

CAPÍTULO X

El sistema financiero español

Orencio Vázquez
Fernando Pampillón

1. ORIENTACIÓN GENERAL

Este tema ofrece una visión sintética del sistema financiero español desde dos de las tres ópticas en las que en la actualidad se estudian los sistemas financieros. La primera mediante el análisis de los flujos de financiación que se intercambian entre los sectores, lo que permite conocer quiénes son los prestamistas y los prestatarios, las cuantías de las operaciones que se realizan y los instrumentos utilizados para movilizar esas corrientes financieras. La segunda óptica fija su atención en la estructura organizativa de los órganos encargados de elaborar la regulación financiera y de los que tienen como misión supervisar y controlar todo el soporte institucional, en los intermediarios que operan en ellos y las principales magnitudes y tendencias en cada uno de los subsistemas: el crediticio, valores y seguros.

También se aborda la transformación que está experimentando el sistema financiero con la irrupción de nuevos intermediarios favorecidos por el desarrollo tecnológico y la reestructuración del sistema bancario acontecida desde 2008.

Por otro lado, se estudian brevemente los efectos de la pandemia provocada por la COVID-19, que irrumpe en Europa en el primer trimestre de 2020, y que supone una ruptura en la tendencia económica y financiera, y viene acompañada de un conjunto de medidas de política fiscal, monetaria y financiera, así como una relajación en las normas de solvencia de carácter excepcional que han perseguido mitigar los efectos económicos provocados por la pandemia. Los bancos españoles afrontan la crisis provocada por la pandemia y las incertidumbres derivadas de las tensiones inflacionistas y la guerra en Ucrania en una mejor posición que en 2007, en gran medida fruto de los cambios regulatorios introducidos a raíz de la crisis financiera global y del proceso de saneamiento de balances y el aumento de las ratios de solvencia y de liquidez.

El estudio del contenido del tema X permitirá responder a preguntas que tienen una cierta trascendencia:

PREGUNTAS GENERALES

¿Quiénes son los que facilitan financiación y quiénes la reciben?

¿Cuál es la cuantía de esas corrientes?

¿De qué forma se instrumentan o materializan los flujos financieros?

¿Cómo se estructura la autoridad financiera en el sistema financiero español (SFE)?

¿Cuáles son los órganos supervisores de los tres subsistemas del SFE?

¿Cuál es la estructura de crédito por sectores de actividad?

¿Cuál es la importancia de cada uno de los subsectores del sistema financiero?

2. SISTEMA FINANCIERO Y FLUJOS FINANCIEROS

2.1. Objeto del sistema financiero

El componente financiero tiene una importancia creciente en el estudio de la economía. Sin embargo, solo a efectos didácticos es posible separar el sector real del financiero, ya que ambos se complementan y permanecen íntimamente unidos. Cuando hablamos del sector real nos referimos a aquel que recoge las decisiones y operaciones referentes a la producción, consumo, inversión (en términos reales) y al intercambio, mientras que el sector financiero se centra en el conjunto de procesos de financiación que se realizan en la economía. Estos últimos gozan de una característica común: la utilización de instrumentos de crédito o instrumentos financieros.

En un pago al contado, en el que una parte recibe el bien o servicio y la otra abona el importe correspondiente, no surge una relación financiera y, por tanto, no se utiliza un instrumento financiero o de crédito. Por el contrario, si el pago se aplaza, una de las partes concede financiación o crédito a la otra y, de esta forma, nace una operación financiera.

Los instrumentos financieros (IF) son reconocimientos de deuda de quien recibe la financiación, que es el prestatario, a favor de un prestamista, que es quien facilita los fondos. Estos IF permiten:

- Trasvasar financiación entre los sujetos o sectores de una economía en un momento del tiempo; y
- Transferir las propias rentas de un sujeto desde el presente al futuro; es decir, dejando de consumir hoy para hacerlo mañana o, en otras palabras, ahorrar.

Conocer y analizar el conjunto de procesos de financiación que se producen en el interior del país y con el resto del mundo constituye el objeto fundamental de estudio de los sistemas financieros. La profundización en el conocimiento de estas relaciones financieras permitirá dar respuesta a cuatro cuestiones:

- ¿Quién financia a quién?
- ¿En qué cuantía?
- ¿Cómo?
- ¿Por qué se producen estas relaciones?

La contestación a la primera pregunta nos informará acerca de quiénes son los prestamistas, u oferentes de financiación, y quiénes los prestatarios o receptores de los fondos; con la segunda, conoceremos el volumen de recursos prestados y recibidos; con la tercera, sabremos los instrumentos que se utilizan en la movilización de estos recursos financieros y sus principales características, y la última respuesta debe permitir una comprensión global y estructurada de todos esos procesos, tratando de sistematizarlos. De ahí, la denominación de sistema financiero¹ que, esencialmente, centra su atención en el estudio de los procesos de financiación de una forma estructurada.

En este sentido, la contabilidad financiera permitirá, inicialmente, conocer los flujos financieros movilizados entre los sectores que componen una economía y, más adelante, su balance financiero, es decir, la forma en que los sectores distribuyen su riqueza financiera².

2.2. Balance y flujos financieros de la economía española

El cuadro 10.1 muestra el resumen por sectores y operaciones de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que elabora periódicamente el Banco de España, y publica en su página: <http://www.bde.es/estadis/ccff/ccff.htm>

¹ Sistema es, según el diccionario de la RAE, un conjunto de reglas o principios sobre una materia, racionalmente entrelazados entre sí.

² Es conveniente distinguir entre los flujos o corrientes y los fondos o *stocks*. Los primeros recogen variaciones por *periodo de tiempo* y es preciso explicitar éste para poder comprender la magnitud del flujo (así diremos que una persona gana tantos euros para a continuación tener que aclarar que son al mes, trimestre o año). En cambio, los fondos se refieren a la posición en *un momento del tiempo* (una persona tiene tanto dinero). La renta o ingresos son una corriente, mientras la riqueza es un *stock*. Si estos términos los llevamos a la contabilidad diremos que la cuenta de pérdidas y ganancias o de resultados (beneficio o pérdida mensual, anual, etc.) recoge los flujos, mientras el balance refleja los fondos o *stocks* (situación de un patrimonio en un momento del tiempo).

Se trata de un cuadro de doble entrada con filas y columnas. En las columnas podemos observar, en primer lugar, el total de la economía nacional, y a continuación los cinco sectores, cuatro de ellos nacionales: 1) instituciones financieras, con el desglose en seis subsectores: Banco de España, Otras instituciones financieras monetarias, Fondos de inversión no monetarios, Otras instituciones financieras no monetarias, Empresas de seguros y Fondos de pensiones; 2) Administraciones Públicas; 3) Sociedades no financieras, y 4) Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. El quinto sector es el exterior o Resto del Mundo.

En las filas aparece, en la parte superior, el balance financiero y, en la inferior, la cuenta de operaciones financieras.

El balance financiero muestra la “riqueza financiera” de cada sector o subsector en un momento determinado, obtenida por la diferencia entre los activos financieros (AF) poseídos (es decir, la financiación que han facilitado a otros sectores y que da lugar a la tenencia de activos monetarios y financieros: oro, efectivo y depósitos, valores que representan deudas, etc.) y los pasivos emitidos (P) que han permitido obtener financiación mediante la emisión de diversos pasivos monetarios y financieros.

La diferencia entre AF y P es la riqueza financiera, que en términos contables se denomina “Activos financieros netos” (situada en el cuadro entre los AF y los P), y se corresponde con el patrimonio financiero de cada sector (derechos menos obligaciones, o lo que es lo mismo, lo que le deben en un momento determinado –en el cuadro a 31 de diciembre de 2021– menos lo que él debe en ese mismo día).

En el cuadro 10.1 observamos que el total de la economía, es decir, los residentes en España tenían al 31 de diciembre de 2021 unos activos financieros (AF) por importe de 12.097.103 millones de euros, pero como sus pasivos a esa fecha ascendían a 12.925.965 millones de euros, el balance financiero muestra un saldo negativo de -846.863 millones de euros (“Activos Financieros Netos” I-III). El significado de estos activos financieros netos muestra un endeudamiento neto de los residentes en España con el exterior.

Desglosando por sectores, tienen una riqueza financiera positiva los Hogares e IPSFL, que presentan 1.924.639 millones de euros, y en las Instituciones Financieras por importe de 51.968 millones de euros. Por otro lado, la riqueza financiera de las Administraciones Públicas es negativa (-1.224.911 millones de euros) al igual que las Sociedades no Financieras (-1.598.558 millones de euros).

Por su parte, el sector Resto del Mundo muestra un balance positivo de 861.434 millones de euros, cifra que, como puede observarse, es muy cercana al saldo nega-

CUADRO 10.1

Cuentas financieras-SEC 2010. Resumen por sectores y operaciones. Cuentas no consolidadas. IV trimestre 2021

(EN MILLONES DE EUROS)

TOTAL ECONOMÍA/ (no consolidada)/ TOTAL ECONOMY (unconsolidated)	Instituciones financieras/ Financial institutions							
	Total/ Total	Banco de España/ Banco de España	Otras ins- tituciones financieras/ monetarias/ Other monetary financial institutions	Fondos de inversión no monetarios/ Non-mo- netary investment funds	Otras ins- tituciones financ. monetarias/ Other non- monetary financial institutions	Empresas de seguros/ Insurance corporations	Fondos de pensiones/ Pension funds	
Código	S.1	S.12	S.121	S.122/3	S.124	S.125/6/7	S.128	S.129
BALANCE FINANCIERO								
I. ACTIVOS FINANCIEROS								
AF	12.079.103	5.511.321	1.199.672	2.946.498	372.384	504.111	323.119	161.189
Oro monetario y D.E.G.	AF.1	29.231	29.231	29.231	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	AF.2	2.995.212	1.457.103	481.957	707.880	38.530	198.687	17.711
Valores representativos de deuda	AF.3	1.591.874	1.532.454	685.494	433.211	122.130	4.262	226.554
Préstamos	AF.4	2.231.054	1.451.608	199	1.417.833	1	30.547	2.980
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	AF.5	3.866.853	811.684	1.728	247.248	206.894	230.840	55.060
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	AF.6	428.186	29.989	-	4.347	-	-	8.644
Otros activos	AF.7/8	936.693	199.252	1.063	140.325	4.829	39.774	12.171
TOTAL		12.079.103	5.511.321	1.199.672	2.946.498	372.384	504.111	323.119
II. ACTIVOS FINANCIEROS NETOS (=I-III)								
BF.90	-846.863	51.968	21.709	60.668	-404	-24.438	-9.278	-636
III. PASIVOS								
AF	12.925.965	5.459.353	1.177.963	2.885.830	372.788	528.549	332.397	161.825
Oro monetario y D.E.G.	AF.1	14.790	14.790	14.790	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	AF.2	3.416.651	3.411.668	1.104.971	2.306.698	-	-	-
Valores representativos de deuda	AF.3	2.024.138	452.892	-	284.102	-	168.789	-
Préstamos	AF.4	2.349.857	81.512	-	195	526	74.725	6.040
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	AF.5	3.776.375	921.620	53.632	179.106	369.691	264.898	54.294
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	AF.6	420.233	412.678	-	6.124	-	-	245.242
Otros activos	AF.7/8	923.922	164.193	4.571	109.605	2.572	20.137	26.821
CUENTA DE OPERACIONES FINANCIERAS								
I. ADQUISICIONES NETAS DE ACTIVOS FINANCIEROS F								
F	172.874	72.549	35.089	40.920	4.163	-11.778	1.723	2.360
Oro monetario y D.E.G.	F.1	5	5	5	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	F.2	56.243	31.693	5.362	33.191	-2.112	-5.653	-134
Valores representativos de deuda	F.3	21.809	22.623	29.053	-9.674	3.738	-754	1.000
Préstamos	F.4	17.368	20.032	-	20.080	-	-81	37
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	F.5	3.221	2.007	274	456	3.537	-5.725	1.781
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	F.6	1.596	375	-	71	-	-	-286
Otros activos	F.7/8	72.632	-4.185	395	-3.134	-1.000	435	-674
TOTAL		172.874	72.549	35.089	40.920	4.163	-11.778	1.723
II. OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (=I-III)								
B.9	10.055	15.801	1.273	9.709	-22	4.552	214	4
III. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS								
F	162.819	56.748	33.816	31.211	4.185	-16.330	1.509	2.356
Oro monetario y D.E.G.	F.1	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	F.2	67.627	67.605	34.609	32.996	-	-	-
Valores representativos de deuda	F.3	8.511	1.565	-	6.267	-	-4.702	-
Préstamos	F.4	-3.122	-1.797	-	65	-2	-1.724	-131
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	F.5	3.615	4.374	-	-170	4.105	415	24
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	F.6	1.840	1.767	-	-595	-	-	451
Otros activos	F.7/8	84.348	-16.766	-793	-7.352	82	-10.319	1.165

CUADRO 10.1 (CONTINUACIÓN)

Cuentas financieras-SEC 2010. Resumen por sectores y operaciones. Cuentas no consolidadas. IV trimestre 2021

(EN MILLONES DE EUROS)

