

## 4 Distribución de saldos por grupos de agentes

### 4.1 Distribución de saldos vivos

En 2006 se redujeron tanto los saldos vivos de letras del Tesoro (2 mm de euros) como los de bonos y obligaciones (1,7 mm); por el contrario, los saldos de instrumentos segregados aumentaron 2,4 mm de euros. Con estas variaciones, al cierre de 2006 los saldos vivos de letras del Tesoro ascendían a 31,3 mm de euros, los de bonos y obligaciones se situaban en 251,4 mm de euros<sup>1</sup> y, por último, los de principales y cupones segregados sumaban 23,1 mm de euros.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2005 como para 2006, 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.12 y A.13 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.

Por lo que se refiere a los bonos y obligaciones, la variación más significativa es la ligera desinversión, cifrada en 4,2 mm de euros, de los no residentes, parcialmente compensada por el incremento de 3,5 mm de euros de las tenencias del grupo de otras instituciones financieras, en el que están incluidos los fondos de inversión, los fondos de pensiones y las empresas de seguros.

Aun así, son los inversores no residentes el grupo que posee una proporción mayor del saldo vivo de bonos y obligaciones —en concreto, un 44,7%—, mientras que el mencionado conjunto de otras instituciones financieras se mantiene en un segundo lugar, con unas tenencias del 27,4% del mencionado saldo. Tras estos dos grupos, los siguientes inversores más relevantes son las Administraciones Públicas y las empresas no financieras, con unas tenencias del 12% y del 9,5% del saldo vivo, respectivamente.

En relación con las letras del Tesoro, las actuaciones de los inversores no residentes y de las otras instituciones financieras han sido de sentido contrario a las vistas anteriormente. En efecto, mientras que los primeros aumentaron sus tenencias en 2,4 mm de euros, las segundas las redujeron en 2,2 mm. Además de estas dos variaciones, puede reseñarse también la desinversión de 2,4 mm realizada por las Administraciones Públicas. En este tipo de instrumentos, es el conjunto de otras instituciones financieras, con unas tenencias del 38,9% del saldo, el grupo inversor cuantitativamente más relevante.

En relación con los instrumentos segregados, se puede señalar que, al igual que en 2005, los inversores no residentes aumentaron sus tenencias. En concreto, este incremento se cifró en 2,9 mm de euros —cifra superior al aumento del saldo vivo—, con lo que a finales de 2006 eran propietarios del 41,5% 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 grupo inversor más importante, puesto que su propiedad alcanza el 47,2% del saldo vivo.

---

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.

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.

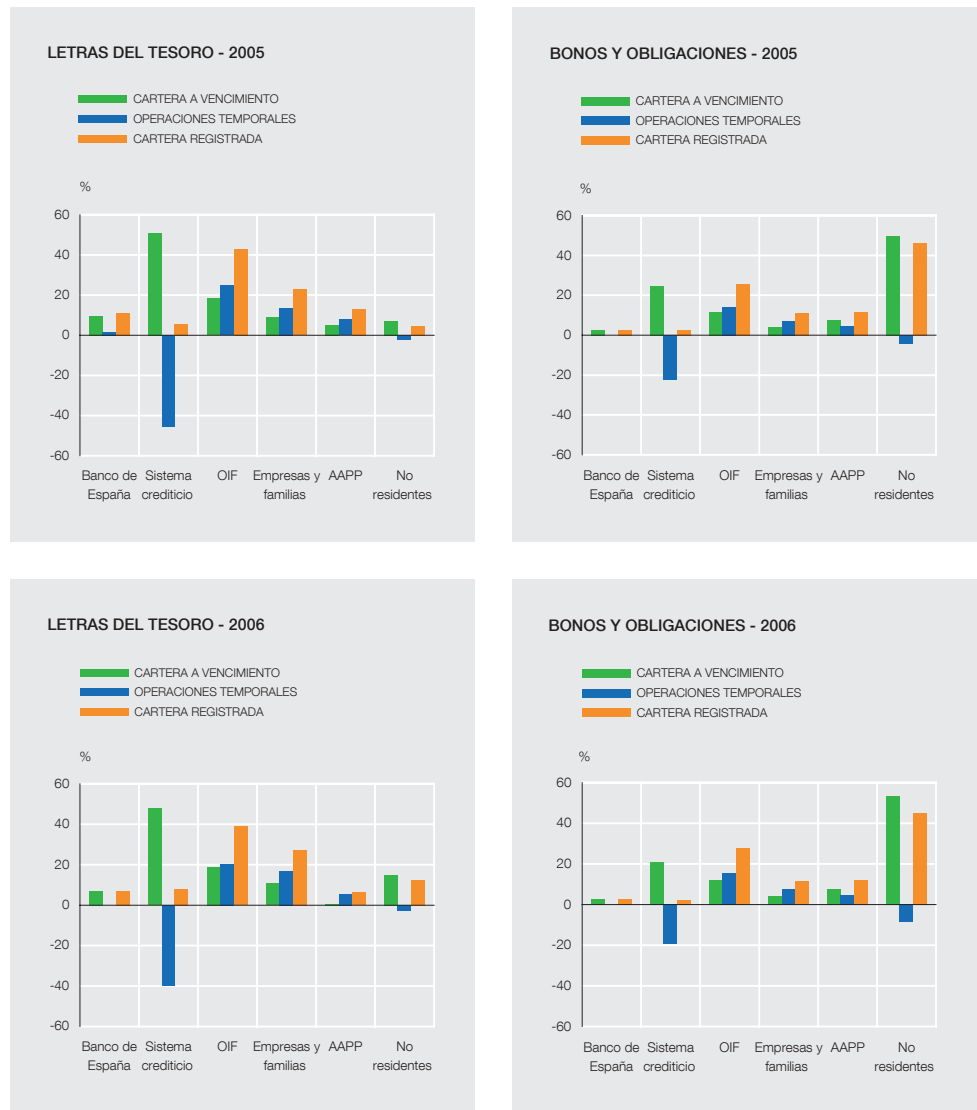
En efecto, por un lado, el sistema bancario, que actúa como intermediario, mantiene grandes carteras a vencimiento, que refinancia mediante operaciones temporales con otras instituciones financieras, empresas, familias y, desde febrero de 2001, con el Tesoro; por otro lado, los inversores no residentes 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 16% en 2006 y se situaron al final de dicho año en 6.038 de millones de euros. Este aumento ha sido el resultado de significativos avances tanto en los saldos registrados de letras del Tesoro como en los correspondientes a bonos y obligaciones: 26% y 9%, respectivamente.

Al cierre de 2006, los saldos de bonos y obligaciones ascendían a 3.531 millones de euros y representaban el 58% de los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España, cuatro puntos porcentuales menos que en 2005. Por su parte, las tenencias de letras del Tesoro mantenidas en este sistema, que se situaban en 2.507 millones de euros, representaban el 42% restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, a finales de 2006, la séptima entidad gestora por tamaño de los saldos registrados, lo que representa una subida de dos lugares en esta clasi-



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.

ficación. En el caso de las letras del Tesoro, era la tercera entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la decimotercera plaza.