

## 4 Distribución de saldos por grupos de agentes

### 4.1 Distribución de saldos vivos

En 2005 se redujeron los saldos vivos de letras del Tesoro en 3,7 mm de euros y los de instrumentos segregados en 1,4 mm, mientras que los correspondientes a bonos y obligaciones aumentaron en 10,2 mm<sup>1</sup>.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2004 como para 2005, 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 253,1 mm de euros, los correspondientes a letras del Tesoro y a instrumentos segregados se sitúan, respectivamente, en 33,3 mm y 20,7 mm. Esta mayor importancia cuantitativa es la explicación de la mayor atención que se presta en este capítulo a la distribución de los saldos de bonos y obligaciones.

En lo que se refiere a este tipo de instrumentos, la variación más significativa, al igual que en 2004, es el notable aumento (9,9 mm de euros) de la cartera registrada de los inversores no residentes, que a finales de 2005 eran propietarios del 46% del saldo vivo de bonos y obligaciones. Por tanto, sigue siendo el grupo de los no residentes el mayor inversor en este tipo de activos.

Tras esta variación, los cambios más significativos son, en primer lugar, el incremento de 5,3 mm de euros en las carteras de las Administraciones Públicas (explicado básicamente por las compras de la Seguridad Social para el Fondo de Reserva), y, en segundo lugar, la reducción en 4,8 mm registrada en las tenencias del sistema crediticio.

Por su parte, los inversores institucionales, que constituyen el segundo grupo de agentes con mayores tenencias de deuda, aumentaron sus carteras de bonos y obligaciones en 2 mm, con lo que sus tenencias representaban a finales de 2005 un 25,8% del saldo vivo.

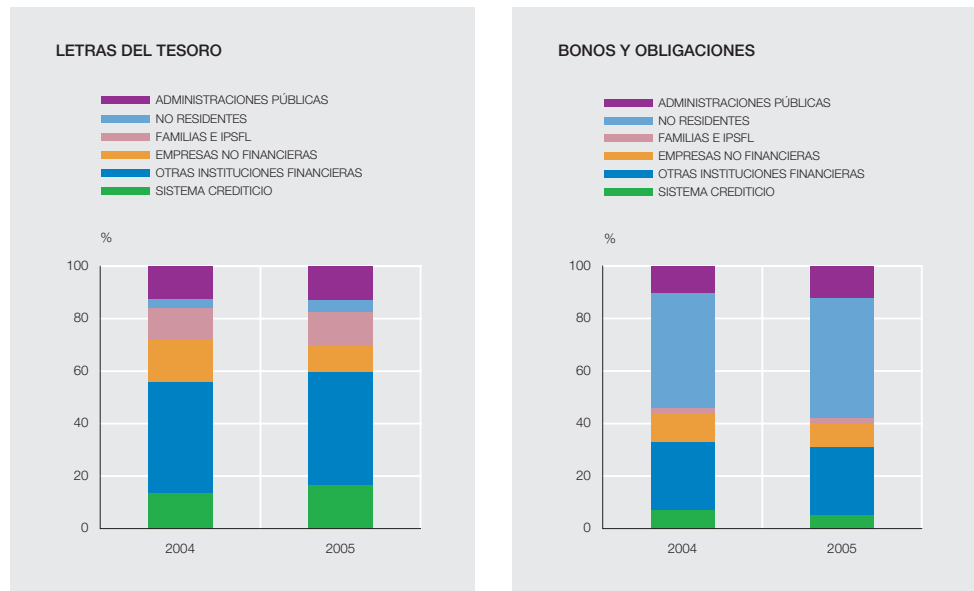
Al igual que en el año 2004, en el pasado 2005 lo más significativo en relación con la distribución de los saldos de letras del Tesoro es que no se produjeron variaciones reseñables. Cabe recordar que los inversores institucionales, propietarios del 43,2 % del saldo vivo, son el grupo inversor cuantitativamente más importante en este tipo de instrumentos.

Por último, en lo que se refiere a los instrumentos segregados, se puede reseñar el hecho de que los no residentes incrementaron sus tenencias en 2 mm de euros y a finales de 2005 tenían la propiedad del 32,4% del saldo de este tipo de activos. A pesar de ello, son los inversores institucionales, especialmente los fondos de inversión y las empresas de seguros, el

---

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.

## DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE SALDOS REGISTRADOS



FUENTE: Banco de España.

grupo inversor más importante en este ámbito, puesto que dominaban al cierre del ejercicio anterior el 52% del saldo vivo.