FINANCIAL ACCOUNTS - ESA 2010							
General tables							
2.1 Summary by sector and transaction. Unconsolidated accounts. 2021 Q4							
EUR millions							
Sectores no financieros/ Non-financial sectors							
Total/ Total	Administraciones Públicas/ General government	Sociedades no finan- cieras/ Non- financial corporations	Hogares e ISFLSH/ Househ- and NPISH	Operacio- nes entre sectores residentes/ Transact. between resident sectors	TOTAL ECONOMÍA (consoli- dada)/ TOTAL ECONOMY (consoli- dated)	RESTO DEL MUNDO/ REST OF THE WORLD	TOTAL/ TOTAL
	S.13	S.11	S.14/5		S.1*	S.2	S.1+S.2
Code							
FINANCIAL BALANCE SHEET							
I. OUTSTANDING FINANCIAL ASSETS							
6.567.781	844.201	3.028.300	2.695.280	9.520.583	2.558.520	3.405.383	15.484.485
-	-	-	-	-	29.231	14.790	44.021
1.538.109	147.768	355.114	1.035.227	2.547.954	447.258	868.697	3.863.909
59.420	27.603	20.638	11.179	1.095.563	496.310	928.574	2.520.448
779.445	348.864	430.582	-	1.916.089	314.965	433.768	2.664.821
3.055.170	191.841	1.683.292	1.180.037	2.787.136	1.079.717	989.239	4.856.092
398.197	-	9.881	388.316	410.195	17.991	10.038	438.224
737.440	128.126	528.794	80.521	763.645	173.048	160.276	1.096.969
6.567.781	844.201	3.028.300	2.695.280	9.520.583	2.558.520	3.405.383	15.484.485
II. NET FINANCIAL ASSETS (+/-II)							
-898.831	-1.224.911	-1.598.558	1.924.639	-	-846.863	861.434	14.572
III. OUTSTANDING LIABILITIES							
7.466.612	2.069.112	4.626.858	770.642	9.506.011	3.419.954	2.543.948	15.469.913
-	-	-	-	-	14.790	14.659	29.449
4.983	4.983	-	-	2.547.954	868.697	447.258	3.863.909
1.571.246	1.425.717	145.529	-	1.095.563	928.574	496.310	2.520.448
2.268.345	472.666	1.091.578	704.100	1.916.089	433.768	314.965	2.664.821
2.854.754	-	2.854.754	-	2.787.136	989.239	1.079.717	4.856.092
2.098	5.457	2.098	-	410.195	10.038	17.991	438.224
759.729	160.289	532.898	66.541	763.645	160.276	173.048	1.096.969
FINANCIAL TRANSACTIONS ACCOUNT							
I. NET ACQUISITION OF FINANCIAL ASSETS							
100.325	3.351	59.108	37.865	144.700	28.174	18.119	190.993
-	-	-	-	-	5	-	5
24.550	-17.083	21.512	20.122	45.345	10.898	22.282	78.525
-814	46	-879	19	13.306	8.503	-4.795	17.014
-2.684	9.525	-12.189	-	11.052	6.316	-14.174	3.194
1.213	-773	-2.709	4.695	-1.840	5.061	5.455	8.676
1.221	-	225	996	1.606	-10	234	1.829
76.818	11.636	53.149	12.033	75.231	-2.598	9.117	81.749
100.325	3.351	59.108	37.865	144.700	28.174	18.119	190.993
II. NET FINANCIAL TRANSACTIONS (+/-III)							
-5.746	-25.198	8.347	11.105	-	10.055	-10.055	-
III. NET INCURRENCE OF LIABILITIES							
106.071	28.549	50.762	26.760	144.700	18.119	28.174	190.993
-	-	-	-	-	5	-	5
22	22	-	-	45.345	22.282	10.898	78.525
6.946	1.489	5.457	-	13.306	-4.795	8.503	17.014
-1.326	2.684	-6.154	2.164	11.052	-14.174	6.316	3.194
-759	-	-759	-	-1.840	5.455	5.061	8.676
37	36	37	-	1.606	234	-10	1.829
101.114	24.339	52.180	24.595	75.231	9.117	-2.598	81.749

Fuente: Banco de España.

tivo del total de la economía. Lo lógico es que en las cuentas consolidadas estas cifras coincidan, ya que contablemente lo que se debe al exterior es igual que lo que el Resto del Mundo, en términos netos, ha prestado, y explica también que en una economía cerrada, es decir, aquella que no tiene relaciones con otros países, el balance financiero es cero o nulo porque lo que los residentes deben es igual a lo que se han prestado entre ellos, con lo que se anulan los saldos positivos (activos financieros o cantidades prestadas) con los negativos (pasivos financieros o deudas contraídas). Es lo que sucedería en el interior de una familia. Por muy elevados que fueran los préstamos realizados entre sí por sus componentes, la familia en su conjunto no sería más rica, sino que el saldo de las operaciones interfamiliares frente al exterior sería nulo y su patrimonio dependería exclusivamente de su posición, deudora o acreedora, frente a otros agentes externos.

En consecuencia, como el activo financiero (AF) de un agente es, a su vez, pasivo financiero (PF) de otro, la riqueza o balance financiero de una economía cerrada es cero, ya que al consolidar o sumar las tenencias de AF y PF de todos los agentes, el total de los primeros se anularía con el monto de los segundos. En una economía abierta, el saldo del balance financiero recoge exclusivamente la posición deudora o acreedora de los agentes residentes en el país con los no residentes.

En los años posteriores a la crisis del 2008, el endeudamiento, o posición deudora, de la economía española creció casi un 50 %, en 2006 no llegaba a 675.000 millones de euros. Sin embargo, desde 2014 se ha logrado reducir ese endeudamiento, aunque solo ligeramente. La fase alcista del último quinquenio previo a la pandemia, caracterizada por fuertes incrementos de la actividad económica y el empleo, ha permitido, aunque solo en parte, corregir el fuerte desequilibrio con relación a la posición deudora de España con el exterior debido fundamentalmente a la fuerte reducción del endeudamiento de hogares y empresas. En segundo lugar, el protagonismo en el peso del endeudamiento ha sido absorbido en los últimos años por el sector público, cuyos instrumentos presentan menor riesgo de refinanciación y de liquidez y tienen un vencimiento a más largo plazo. Las perspectivas acerca de la intensidad de corrección del elevado endeudamiento exterior se han tornado menos favorables con la crisis económica derivada de la pandemia que han provocado un incremento en el endeudamiento de las administraciones públicas y de las sociedades no financieras.

Durante los años de expansión económica previos a 2008, el sector privado adquirió un elevado nivel de endeudamiento producto del fuerte dinamismo de un gasto interno financiado en buena medida por ahorro externo, entre otros factores propiciado por las favorables condiciones de financiación vigentes durante la fase expansiva de la economía española, que alimentaron una elevada acumulación

de deuda por parte de las empresas y las familias, así como un sobredimensionamiento de nuestro sistema bancario y un sesgo de su balance hacia los riesgos de naturaleza inmobiliaria. La necesidad de corregir estos desequilibrios ha frenado durante años la recuperación de la economía, al no tener margen suficiente para incrementar la inversión y el consumo sobre la base del recurso a la financiación ajena.

