras el 50,9% del saldo vivo de bonos y obligaciones, lo que representa un incremento de 3,8 pp en su cuota de participación. Tras este grupo, siguen en importancia las entidades de crédito (con una cuota del 18,8%), las otras instituciones financieras (con una participación del 12,6%) y el Banco de España (con una cuota del 10,1%). Tenencias más reducidas están en poder de las Administraciones Públicas, de las empresas no financieras y de las familias: con cuotas del 5,2%, 1,7% y 0,6%, respectivamente.

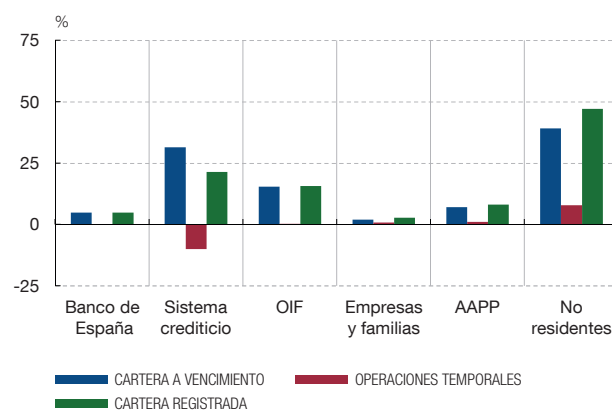
En relación con las letras del Tesoro, el grupo que más aumentó sus tenencias fue también el de los inversores no residentes, con una expansión de 6,7 mm, mientras que las carteras que más se contrajeron fueron las de las otras instituciones financieras, con un descenso de 2,5 mm.

También en el caso de las letras del Tesoro, el grupo de inversores no residentes es el de mayor importancia cuantitativa, con una cuota del 74,6%, lo que supone un aumento de 4,3 pp en relación con el año anterior. Tras este grupo, siguen en importancia cuantitativa las entidades de crédito (con una participación del 13,7%) y el grupo de otras

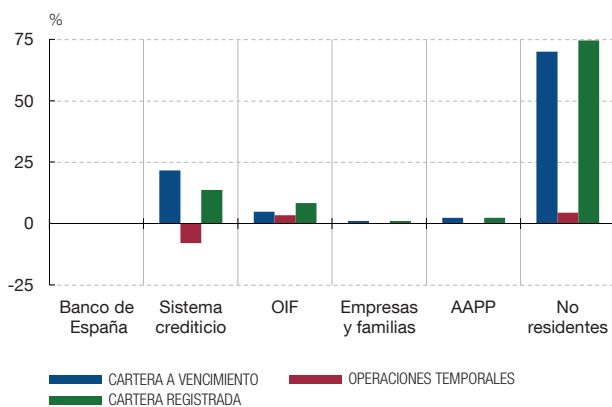
LETRAS DEL TESORO - 2014



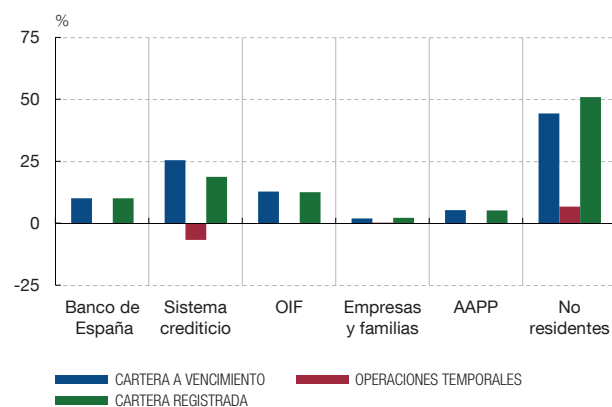
BONOS Y OBLIGACIONES - 2014



LETRAS DEL TESORO - 2015



BONOS Y OBLIGACIONES - 2015



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.

instituciones financieras (con una cuota del 8,2 %). Por último, las cuotas de las Administraciones Públicas, las familias y de las empresas no financieras se hallan en niveles muy inferiores: del 2,3 %, 0,9 % y 0,2 %, respectivamente.

En relación con los instrumentos segregados, no hay variaciones significativas que reseñar, salvo el trasvase interno entre dos componentes del grupo de otras instituciones financieras: un aumento de las carteras de los fondos de pensiones por un importe de 11,1 mm y una caída en las de las empresas de seguros por un total de 11,5 mm. En este tipo de instrumentos, el sector de otras instituciones financieras mantiene una cuota del 67,7 % sobre el saldo vivo, mientras que los no residentes poseen el 19 %.

En el gráfico 3.2 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 2015 han vuelto a ser las habituales. En efecto, el sistema bancario es el único que cede parte de su cartera a vencimiento mediante operaciones temporales, mientras que el resto de grupos tiene unas carteras registradas superiores a sus tenencias a vencimiento. Además, se observa cómo el Banco de España aumenta su relevancia en las carteras a vencimiento de bonos y obligaciones debido al mencionado programa de compras de valores públicos iniciado por el Eurosistema en marzo de 2015.

3.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 25,5 % en 2015 y se situaron al final de dicho año en 1.682 millones de euros. Mientras que el descenso en el saldo de letras del Tesoro ha sido del 41 %, la reducción en el caso del saldo de bonos y obligaciones ha alcanzado un 8,6 %.

De este modo, al cierre de 2015 el saldo de letras se situó en 696 millones de euros, lo que suponía el 41 % del total mantenido en las Cuentas Directas del Banco de España. Por su parte, las tenencias de bonos y obligaciones mantenidas en este sistema se situaron en 986 millones de euros y suponían el 59 % del total.

Con estas cifras, el Banco de España era al final de 2015 la vigésima segunda entidad gestora por tamaño de los saldos registrados, tanto totales como de bonos y obligaciones. En el caso de las letras del Tesoro, era la novena entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros.