

E **E**

**ESPAÑA
EN
CONTRASTE**
FINANCIACIÓN
DE LA ECONOMÍA

Directores Emilio Ontiveros y Francisco J. Valero



Afi

veinteaniversario 1987-2007



**ESPAÑA
EN
CONTRASTE**
FINANCIACIÓN
DE LA ECONOMÍA

Directores Emilio Ontiveros y Francisco J. Valero

Equipo de redacción:

Emilio Ontiveros (Director)

Francisco J. Valero (Director)

Ángel Berges

Alfonso García Mora

Daniel Manzano

Sara Baliña

Dirección editorial:

José Fraile

© Analistas Financieros Internacionales, S.A. 2008

© Ediciones Empresa Global, S.L., 2008

Españoleto, 19. 28010 Madrid

www.afi.es

ediciones@afi.es

Diseño:

Manuel Estrada Diseño Gráfico

Maquetación y producción:

Calamar Edición & Diseño, S.L.

Fotografías:

HOFarquitectos

ISBN: 978-84-89378-55-1

Depósito legal: M-13832-2008

Impreso en España – *Printed in Spain*

Quedan rigurosamente prohibidas sin la autorización escrita de los titulares del «Copyright», bajo las sanciones establecidas en las leyes, la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio o procedimiento, comprendidos la reprografía y el tratamiento informático, y la distribución de ejemplares de ella mediante alquiler o préstamo público.

CONTENIDOS

I	EL SISTEMA FINANCIERO	15
	La intermediación financiera.....	19
	Participantes en el sistema financiero.....	21
	La financiación de la economía y sus sectores.....	23
	Ahorro e inversión: la economía y sus empresas.....	25
	Ahorro e inversión: administraciones públicas y familias.....	27
	Los instrumentos financieros en la economía.....	29
	Desarrollo financiero global.....	31
	Profundidad financiera.....	35
	Préstamos frente a valores.....	37
2	EL DINERO	39
	La política monetaria.....	43
	Los agregados monetarios.....	45
	La oferta monetaria (M3).....	47
	Tipos de intervención.....	49
	Tipos interbancarios a un día.....	51
	Tipos interbancarios a plazo.....	53
	Tipos de la deuda a largo plazo.....	55
	Tipos hipotecarios.....	57
	Tipos hipotecarios de referencia en España.....	59
3	EL SISTEMA BANCARIO	61
3.1	ESTRUCTURA	65
	Número de entidades de crédito.....	67
	Número de entidades de crédito. Tipología en España.....	69
	Número de entidades de crédito y activos totales.....	71
	Tamaño medio de entidades de crédito y peso sobre PIB.....	73
	Concentración de entidades de crédito.....	75
	Sistemas bancarios y población.....	77

Empleados y activos totales por empleado	79
Empleados por tipo de entidad en España	81
Oficinas y activos totales por oficina	83
Oficinas por tipo de entidad en España	85
Habitantes y empleados por oficina.....	87
Empleados por oficina y tipo de entidad en España.....	89
Canales de distribución.....	91
Cuota de mercado de las cajas de ahorros.....	93
Cuota de mercado de las cooperativas de crédito.....	95
Cuota de crédito por tipo de entidad en España.....	97
Cuota de depósitos por tipo de entidad en España.....	99
Cuota de recursos gestionados por tipo de entidad en España.....	101
Grandes bancos mundiales	103
Grandes bancos de Europa occidental: capitalización.....	105
Grandes bancos de Europa occidental: rentabilidad del capital.....	107

3.2 NEGOCIO 109

Activo bancario.....	111
Composición del crédito al sector privado.....	113
Préstamos totales.....	115
Préstamos totales / PIB.....	117
Préstamos a empresas no financieras.....	119
Dependencia financiera de las PYME.....	121
Préstamos para adquisición de vivienda.....	123
Crédito hipotecario residencial	125
Tipos variables en préstamos hipotecarios.....	127
Relevancia de la deuda hipotecaria de particulares.....	129
Morosidad hipotecaria	131
Crédito al consumo	133