Como se ha comentado anteriormente, el endeudamiento de los hogares y de las sociedades no financieras en España creció a un ritmo muy alto durante el periodo de 1997 a 2007, alcanzando niveles elevados en relación con el PIB, tanto desde una perspectiva histórica como en comparación con otras economías de nuestro entorno. Este elevado endeudamiento fue posible por la apertura y acceso a mercados internacionales lo que se tradujo en un elevado nivel de endeudamiento con el exterior, aspecto que pese a la corrección de los últimos años sigue arrastrando nuestra economía y que se ve reflejado en el balance financiero. Tras el estallido de la crisis, los ratios de endeudamiento siguieron avanzando debido a la inercia de los flujos de financiación y a la fuerte contracción del PIB (denominador de la ratio). Posteriormente, tendieron a estabilizarse y se adentraron en una senda descendente. La deuda de las familias, que alcanzó un porcentaje máximo del producto interior bruto (PIB) del 85 % en junio de 2010, redujo su peso en 26,5 puntos porcentuales, hasta situarse en diciembre de 2021 en el 58,4 %. Esta disminución del endeudamiento en hogares y empresas es necesaria para afrontar escenarios adversos que conlleven subidas de los costes de financiación y/o un empeoramiento de sus rentas, y permite impulsar el gasto de los hogares. En 2020 los hogares españoles incrementaron su capacidad de ahorro motivado por la incertidumbre sobre el futuro escenario económico y por las restricciones derivadas de la pandemia que han afectado al consumo, principalmente al gasto en restauración. Se prevé que ese ahorro acumulado se materialice en consumo e incentive la demanda y la futura recuperación económica, aunque las fuertes tensiones inflacionistas derivadas de los precios de las materias primas provocadas por la invasión por parte de Rusia de Ucrania podrían retrasar esa recuperación.

En cualquier caso, la corrección del exceso de endeudamiento de las familias y de las empresas españolas, aunque en este último caso se ha visto truncado por la crisis derivada de la pandemia, es un paso necesario para sustentar la recuperación sostenida de la demanda interna. Aunque a corto plazo pueda limitar el potencial de gasto, aumentar el ahorro propiciará que se incremente el consumo y la inversión en el futuro. En España, en los años previos a la pandemia, el consumo se recuperó debido a un incremento de la renta, a la caída del ahorro y a la recuperación del crédito al consumo.

Por otro lado, en España se ha pasado de una situación en la que la fuerte necesidad de financiación del sector privado no financiero (hogares y empresas no financieras), sobre todo de las empresas, a otra en la que las administraciones públicas son las que presentan un elevado déficit de financiación. De ahí que se diga que, a través del sistema financiero, el sector público ha terminado soportando parte de la deuda privada. El elevado endeudamiento externo pone a nuestra economía en una situación de debilidad, ya que, por un lado, es necesario recurrir a la financiación internacional y, por otro, ante un aumento de los tipos de interés, en estos momentos muy bajos, el coste de esta financiación se elevaría suponiendo una transferencia de recursos hacia el exterior y un lastre para el crecimiento futuro. La elevada deuda (valores representativos de deuda) de las administraciones públicas cuyo importe se sitúa cerca del 120 % del PIB en 2021 y aunque el abono de intereses actual es una cifra asumible, cualquier variación de tipos, como previsiblemente sucederá antes de finalizar 2022, puede elevar considerablemente esta partida del gasto público³.

La cuenta de operaciones financieras, que aparece en la parte inferior del cuadro 10.1, recoge los flujos de financiación que se han intercambiado en el cuarto trimestre de 2021 (desde 1/10/2021 hasta 31/12/2021). Mientras el balance refleja la situación en un momento determinado en el tiempo (en este caso al 31 de diciembre de 2021), la cuenta muestra las operaciones realizadas a lo largo del cuarto trimestre de 2021.

La cuenta nos indica las adquisiciones netas de activos financieros (que se corresponden con la financiación facilitada), los pasivos netos contraídos, o financiación recibida, y la diferencia, que son las operaciones financieras netas. A diferencia de lo que sucedía en el balance financiero, la economía española tuvo un saldo positivo en el cuarto trimestre del año (2021) de 10.055 millones de euros (capacidad de financiación, CF), es decir, que facilitó más recursos al exterior de los recibidos. En consecuencia, el sector Resto del Mundo presentó necesidad de financiación (NF), por el mismo importe de 10.055 millones de euros

Los sectores de la economía nacional que presentan CF son: las Instituciones Financieras (15.801 millones de euros), Sociedades no Financieras (8.347 millones) y los Hogares e IPSFL (11.105 millones de euros). Mientras que las Administraciones Públicas presentan una NF por valor total de -25.198 millones de euros.

Como es lógico, la capacidad o necesidad de financiación de cada sector en el período afecta a su balance financiero al final del año anterior modificando su posi-

³ Con estos niveles de deuda pública, cada subida porcentual de un punto supondría, a medio plazo, más de 10.000 millones de euros más de intereses.

ción deudora o acreedora y, en consecuencia, su balance al término del periodo. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que el balance también viene afectado por la valoración de los activos y pasivos financieros que los sectores tienen en su patrimonio. Así, si las familias mantienen acciones en su poder y la cotización de estas sube, su patrimonio o riqueza financiera aumentará pese a tener el mismo número de acciones.

3. LA ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Una segunda óptica permite completar el estudio del sistema financiero centrándolo en el análisis de la organización y la normativa jurídica que lo regula. A ellas se dedican los epígrafes siguientes.

3.1. Los órganos políticos

A la cabeza de todo sistema financiero aparecen los órganos políticos, que son los encargados de elaborar las normas que regulan el funcionamiento de todo el sistema. En España, estos órganos políticos son el Gobierno de la nación, las comunidades autónomas (CC. AA.) y la Unión Europea.

El Gobierno constituye la máxima autoridad en materia de política financiera y es el Ministerio de Economía el responsable del correcto funcionamiento de las instituciones financieras.

La Constitución Española de 1978 estableció una organización territorial en la que las CC. AA. disponen de un amplio poder de autogobierno y se les reconocen, entre otras, competencias en el desarrollo legislativo y la ejecución en su territorio de las bases de ordenación del crédito, banca y seguros. Tienen también competencias sobre instituciones: cajas de ahorros, cooperativas de crédito y sociedades de garantía recíproca; y en los mercados, las bolsas de valores, excepto la Comunidad Autónoma de Madrid que no las tiene reconocidas.

Finalmente, los sucesivos tratados firmados por España con la Unión Europea (UE) han dado lugar a cesiones de soberanía en una serie de materias como política monetaria y cambiaria, y muchas otras dirigidas a lograr la estabilidad financiera, entre ellas, las de supervisión de las instituciones financieras.

3.2. Los órganos ejecutivos

Un segundo escalón lo constituyen los órganos ejecutivos, encargados de poner en práctica o ejecutar las normas elaboradas por los órganos políticos, bien mediante regulaciones adicionales o complementarias –capacidad normativa derivada de la delegación expresa de algún órgano político competente–, bien vigilando

que, efectivamente, las entidades cumplan la normativa legal. De ahí, que a estos órganos se les denomine también supervisores.

En el sistema financiero español existen tres órganos ejecutivos: el Banco de España (BdE), encargado de controlar, junto con el Banco Central Europeo, a las instituciones incluidas en el subsistema de financiación mediante el crédito (financiación intermediada), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), responsable de las entidades pertenecientes al subsistema de canalización de fondos a través de valores (financiación directa), y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), a quien compete la supervisión del subsistema de seguros.

3.3. Las instituciones financieras del SFE

Dentro de los tres subsistemas que componen el sistema financiero en España, el crediticio es el que tiene mayor protagonismo en la canalización de recursos hacia empresas y familias y, dentro del subsistema crediticio, la financiación bancaria es la preferida por familias y hogares.

