

#### 4 DISTRIBUCIÓN DE SALDOS POR GRUPOS DE AGENTES



## 4 Distribución de saldos por grupos de agentes

### 4.1 Distribución de saldos vivos

Al igual que en 2008, durante 2009 los saldos vivos de bonos y obligaciones y de letras del Tesoro aumentaron notablemente: 82,7 mm y 33,4 mm de euros, respectivamente. Por su parte, el volumen de instrumentos segregados se mantuvo casi estable, pues su aumento se cifró en 1 mm de euros. Con estas variaciones, al final de 2009, el saldo vivo de letras del Tesoro alcanzaba los 85,5 mm de euros; el de bonos y obligaciones se situaba en 362,6 mm de euros<sup>1</sup> y, por último, los principales y cupones segregados en circulación ascendían a 26,3 mm de euros.

El gráfico 4.1 muestra, tanto para 2008 como para 2009, 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.13 y A.14 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 el aumento de 48,2 mm de euros en las tenencias del sistema crediticio, de los cuales 37,9 mm corresponden a bancos y 8,4 a cajas de ahorros. También han sido considerables los aumentos en las carteras de los inversores no residentes y de las de las Administraciones Públicas, cifrados respectivamente en 33,4 mm y 13,2 mm de euros. Por último, hay que señalar que las tenencias del grupo de otras instituciones financieras se redujeron en 5,8 mm de euros, descenso que estuvo concentrado en los fondos de inversión.

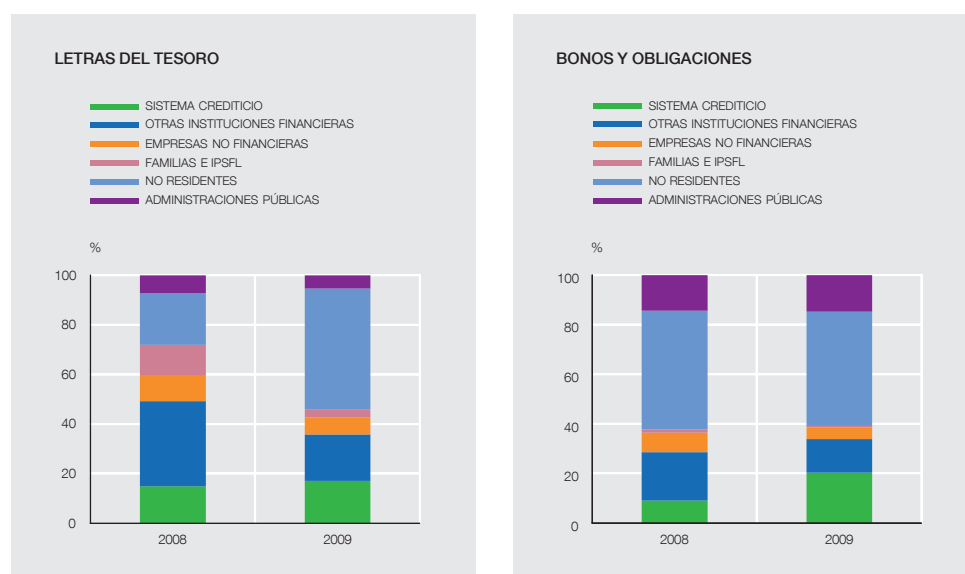
Los inversores no residentes, a pesar de la variación apuntada más arriba, han visto reducida su participación relativa en las tenencias de bonos y obligaciones, pues sus carteras han pasado de representar el 47,8% del saldo vivo en 2008 a suponer el 46,1% en 2009. Tras este primer grupo inversor, gracias principalmente a la actuación de bancos y cajas, se sitúa el sistema crediticio, cuya participación en el saldo de bonos y obligaciones ha pasado del 9% en 2008 al 20,3% en 2009. Tras estos dos grupos, se encuentran las Administraciones Públicas, con un 14,8% del saldo vivo, y el grupo de otras instituciones financieras, con un 13,6%. Cabe destacar que este último grupo de inversores ha perdido 6 puntos porcentuales de cuota en este segmento respecto a 2008, después de haber perdido, a su vez, en dicho año 7,5 puntos de cuota en comparación con 2007, por lo que ha dejado de ser el segundo grupo inversor más importante, condición que tradicionalmente había ostentado en años precedentes. Finalmente, tanto las empresas no financieras como las familias registraron un descenso de su participación relativa.

En relación con las letras del Tesoro, la variación más significativa es el incremento de las tenencias de los inversores no residentes, cifrado en 30,7 mm, ya que supone más del 90% del aumento en el saldo de estos instrumentos. Por otro lado, al igual que en el caso de bonos y obligaciones, resultan destacables los incrementos de tenencias en el sistema crediticio, motivados básicamente por la actuación de los bancos. Otros dos hechos reseñables son las

---

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.