Pasivo bancario	135
Depósitos totales.....	137
Depósitos / PIB.....	139
Titulización.....	141
Emissiones de bonos con garantía	143
3.3 RESULTADOS	145
Ingresos financieros.....	147
Costes financieros.....	149
Margen de intermediación.....	151
Margen de intermediación por tipo de entidad en España.....	153
Comisiones bancarias netas	155
Gastos de explotación.....	157
Gastos de explotación por tipo de entidad en España.....	159
Gasto en tecnología en España.....	161
Margen de explotación.....	163
Margen de explotación por tipo de entidad en España.....	165
Provisiones	167
Beneficio antes de impuestos.....	169
Beneficio antes de impuestos por tipo de entidad en España.....	171
3.4 INTERNACIONALIZACIÓN, FUSIONES Y ADQUISICIONES.....	173
Internacionalización bancaria.....	175
Sucursales y filiales extranjeras.....	177
Activos de sucursales y filiales extranjeras.....	179
Préstamos sindicados internacionales.....	181
Fusiones y adquisiciones en el sistema bancario.....	183
Fusiones bancarias en la UE.....	185
Adquisiciones bancarias en países emergentes.....	187

4	EL MERCADO DE VALORES.....	189
	Capitalización bursátil.....	193
	Contratación bursátil.....	195
	Evolución de las bolsas.....	197
	Concentración de la propiedad de las acciones cotizadas.....	199
	Acciones propiedad de empresas no financieras.....	201
	Acciones propiedad de entidades de crédito.....	203
	Acciones propiedad de instituciones de inversión colectiva.....	205
	Acciones propiedad de no residentes.....	207
	Acciones propiedad de particulares.....	209
	Acciones propiedad del sector público.....	211
	Deuda doméstica total.....	213
	Deuda doméstica total / PIB.....	215
	Deuda internacional total.....	217
	Sesgo doméstico en renta variable.....	219
	Sesgo doméstico en renta fija y variable.....	221
5	LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL.....	223
	Fondos de inversión y de pensiones.....	227
	Carteras de fondos de inversión y de pensiones.....	229
	Fondos de inversión / PIB.....	231
	Fondos de pensiones / PIB.....	233
	Seguros / PIB.....	235
	Penetración del seguro de vida.....	237
	Penetración del seguro de no vida.....	239
	Primas de seguro de vida per cápita.....	241
	Primas de seguro de no vida per cápita.....	243
	Capital riesgo: fondos captados e invertidos.....	245
	Capital riesgo: inversión realizada.....	247
	Capital riesgo: inversiones.....	249
	Capital riesgo «semilla».....	251
	Capital riesgo «expansión».....	253
	ORIENTACIÓN SOBRE FUENTES Y BIBLIOGRAFÍA.....	254
	ANEXO.....	267

PRÓLOGO

La primera y más destacada observación que formula sobre la economía española —a decir verdad, también sobre el conjunto del país— cualquier observador, propio o extraño, es su intensa dinámica de cambio en los últimos años. De éstos, no sería difícil convenir en que han sido las dos últimas décadas las que han presenciado la más intensa aceleración. El episodio también más usualmente utilizado como referencia de ese cambio es la incorporación de España a las Comunidades Europeas en 1986. Desde la restauración de la democracia en nuestro país hasta entonces, el principal hilo conductor de las políticas económicas, de las estrategias empresariales de la adaptación de las instituciones no fue otro que prepararse para «entrar en Europa». Una vez dentro, España participó activamente en la definición del horizonte de perfeccionamiento de esa dinámica de integración, desde la formulación del mercado interior a la unificación monetaria. Todos esos hitos sirvieron igualmente para adecuar comportamientos, políticas e instituciones, para estimular, en definitiva, el mantenimiento de ese proceso de homologación política y económica.

La verificación de esa aproximación de la economía española, a lo largo de esos singulares 20 años, es el propósito del proyecto cuya primera materialización es este volumen.

Tratamos con él de facilitar la formación de una visión menos impresionista, más documentada, de ese cambio, que no por tópico es menos real. Lo hacemos de forma detallada, en los ámbitos más relevantes de la economía, acudiendo a los indicadores más expresivos y, en todo caso, más susceptibles de contraste con las economías de nuestro entorno. Tratamos, en definitiva, de visualizar de forma cómoda, pero sin abdicar del necesario rigor, las singularidades de esa dinámica de cambio de la economía española a lo largo de un periodo suficientemente amplio y representativo.

Hemos echado a andar con el sistema financiero español, con la financiación de la economía, para ser más precisos. La principal razón para hacerlo así no es sólo la mayor proximidad profesional de los autores a ese ámbito. Es también el convencimiento de que es en el sistema financiero, en la cantidad y modalidad de sus flujos financieros y la transformación del comportamiento de sus instituciones, donde probablemente son más explícitas las manifestaciones del cambio operado en la economía española en estas dos décadas. Pocos sistemas financieros de nuestro entorno han experimentado cambios del calado que lo ha hecho el español. Desde luego, en la definición y capacidad competitiva de sus instituciones, en la asimilación de las innovaciones, en la extensión de su

diversificación geográfica y, en lo más relevante, en la consecución de mayores cotas de eficiencia en su funcionamiento. Estrechamente vinculada a esa transformación del sistema, la financiación de la economía española, de sus agentes, tampoco se ha mantenido ajena al cambio, tanto más acusado cuanto más se posibilita el contraste con otros países, como se pretende en este trabajo.

Pero, en todo caso, el lector comprenderá el porqué de esa prioridad al análisis del sistema financiero si le recordamos que fue hace 20 años cuando nació formalmente Analistas Financieros Internacionales (Afi), la plataforma donde se ha elaborado ese trabajo. En pocos casos como el nuestro la ilusión por la creación y desarrollo de una iniciativa empresarial ciertamente novedosa, como fue la creación de Afi, coexistiría con la complicidad de un entorno tan cambiante como el que ha presidido la realidad financiera española. La extracción académica de los prime-

ros profesionales que emprendieron al final de 1987 aquella aventura, pocas semanas después de una de las más severas convulsiones bursátiles de la historia, generaría como remuneración extraordinaria la de presenciar muy cerca de los principales operadores financieros y empresariales de nuestro país las grandes transformaciones que se analizan en este libro. Los numerosos profesionales y clientes con los que a lo largo de estos años hemos trabajado, incluidos el centenar largo de las personas que hoy integran el grupo de empresas en que se ha organizado Afi, confiamos encuentren en las páginas que siguen una forma útil, cómoda y objetiva de completar el contraste de esa dinámica de cambio todavía activa. Si así fuera, nuestro propósito estaría satisfecho.

Emilio Ontiveros
Presidente Afi

INTRODUCCIÓN

El objetivo de este volumen no es otro que proporcionar al lector una visión de lo que ha sido y es la dinámica de cambio de la financiación de la economía española y de su sistema financiero. Para ello, hemos seguido una metodología de análisis particular, de cuya sucinta descripción nos ocupamos a continuación.

España en contraste no nace del vacío, sino de la experiencia de quienes han colaborado en su elaboración y de todas las publicaciones previas en las que han participado referidas al tema objeto de estudio, algunas de ellas editadas en el seno de Analistas Financieros Internacionales (Afi), cuyos primeros 20 años de historia sirven de pretexto para que salga a la luz *España en contraste. Financiación de la economía*.

El libro se articula en torno a cinco grandes bloques, representativos de los principales elementos que, a nuestro juicio, definen el sistema financiero de un país, empezando por una orientación global de lo que supone para el desarrollo económico, para profundizar seguidamente en su función, sus participantes y sus instrumentos desde la perspectiva de la economía española:

1. El sistema financiero.
2. El dinero.

3. El sistema bancario. Dada su relevancia para el conjunto de la economía y el número de indicadores que deben ser incluidos para abordar sus rasgos distintivos, se ha optado por subdividir esta parte atendiendo a las siguientes secciones:

- 3.1. Estructura.
- 3.2. Negocio.
- 3.3. Resultados.
- 3.4. Internacionalización, fusiones y adquisiciones.

4. El mercado de valores.
5. La inversión institucional.

Si algo aporta originalidad a *España en contraste* es su estructura por indicadores. En aras de agilizar la lectura y hacer la obra visualmente agradable, sin perder por ello rigor en el análisis, cada indicador está representado por un gráfico, en algunos casos muy concretos, por un cuadro o esquema. En ocasiones, se ha optado por incorporar al mismo tiempo dos gráficos complementarios entre sí para poder visualizar de forma simultánea la dimensión y la importancia relativa del indicador.