En el caso de las empresas, se puede establecer una distinción entre dos modelos en base a la procedencia de financiación, uno en el que predomina la financiación bancaria (los bancos canalizan los recursos de los ahorradores hacia el crédito) y otro orientado a la captación de la financiación a través de los mercados (renta fija y renta variable), en los que la intermediación financiera es menos explícita. El porcentaje de financiación a través del mercado (incluyendo renta variable y renta fija) de las sociedades no financieras en España apenas supera el 40 %, mientras que en el Reino Unido está por encima del 80 % y en Estados Unidos se sitúa por encima del 70 % (Berges, López y Rojas, 2019).

Estructura institucional y tendencias del subsistema crediticio

En la figura 10.1 se muestra la estructura actual del subsistema crediticio cuyo órgano ejecutivo es el BdE. Destaca el grupo formado por las entidades de crédito, aquellas cuya actividad consiste en captar fondos reembolsables del público⁴ en forma de depósitos o emitiendo valores y aplicarlos por cuenta propia⁵ a la concesión de créditos u otras operaciones activas.

Las entidades de depósito en España: bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, pueden hacer todo tipo de operaciones financieras, salvo las relativas a seguros. Por eso, se dice que su actividad es de *banca universal*.

⁴ Es decir, que tienen la obligación de devolverlos.

⁵ Eso significa que las entidades asumen las pérdidas que tengan por las operaciones activas que realicen y no las pueden trasladar a sus depositantes.

El proceso de innovación tecnológica, la aparición de nuevos productos y mercados, el avance de la inversión institucional y, en definitiva, la relevancia de los mercados de valores en la canalización del ahorro ha provocado cambios en la actividad desempeñada tradicionalmente por este grupo de entidades, amenazadas por una mayor competencia y un mayor poder de la demanda.

La crisis financiera iniciada en 2008 tuvo graves consecuencias en la economía española que ha desembocado, entre otros aspectos, en una reestructuración del sistema bancario español. En 2021 se ha acentuado el descenso del número de empleados y oficinas. El proceso de ajuste de capacidad productiva del sistema bancario español ha supuesto una reducción de oficinas respecto a los máximos de 2008 que supera el 50 %, mientras que la de empleados se sitúa cerca del 40 %. Lo anterior es consecuencia, en parte, del exceso de capacidad instalada del sector bancario, sobre todo en lo concerniente a las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito que vieron incrementadas en menos de una década (años de expansión económica previos a la crisis de 2008) el número de empleados y sucursales en más de un 30 %. El ajuste de capacidad se limita principalmente a España. La actividad exterior, protagonizada fundamentalmente por BBVA y Banco Santander ha sido uno de los principales factores de resistencia de estas entidades ante la crisis de 2008. Se puede concluir que las vulnerabilidades derivadas de los desequilibrios macrofinancieros, un exceso de endeudamiento con el exterior, una elevada concentración del riesgo en el sector inmobiliario y una sobredimensión de nuestro sistema bancario provocaron, entre otras causas, la crisis financiera en España. Pese a la caída experimentada en los últimos años por parte del sector bancario en su aportación a la economía española, continúa teniendo un rol relevante con una aportación del 2,7 % al PIB a 2017, aunque por debajo de la media europea que se sitúa en el 3 % (Maudos, 2019).

A 31 diciembre de 2021, el número de entidades de depósito asciende a 195, distribuidas en 48 bancos nacionales, 83 sucursales de bancos extranjeros (de los que 79 son comunitarios y 4 extracomunitarios), 2 cajas de ahorros, 61 cooperativas de crédito y el ICO. Pese a que ha habido un fuerte ajuste en número de entidades bancarias y la desaparición del 43 % de las oficinas, el tamaño medio de las oficinas en España sigue siendo reducido en comparación con los países de la Unión Monetaria. Por otro lado, el grupo de entidades bancarias siguen manteniendo el protagonismo dentro del sector financiero español con una cuota de mercado del 80 % del balance de todos los intermediarios financieros españoles, buena muestra del elevado nivel de bancarización existente en el sistema financiero español.

Dentro de los tres tipos de entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito), la banca privada constituye el grupo con mayor peso, más

del 90 % del balance del conjunto de las entidades de crédito (Banco de España, 2021). Se trata de sociedades anónimas que con habitualidad y ánimo de lucro desempeñan actividades típicamente bancarias (captación de depósitos y concesión de créditos como operaciones fundamentales). La principal característica que diferencia a los bancos de las restantes entidades de crédito que integran el sistema bancario es su forma jurídica, ya que se constituyen como sociedades anónimas.

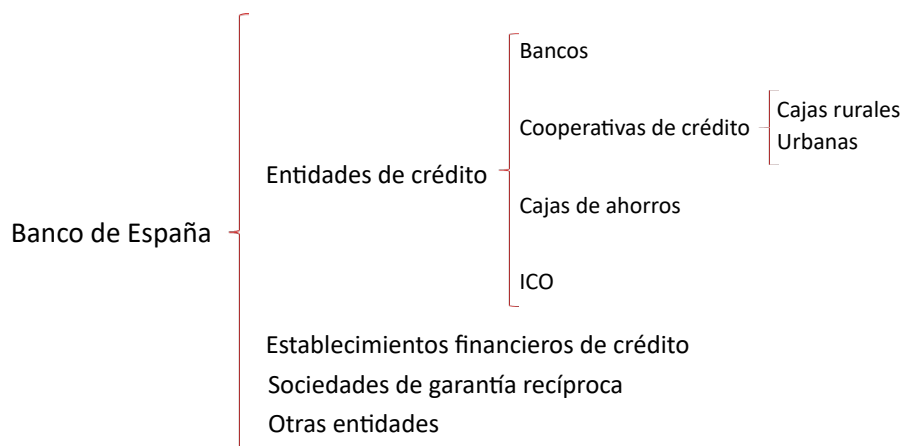
Las cajas de ahorros por su parte tienen carácter fundacional, por lo que no cuentan con accionistas. Ello hace que no persigan fines lucrativos y que destinen una parte de sus beneficios a realizar obras sociales.

Las cajas de ahorros que en 2008 suponían el 40 % del balance del sector bancario español, han sufrido un importante proceso de reestructuración, al traspasar la actividad a bancos, quedándose ellas como accionistas de esos bancos y dedicadas a la realización de obras sociales con los beneficios obtenidos por la participación en su capital. A diciembre de 2021 solamente dos cajas de ahorros: CAMP de Ontinyent y Caixa d'Estalvis de Pollença, de reducida dimensión, continúan realizando sus tradicionales operaciones bancarias directas.

Las cooperativas de crédito constituyen el tercer grupo de las entidades de crédito, con una cuota de mercado cercana al 6 %. Su funcionamiento institucional y sus órganos de gobierno son similares a los de cualquier sociedad cooperativa y su vocación ha sido el apoyo a la agricultura y ganadería o a alguna actividad eco-

FIGURA 10.1

ESTRUCTURA ACTUAL DEL SUBSISTEMA DE CRÉDITO



Fuente: Elaboración propia.

nómica en particular. Son instituciones territoriales muy vinculadas a la actividad económica de sus regiones. Su principal particularidad es que deben servir preferentemente a las necesidades financieras de sus socios.

