

4 Distribución de saldos por grupos de agentes

4.1 Distribución de saldos vivos

En 2004, los saldos vivos de letras del Tesoro se redujeron en 1,8 mm de euros, mientras que los correspondientes a bonos y obligaciones y a instrumentos segregados aumentaron en 9,6 mm y 0,6 mm, respectivamente⁷.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2003 como para 2004, 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 agentes tanto en valores absolutos como en términos porcentuales sobre los saldos vivos.

Mientras que los saldos vivos de bonos y obligaciones ascienden a 242,9 mm de euros, los correspondientes a letras del Tesoro y a instrumentos segregados se sitúan, respectivamente, en 37 mm y 22,1 mm. Por ello, se dedica una mayor atención a los saldos de bonos y obligaciones y se comentan más brevemente las distribuciones de los saldos de los otros dos instrumentos.

En lo que se refiere a los bonos y obligaciones, la variación más relevante es el gran aumento (13,6 mm) de la cartera registrada de los inversores no residentes, que concentran casi el 44% del saldo vivo de bonos y obligaciones. De este modo, este grupo de agentes sigue siendo el mayor inversor en este tipo de activos.

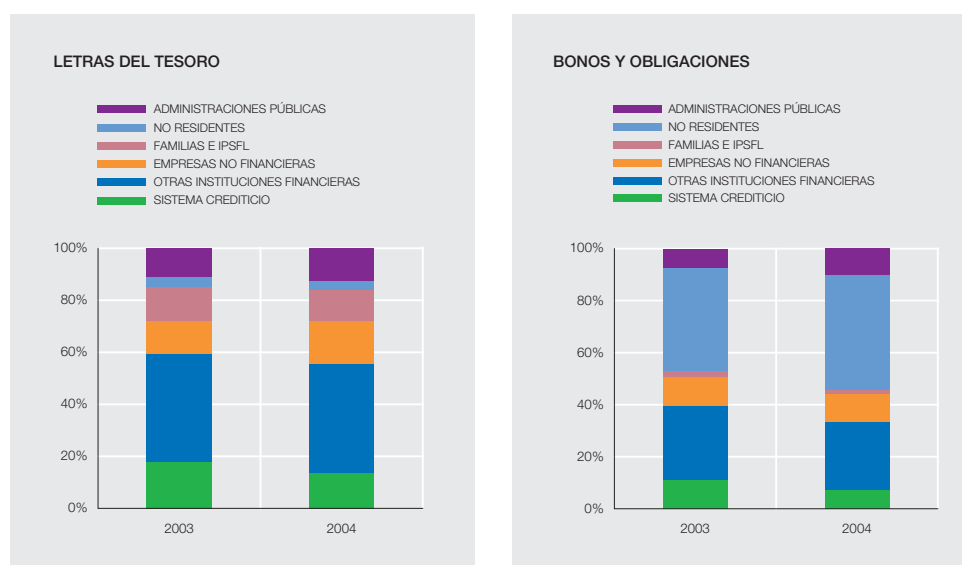
Tras esta variación, hay que señalar tanto el descenso en las carteras de los inversores institucionales españoles (fondos de inversión, fondos de pensiones y empresas de seguros) como el incremento registrado en la de las Administraciones Públicas.

En 2004, los mencionados inversores institucionales redujeron sus carteras de bonos y obligaciones en 3,5 mm, con lo que sus tenencias representaban al final del citado año un 26% del saldo vivo. A pesar de este descenso, dicho grupo continúa siendo el segundo inversor más importante.

En cuanto a la mayor presencia de las Administraciones Públicas, hay que señalar que buena parte del incremento de 7,9 mm de euros registrado en sus carteras es el resultado de las compras realizadas por la Seguridad Social para su Fondo de Reserva. En concreto, dichas compras supusieron en 2004 un total de 4,9 mm de euros. Por otro lado, el traspaso de fondos del Tesoro hacia las entidades de crédito, instrumentado mediante operaciones *repo*, se situó a finales de 2004 en un valor superior en 1 mm de euros al observado en el cierre de 2003.

En relación con las letras del Tesoro, lo más destacable es que en 2004 no se observaron variaciones significativas en las carteras registradas de los distintos grupos de agentes, de forma que sus participaciones en el saldo vivo se han mantenido muy estables. En este caso,

7. Conviene señalar 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.



FUENTE: Banco de España.

los inversores institucionales, con unas tenencias del 42% del saldo vivo, son el grupo inversor cuantitativamente más importante en el segmento de las letras del Tesoro.

