
IV. Distribución de saldos por grupos de agentes

IV.1. DISTRIBUCIÓN DE SALDOS VIVOS

En 2003 los saldos vivos de letras del Tesoro aumentaron en 3 mm de euros, confirmando así la quiebra de la tendencia decreciente que se produjo ya en el año inmediatamente anterior. También se registró un aumento de 0,9 mm de euros en 2003 en los saldos de instrumentos segregados, mientras que en los saldos de bonos y obligaciones se registró una caída de 1,7 mm de euros (1).

El gráfico IV.1 muestra, tanto para 2002 como para 2003, 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.15 y A.16 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.

Mientras que los saldos vivos de bonos y obligaciones ascienden a 233 mm de euros, los correspondientes a letras del Tesoro y a instrumentos segregados se sitúan, respectivamente, en 38,8 mm y 21,5 mm. Por esta razón, se comenta con un mayor detalle la distribución de los saldos de bonos y obligaciones y de forma más breve el resto.

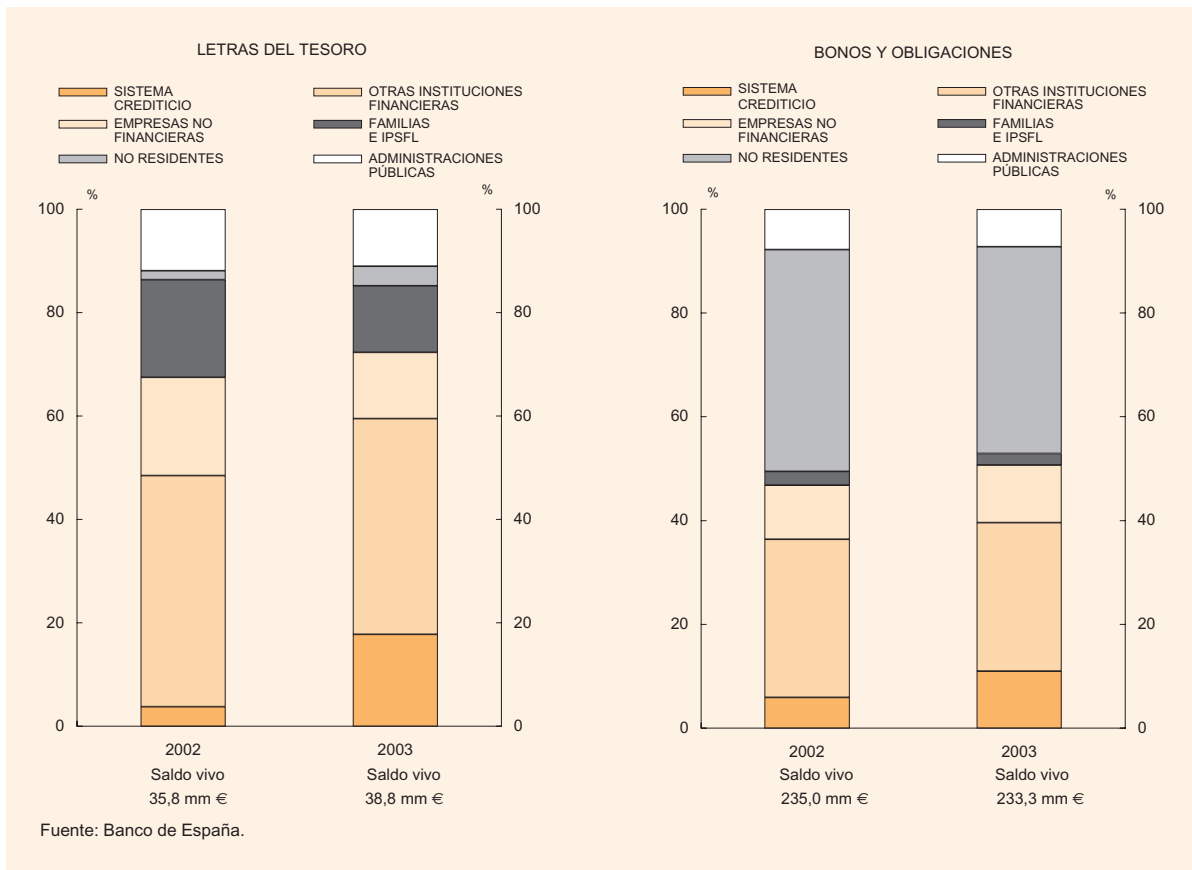
Los hechos más destacados en relación con las tenencias de bonos y obligaciones son, por un lado, la reducción de las carteras registradas de los inversores no residentes y de los inversores institucionales residentes, y, por otro, la absorción de dichas caídas por parte del sistema crediticio.