Existen dos tipos de cooperativas de crédito: las cajas rurales dedicadas a la actividad agropecuaria y forestal, y a la mejora de las condiciones de vida del mundo rural, como Cajamar; y las urbanas o industriales, formadas por asociaciones gremiales o profesionales, como Laboral Kutxa.

Es necesario señalar que el proceso de reestructuración bancaria llevado a cabo desde 2008 ha provocado un elevado grado de concentración bancaria en España. Los tres mayores bancos absorben casi dos tercios del balance total de las entidades de crédito.

Las entidades de crédito han afrontado la crisis económica derivada de la pandemia en una posición más favorable que en 2008. Desde el estallido de la pandemia, los bancos han puesto a disposición de los agentes económicos importantes cantidades de financiación y, al mismo tiempo, les han otorgado importantes facilidades de pago, todo ello impulsado por los programas públicos de apoyo a la economía (avales del ICO y moratorias). Las necesidades de liquidez de las sociedades no financieras derivadas de la situación económica provocada por la pandemia han sido en gran medida cubiertas por crédito bancario. El volumen de crédito total de las entidades españolas a escala consolidada creció un 3,5 % en 2020 con respecto al ejercicio anterior, el mayor crecimiento es absorbido por los sectores más afectados por la pandemia que muestran un avance en el periodo analizado del 17,9 %. Este avance de crédito hacia sociedades no financieras, está impulsado por los estímulos de los bancos centrales y los programas de avales públicos canalizados a través del ICO, que en el caso de las pymes ha llegado a cubrir el 70 % del total del crédito (Banco de España, 2021 y 2022). En 2021 se produjo una disminución en el número de operaciones de crédito, debido principalmente a un menor crédito canalizado a través del ICO, sin embargo, el saldo vivo del crédito bancario a las empresas creció durante el año, alcanzando una variación anual del 1,5 % en diciembre de 2021 (ICO, 2022).

Por otro lado, los tipos de interés aplicados a los préstamos y créditos en la zona del euro no se han visto afectados a diciembre de 2021 por las expectativas de subidas de tipos de interés oficiales y la retirada de estímulos por parte del Banco Central Europeo (BCE) manteniéndose los nuevos créditos a hogares y sociedades no financieras en niveles cercanos a mínimos históricos. No obstante, la subida de tipos anunciada para 2022 supondrá una mayor carga financiera para empresas, hogares y Administración Pública (Banco de España, 2022).

Con relación al comportamiento de la cuenta de resultados de nuestro sistema bancario, en el año 2021 el conjunto de entidades de depósito obtuvo un resultado neto consolidado de 26.095 millones de euros. Este resultado vuelve a ser positivo tras las pérdidas registradas en 2020. El resultado a diciembre de 2021 implica una rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE) del 10,5 % y una rentabilidad sobre activos (ROA) del 0,67 %. Los resultados extraordinarios, negativos en 2020 y positivos en 2021, es el principal determinante de esta mejora en el beneficio en 2021. Por la parte alta de la cuenta de resultados, el margen de intereses experimentó un crecimiento del 1,71 % y las comisiones han aumentado un 10,4 %, lo que ha permitido que el margen bruto se incrementase en un 2,65 % en tasa interanual con respecto a 2020 (Banco de España, 2022). A diciembre de 2020 la banca tuvo pérdidas por valor de 5.500 millones de euros provocado por los ajustes y provisiones derivadas de la pandemia. Las dotaciones por deterioros realizadas en 2021 se han situado a niveles previos a la pandemia, lo que supone un fuerte recorte con relación a las realizadas en 2020.

CUADRO 10.2

CUADRO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA. ENTIDADES DE DEPÓSITO

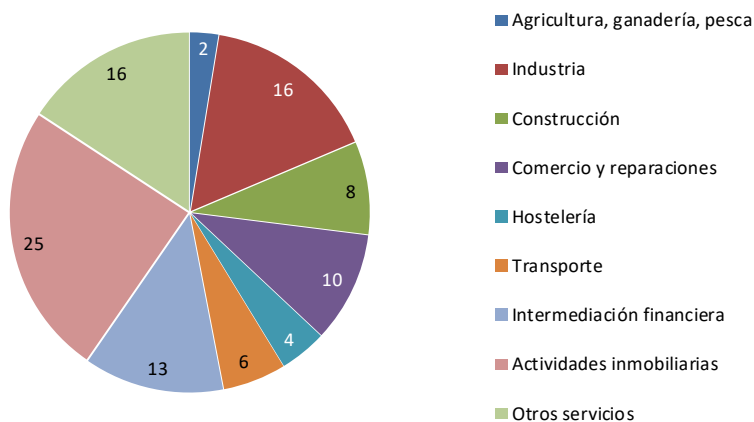
	dic-21		dic-20	dic-21
	millones de euros	% var. dic. 21/dic-20	% ATM	% ATM
Productos financieros	91.022	-1,8	2,46	2,33
Costes financieros	24.201	-9,6	0,71	0,62
Margen de intereses	66.821	1,4	1,75	1,71
Rendimiento de los instrumentos de capital	1.199	24,1	0,03	0,03
Margen de intermediación	68.020	1,7	1,78	1,74
Resultados de entidades por método de participación	3.071	9,7	0,07	0,08
Comisiones netas	27.380	10,4	0,66	0,7
Resultado de operaciones financieras	4.924	-14	0,15	0,13
Otros resultados de explotación (neto)	-91	-	0,01	0
Margen bruto	103.304	2,8	2,67	2,65
Gastos de explotación	52.516	6,7	1,31	1,35
Margen de explotación	50.788	-0,9	1,36	1,3
Pérdidas por deterioro	14.310	-43,5	0,67	0,37
Otras dotaciones a provisiones (neto)	5.825	41,3	0,11	0,15
Otros resultados (neto)	3.598	-	-0,58	0,09
Resultado antes de impuestos	34.251	-	-0,01	0,88
Resultado neto	26.095	-	-0,21	0,67

Fuente: Banco de España.

Por otro lado, la mejora de la actividad económica en España a partir de 2014, interrumpida en 2020 por los efectos económicos de la pandemia, ha permitido la disminución en el volumen de activos dudosos. En particular, los activos dudosos se han reducido más de un 70 % desde diciembre de 2013 a diciembre de 2021. La ratio de activos dudosos en el crédito a otros sectores residentes se sitúa en el 4,21 % a 31 de diciembre de 2021. Pese al descenso continuado de los activos dudosos, hay señales que anticipan el deterioro de la calidad del crédito, como es el aumento de préstamos en vigilancia especial y las refinanciaciones (Banco de España, 2022), la retirada de estímulos por parte del BCE y la subida de tipos de interés. La ratio de morosidad más elevada por sector de actividad está en la construcción y actividades inmobiliarias, aunque la morosidad en este sector todavía está afectada por los créditos concedidos antes de la crisis de 2008 y las operaciones de refinanciación ejecutadas una vez se produce el estallido de la burbuja inmobiliaria. Pese a ello es el sector en el que más ha disminuido la morosidad desde enero de 2020 a diciembre de 2021. La pandemia ha afectado a la morosidad principalmente dentro del sector servicios a “comercio y reparaciones” y a “hostelería”.