Definición
y significado



Evolución



Comparativa España
frente a otros países



Perspectivas

La representación gráfica se completa con un comentario, que constituye un análisis del correspondiente indicador, articulado en cuatro puntos que evita caer en la monotonía que supondría repetir a lo largo de la obra el encabezado de cada punto, tal y como se indica en la parte superior de esta página.

Aunque éste es el esquema general, como siempre, hay excepciones que confirman la regla. Es el caso de los indicadores referidos exclusivamente a España, en los que, complementando la comparativa internacional, se ha considerado que la propia evolución histórica ayuda a entender los principales cambios estructurales acometidos en el sistema bancario de nuestro país.

En principio, se ha tratado de incorporar todo el horizonte temporal al que se refiere este volumen, los 20 años de existencia de Afi. Sin embargo, no siempre ha sido posible por diversos motivos.

En ocasiones, la fuente elegida no existía al comienzo del período, como es el caso del Banco Central Europeo, o, de

hacerlo, la recopilación de datos se inicia con posterioridad a nuestro primer año de referencia. Aunque, en algunos casos, podrían haberse manejado fuentes distintas y combinarlas en un mismo indicador, se ha huido de ello para no entrar en posibles problemas de homogeneidad de los datos y, sobre todo, porque ilustrar la dinámica de cambio en un período suficientemente representativo en sí mismo, como es la unión monetaria europea, se ha considerado un objetivo válido para los fines de esta obra.

En otros indicadores se ha considerado que su reflejo en forma de series temporales para todos los años disponibles y todos los países objeto de la comparación sería proporcionar demasiada información para el objetivo fundamental de la obra, lo que acabaría oscureciendo los elementos de contraste básicos entre España y el resto de los países considerados. Esto último explica que, en algunos indicadores, o bien la comparación se limita a los momentos inicial y final del período considerado, o bien se reduce el horizonte temporal a un

número de años o subperíodos concretos, elegidos atendiendo a su carácter representativo para cada indicador, de ahí que no siempre sean los mismos.

La elección de los países con los que se contrasta la evolución española se ha basado en los principios de relevancia y homogeneidad. Así, cuando el ámbito de análisis se refiere a la Unión Europea, se ha procurado que siempre aparezcan sus mayores países, además de España, sin perjuicio de que, cuando esté disponible, se haya incluido una visión agregada de la Unión Europea o, incluso, de la unión monetaria europea.

En otros indicadores, el contexto de análisis es más universal desde el punto de vista geográfico, pero, aun así, se ha intentado limitar el número de países a los más relevantes para España. En algunos casos, se han mantenido los países que definen los límites de variación del indicador manejado, por uno u otro extremo, al objeto de presentar el rango de dispersión del mismo y facilitar la ubicación de España y el resto de los países manejados en dicho rango.

El variado conjunto de indicadores manejados en esta obra hace que la misma dependa de un elevado número de fuentes, algunas de las cuales no son los proveedores primarios de los datos, sino que dependen de otras. En gene-

ral, se ha intentado homogeneizar al máximo el conjunto de fuentes consultadas, pero esto no siempre ha sido posible, porque el contenido y el formato de los indicadores no lo han permitido o no lo han aconsejado.

Para ayudar al lector interesado, la obra recoge una orientación de las fuentes manejadas, así como una reducida selección de obras bibliográficas, en las que se ha dado prioridad a las que han sido elaboradas en el seno de Afi, porque de ellas procede esta obra y a ellas pretende darles una continuidad en una dirección hasta ahora inexplorada.

Un elemento muy importante que debe tener en cuenta el lector de esta obra es que, en todo momento, siempre y cuando ha sido posible, se ha huido del empleo de excesivos tecnicismos. Es más, en algún caso concreto, se ha aprovechado el formato previsto para los indicadores para introducir la explicación de algún concepto que se ha considerado de interés.

En definitiva, la obra está dirigida a todo aquel que, sin ser necesariamente conocedor de los temas económicos y financieros, tenga interés en ellos y en comprender lo que ha supuesto para España la dinámica evolutiva de su sistema financiero. Esperamos que este objetivo se cumpla a plena satisfacción de todo lector interesado.