En 2003, los inversores no residentes redujeron sus tenencias en 7,5 mm de euros, con lo que su participación en el saldo vivo de bonos y obligaciones cayó en casi tres puntos porcentuales, hasta situarse en el 39,9%, porcentaje que les coloca como el grupo inversor más importante en este tipo de activos. Igualmente, los inversores institucionales (principalmente, fon-

(1) Conviene recordar que las cifras de saldos de bonos y obligaciones facilitadas en este capítulo no han de coincidir necesariamente con las recogidas en el capítulo II 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.

En concreto, la variación que se facilita en el caso de bonos y obligaciones se obtiene a partir de los correspondientes instrumentos no segregados; si a esta variación se le añade el aumento de 0,6 mm de euros observado en los principales segregados, se obtiene la caída de bonos y obligaciones de 1,1 mm de euros que se comentó en el capítulo II.

Deuda anotada del Estado
Distribución porcentual de saldos registrados



dos de inversión, fondos de pensiones y empresas de seguros) disminuyeron sus tenencias de este tipo de activos en 5 mm de euros, de modo que su participación en el saldo vivo, que se redujo en casi unos dos puntos porcentuales respecto al año 2002, se situó al cierre de 2003 en el 28,6%. Ambas variaciones fueron compensadas casi en su totalidad por el aumento registrado en las carteras del sistema crediticio.

Para terminar con lo que se refiere a los bonos y obligaciones, es preciso señalar que, mientras que las empresas no financieras aumentaron sus carteras en 1,5 mm de euros, las familias las disminuyeron en un importe de 1,2 mm de euros.

En relación con las letras del Tesoro, hay que señalar que también en este caso el sistema crediticio ha absorbido tanto el aumento del saldo vivo como las desinversiones realizadas por otros agentes. Así, lo más destacado en las tenencias de este tipo de activos es el aumento de 5,5 mm de euros en las tenencias del sistema crediticio y las caídas observadas en las carteras de empresas no financieras y de las familias por importes respecti-