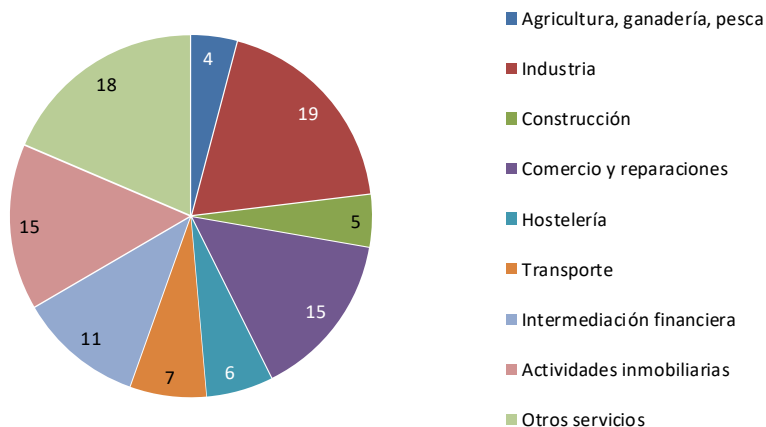
Podemos concluir que, pese al saneamiento experimentado por las entidades de depósito españolas, persisten vulnerabilidades derivadas de cuatro factores de riesgo: ralentización de la economía global e incertidumbre geopolítica, elevadas tasas de inflación, riesgo de tipo legal derivado de las demandas que afrontan las entidades de depósito y retiro de políticas de estímulo del Banco Central Europeo.

FIGURA 10.2
DISTRIBUCIÓN CRÉDITO POR SECTOR DE ACTIVIDAD 2013
(PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

FIGURA 10.3

DISTRIBUCIÓN CRÉDITO POR SECTOR DE ACTIVIDAD 2021
 (PORCENTAJE)


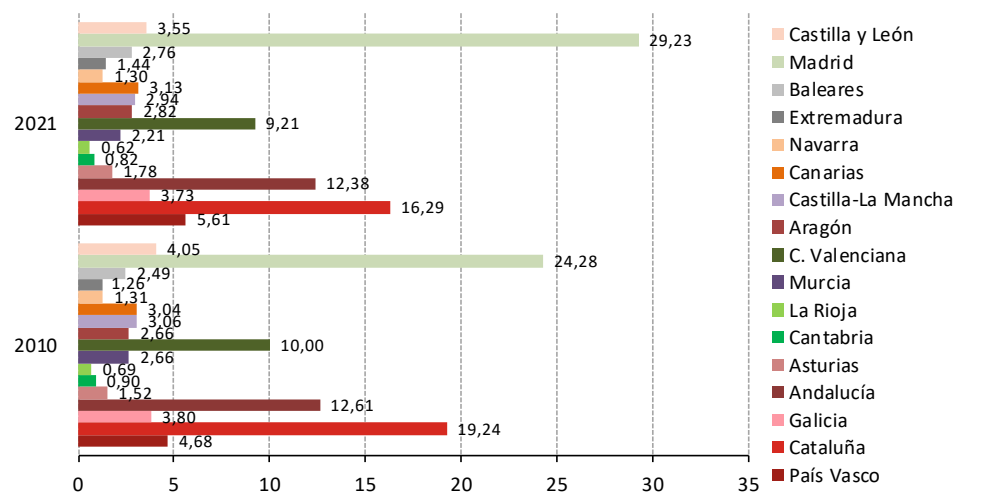
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

En relación con la distribución del crédito por sectores de actividad, esta ha cambiado en los últimos ocho años. Si bien en 2013 la construcción y actividades inmobiliarias concentraba el 33 % del total de crédito concedido al sector privado, en 2021 el porcentaje disminuye al 20 % ganando protagonismo el crédito destinado a industria que pasa del 16 al 19 %, comercio y reparaciones que pasa del 10 al 15 % y otros servicios del 16 al 18 %.

Respecto al porcentaje de total de crédito de entidades de depósito a las administraciones públicas y otros sectores residentes por comunidades autónomas, el mayor porcentaje de crédito a diciembre de 2021 tiene como destino la Comunidad de Madrid, con un total del 29,23 % sobre el total de crédito, seguida de la Comunidad Autónoma de Cataluña con un 16,29 %. En último lugar se encuentran las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, con porcentajes inferiores al 0,1 % y La Rioja y Cantabria, con un 0,62 % y 0,86 %, respectivamente. Tomando como referencia la serie histórica desde diciembre de 2010 a septiembre de 2021, las mayores variaciones las han experimentado Madrid y Cataluña. En el caso de Madrid el porcentaje sobre el total de crédito a las administraciones públicas y otros sectores residentes ha pasado del 24,28 % en 2010 al 29,23 % en 2021. En el caso contrario está Cataluña que pasa del 19,24 % en diciembre de 2010 al 16,29 % en 2021, lo que supone una caída de casi 3 puntos.

FIGURA 10.4

PORCENTAJE DE CRÉDITO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS, 2010-DICIEMBRE 2021



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

Como hemos visto, las entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito), tienen una importancia significativa, tanto por su peso en el sistema financiero como por formar parte del sistema de pagos de la economía. Menor importancia tiene el Instituto de Crédito Oficial (ICO), banco público adscrito al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. También se analizan brevemente dentro del subsistema crediticio a los establecimientos financieros de crédito y las sociedades de garantía recíproca, que, aun no siendo entidades de crédito, su supervisión es competencia del Banco de España.

■ Establecimientos financieros de crédito

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) son intermediarios financieros que no pueden captar fondos del público con carácter reembolsable y cuya actividad principal consiste en la concesión de créditos, operaciones de *factoring*, *leasing* y *confirming*, emisión de tarjetas de crédito y concesión de avales y garantías. A 31 de diciembre de 2021 hay un total de 32 EFC registrados en el Banco de España. Suelen denominarse financieras y las más conocidas por el público son las que financian ventas a plazos de automóviles, de artículos de cierto valor de grandes almacenes, etc., abonando el importe total al vendedor y concediendo en ese momento un crédito al comprador.

Su comportamiento dentro del sector financiero concentra el 4 % del total del crédito al sector privado, siendo el crédito al consumo el volumen más relevante de su cartera. El crédito concedido por estas entidades ha crecido en los años previos a la pandemia de manera sostenida en torno al 10 % interanual, llegando a alcanzar una cuota de mercado de crédito al consumo del 23 %. Sin embargo, han mostrado un notable descenso en el crédito concedido en 2020, del 6,4 %. En 2021 el crédito otorgado por los EFC se ha recuperado con un crecimiento del 3,6 %, principalmente debido a los créditos al consumo. El mayor riesgo asumido por estas entidades conlleva mayores tasas de morosidad, pero también les reportan mayores rentabilidades que las obtenidas por las entidades de depósito. Pese al crecimiento en el volumen de activos gestionados por los EFC en 2021 con respecto a 2020, la rentabilidad descendió un 19 % y los activos dudosos crecieron hasta situarse en el 6,9 %.