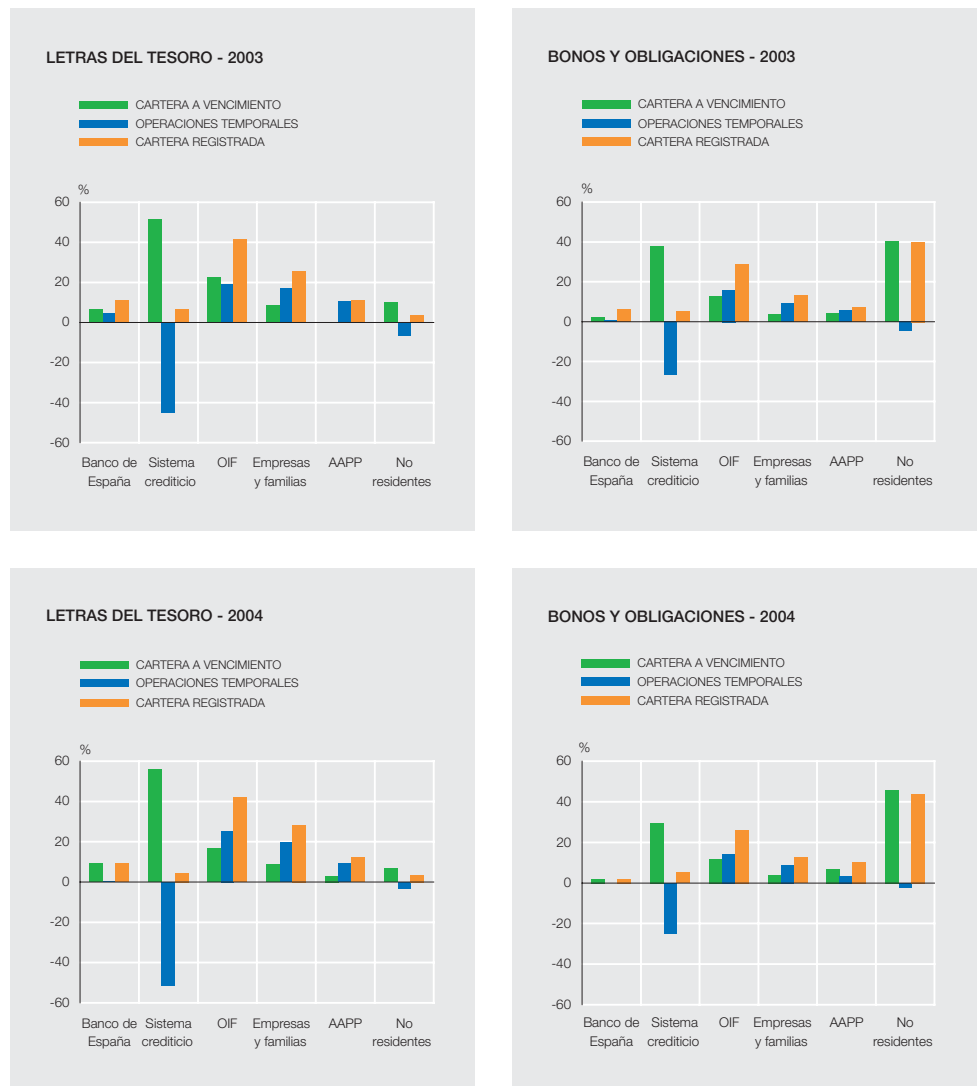
Por último, en lo que se refiere a los instrumentos segregados, cabe decir lo mismo que en el caso de las letras del Tesoro: las variaciones de las carteras registradas son escasamente significativas. En este caso, también son los inversores institucionales, especialmente los fondos de inversión y las empresas de seguros, los más importantes en este tipo de activos, pues acumulan más de la mitad del saldo vivo.

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.

En efecto: por un lado, el sistema bancario, que actúa como intermediario, mantiene grandes 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 familias complementan sus posiciones a vencimiento con adquisiciones temporales.

4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España aumentaron un 5,8% en 2004 y se situaron en 4.547 millones de euros. Al igual que en 2003, este aumento es el resultado del crecimiento de los saldos registrados de bonos y obligaciones, cifrado en un 22,1%, y del descenso de los correspondientes a letras del Tesoro, que cayeron un 9,4%.



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.

Al cierre del 2004, los saldos de bonos y obligaciones ascendían a 2.534 millones de euros y representaban el 56% 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 2.013 millones de euros, esto es, el 44% restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre del 2004, la novena 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 el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la decimo-tercera plaza.