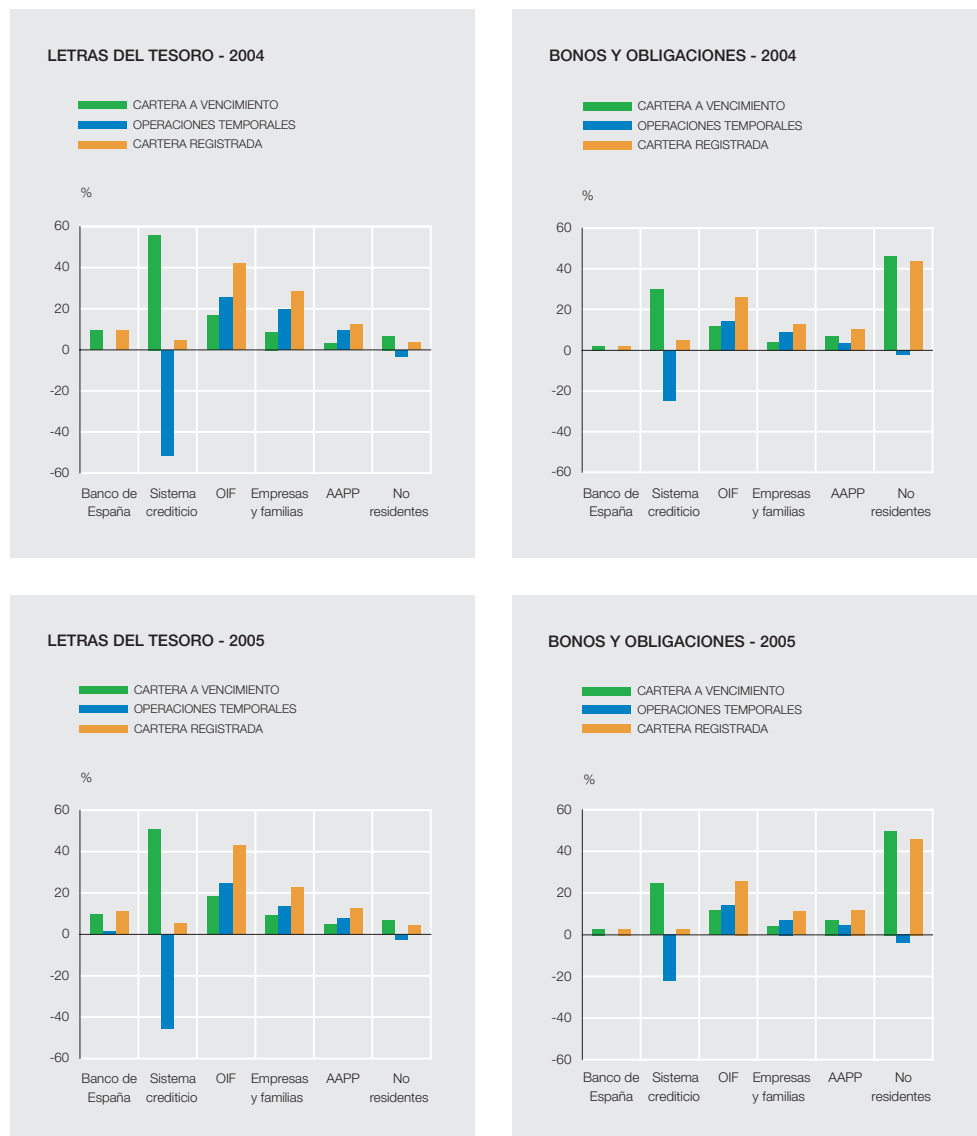
En el gráfico 4.2 se presentan, para los distintos grupos de agentes y en términos porcentuales sobre los saldos vivos de letras del Tesoro y de bonos y obligaciones correspondientes a los dos últimos años, las carteras a vencimiento, las operaciones temporales netas y las carteras registradas. En él 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 14,8% en 2005 y se situaron en 5.222 millones de euros. Al igual que en los dos años anteriores, este avance es el resultado del aumento de los saldos registrados de bonos y obligaciones, cifrado en un 27,7%, y del descenso de los correspondientes a letras del Tesoro, que cayeron un 1,4%.

Al final de 2005, los saldos de bonos y obligaciones ascendían a 3.237 millones de euros y representaban el 62% de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España, cuatro puntos porcentuales más que en 2004. Por su parte, las tenencias de letras del Tesoro mantenidas en este sistema, que se situaban en 1.985 millones de euros, completaban el 38% restante.



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.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre de 2005, la novena entidad gestora por tamaño de los saldos registrados, posición que ya ocupaba un año antes. En el caso de las letras del Tesoro, era la segunda entidad con saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la undécima plaza.