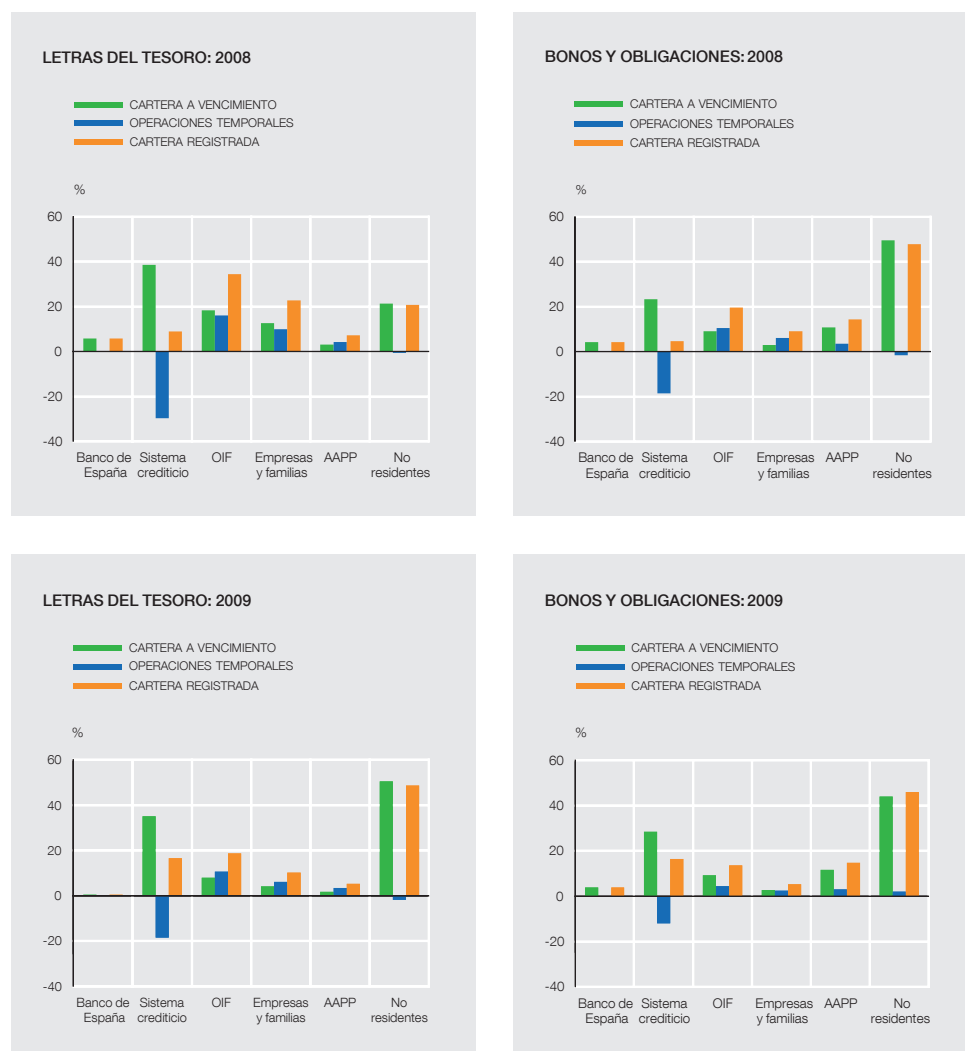
reducciones observadas en las carteras de otras instituciones financieras y de las familias, por importes de 1,9 mm y 3,6 mm de euros, respectivamente.

Tras estas variaciones, son ya los no residentes el primer grupo inversor en letras del Tesoro, con unas tenencias que representan el 48,7% del saldo vivo. Tras él, se encuentran otras instituciones financieras, que, con un 18,7%, han reducido su peso casi a la mitad respecto a 2008, y el sistema crediticio, con un 17,1%, que representa un incremento de algo más de dos puntos porcentuales. El resto de grupos inversores (familias, empresas no financieras y Administraciones Públicas) perdieron peso en su participación relativa como tenedores de letras del Tesoro.

Finalmente, en relación con los instrumentos segregados, las variaciones de tenencias entre los distintos grupos de inversores han sido muy reducidas. Nuevamente, en este tipo de instrumentos, los no residentes, con una participación del 44,2% en el saldo, constituyen el principal grupo inversor. Tras él, se halla el grupo de otras instituciones financieras que mantiene en sus carteras el 37,5% del saldo vivo de principales y cupones segregados.

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.

Por un lado, el sistema bancario, que actúa como intermediario, mantiene grandes carteras a vencimiento, que refinancia mediante ventas temporales con otras instituciones financieras, con empresas, con familias y con el Tesoro; por otro lado, los inversores no residentes mantienen una posición muy elevada a vencimiento, que apenas se ve modificada con la realización de operaciones temporales; 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.



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.

#### 4.2 El Banco de España como entidad gestora

Los saldos mantenidos en las Cuentas Directas del Banco de España descendieron un 15,3% en 2009 y se situaron al final de dicho año en 6.472 millones de euros. Esta caída ha sido el resultado de movimientos contrarios en los saldos de bonos y obligaciones y de letras del Tesoro: mientras que los primeros crecieron un 8,9%, los segundos se redujeron un 38,7%.

Tras estas variaciones, a finales de 2009, los saldos de bonos y obligaciones se situaron en 4.094 millones de euros y representaban el 63% 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 se situaron en 2.378 millones de euros y suponían el 37% restante.

Con estas cifras, el Banco de España era, al cierre de 2009, la quinta entidad gestora por tamaño de los saldos registrados. En el caso de las letras del Tesoro, era la cuarta entidad con mayores saldos registrados a favor de terceros, mientras que, en el caso de los bonos y obligaciones, se encontraba en la sexta plaza.