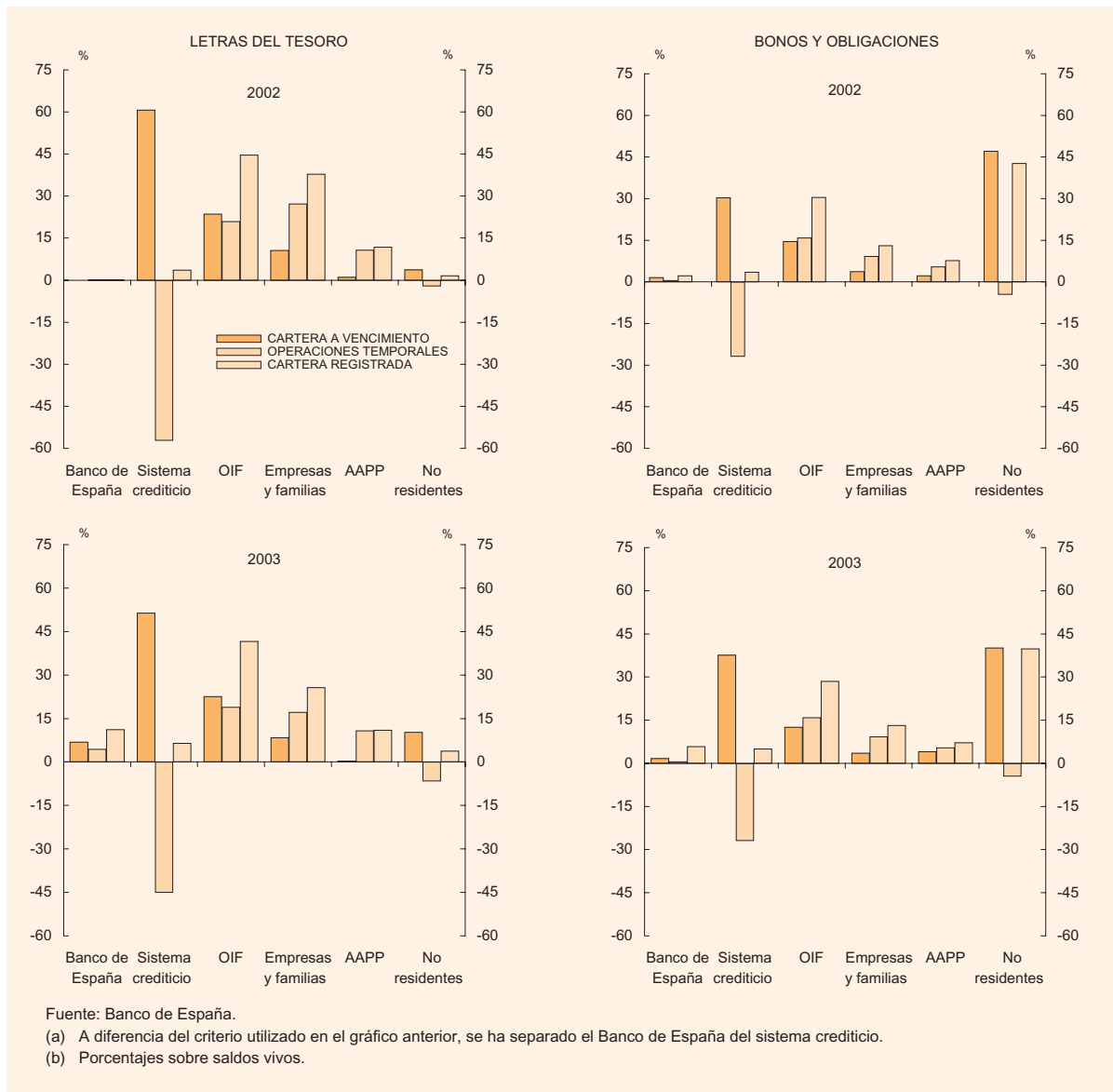
vos de 1,9 mm y 1,8 mm. Los inversores institucionales, con unas tenencias iguales al 41,7% del saldo vivo, siguen siendo el grupo de agentes cuya inversión en letras del Tesoro es cuantitativamente más importante.

Finalmente, en lo que se refiere a los instrumentos segregados, las variaciones más significativas son el aumento de 1,9 mm de euros en las carteras de los inversores institucionales y la desinversión de 0,7 mm de euros llevada a cabo por los inversores no residentes. Nuevamente, son los inversores institucionales, especialmente los fondos de inversión y las empresas de seguros, los más importantes en este tipo de activos, ya que son los propietarios del 59,4% del saldo vivo.

En el gráfico IV.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. Con él se pueden observar las distintas formas de ac-

GRÁFICO IV.2

Estructura de las carteras de Deuda del Estado (a) (b)
Análisis por inversores



tuación que tienen los diferentes grupos de agentes.

En efecto: por un lado, el sistema bancario, que actúa como intermediario, mantiene abultadas carteras a vencimiento, que refinancia mediante operaciones temporales con otras instituciones financieras, empresas, familias y, desde febrero de 2001, con el Tesoro; por otro lado, los inversores no residentes mantienen una posición muy elevada a vencimiento, concentrada en los bonos y obligaciones, y apenas la refinancian; finalmente, tanto el grupo de otras instituciones financieras —dominado por la actuación de los fondos de inversión— como las empresas no financieras y las fami-

lias complementan sus posiciones a vencimiento con adquisiciones temporales.

IV.2. EL BANCO DE ESPAÑA COMO ENTIDAD GESTORA

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España aumentaron un 1% en 2003 y se situaron en 4.298 millones de euros. Este ligero crecimiento esconde dos evoluciones diferentes: mientras que los saldos registrados de bonos y obligaciones, con un crecimiento del 15%, aumentaron en 271 millones de euros, los correspondientes a letras del Tesoro, con una caída del 9,3%, disminuyeron en 229 millones de euros.

Al cierre de 2003, los saldos de bonos y obligaciones ascendían a 2.075 millones de euros y representaban el 48% 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 ascendían a 2.223 millones de euros, esto es, el 52% restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre de 2003, la duodécima entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, se hallaba en la cuarta posición, mientras que, en lo que respecta a bonos y obligaciones, se encontraba en la decimosexta plaza.