■ Sociedades de garantía recíproca (SGR)

Las sociedades de garantía recíproca surgen para facilitar a las pequeñas y medianas empresas un acceso al crédito más favorable mediante la concesión de garantías. Las SGR conceden avales a las pymes para sus operaciones y, de esta forma, al contar con la garantía de la propia empresa más la de la SGR acceden en mejores condiciones a la financiación bancaria. De acuerdo con el informe de financiación a la pyme (Cesgar, 2022) el porcentaje de empresas con necesidad de garantías o avales, en línea con el fuerte incremento de las necesidades de financiación de las pymes, ha aumentado hasta el 18,0 % durante el año 2021. A 31 de diciembre de 2021 hay un total de 18 SGR en España. Estas 18 entidades tienen formalizados avales por 38.968 millones de euros con un riesgo vivo de 6.682 millones de euros. (Cesgar, 2022)⁶.

■ Instituto de Crédito Oficial (ICO)

El ICO es una entidad de crédito pública bajo supervisión del Banco de España. El ICO opera a través de dos sistemas: el de mediación, a través de diversas líneas en colaboración con entidades financieras privadas, que intermedian en la formalización de operaciones con empresas y autónomos para cubrir sus necesidades de financiación y actuando de forma directa con empresas. El ICO ha tenido un papel explícito y muy relevante en el sistema financiero desde marzo de 2020, momento en el que el Gobierno aprueba una Línea de Avales del Estado de hasta 100.000 millones de euros para hacer frente al impacto económico y social de la COVID-19. El importe total avalado a febrero de 2022 es de 104.000 millones de euros. Esto ha

⁶ Información extraída de www.cesgar.es a 30 de junio de 2022

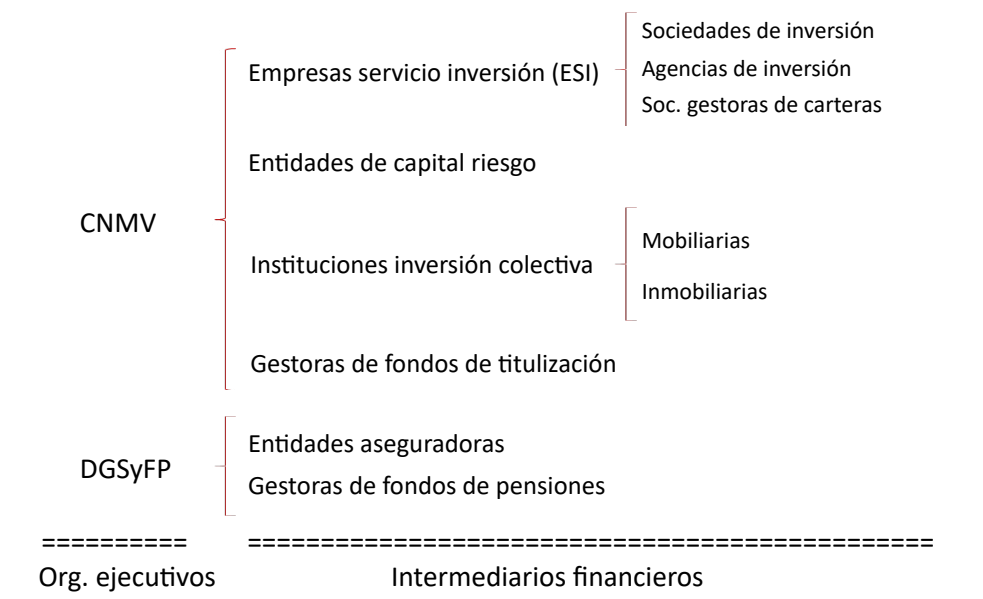
permitido que las empresas hayan recibido 136.000 millones de euros de financiación para garantizar su liquidez y cubrir sus necesidades de circulante. En torno al 90 % de las empresas con operaciones formalizadas están directamente gestionadas por autónomos y micropymes.

Estructura institucional y tendencia del subsistema de valores

La figura 10.5 muestra la estructura de las instituciones financieras que conforman los subsistemas de valores y seguros. Comenzando por el primero, que supervisa la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), se encuentran las empresas de servicios de inversión (sociedades, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras), las instituciones de inversión colectiva (fondos y sociedades de inversión) y las entidades de capital riesgo y fondos de titulización.

FIGURA 10.5

ESTRUCTURA ACTUAL DE LOS SUBSISTEMAS DE VALORES Y SEGUROS



Fuente: Elaboración propia.

En relación con los mercados bajo supervisión de CNMV, están aquellos mercados secundarios oficiales regulados de acuerdo con MiFID y que se agrupan en torno a Bolsas y Mercados Españoles (BME): bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, que participan en el capital de Sociedad de Bolsas, gestora del

mercado continuo (SIBE), el mercado de deuda pública de anotaciones, el mercado oficial de futuros y opciones MEFF Exchange y el mercado oficial de deuda AIAF.

La tecnología también ha generado una transformación en la negociación de la renta variable. En los últimos años, han surgido plataformas que permiten operar en bolsa al margen de BME. Entre las más relevantes están BATS, Chi-X y Turquoise. Sobre el total de efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización a través de BME, ha caído un 34 % desde 2016 a 2020, mientras que lo negociado a través de plataformas alternativas como Chi-X o BATS se ha incrementado en ese mismo periodo un 49,32 %. En 2021, el 46,82 % del total efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas se ha realizado a través de estas plataformas. En relación con el mercado de renta variable como medio de captación de financiación, el nivel de capitalización bursátil en relación con el PIB en España es bajo (52,7 en 2021) si lo comparamos con otros países (Estados Unidos: 227,2; Canadá: 166,6; China: 110,6; Japón: 138,6; Reino Unido: 115,9). El número de sociedades cotizadas en bolsas españolas a 31 de diciembre de 2021 asciende a 133. La propiedad de las acciones de las empresas españolas cotizadas a diciembre de 2020 se encuentra en manos principalmente de no residentes (49,9 % del total de acciones), seguido de empresas no financieras (21 %), familias (17,1 %), instituciones de inversión colectiva, seguros y otras (6,4 %), administraciones públicas (2,9 %) y bancos y cajas (2,7 %).

En 2021 la Bolsa de Valores ha incrementado su protagonismo como medio de captación de financiación. En 2021, se han producido 51 ampliaciones de capital, el mejor año desde 2016. Con relación a la rentabilidad, durante 2021 la cotización de la mayor parte de los valores de la Bolsa de Valores española ha evolucionado positivamente, pese a la persistencia de las incertidumbres derivadas de la pandemia. Al cierre de diciembre de 2021 casi todos los índices más representativos de la familia IBEX 35 crecían en el año en porcentajes que van desde el 7,93 % del IBEX 35 al 14,94 % del IBEX Top Dividendo. En el primer semestre de 2022 la evolución en la cotización de las acciones está viéndose lastrada por la inflación, la guerra en Ucrania, el cambio de rumbo en las políticas monetarias y un posible estancamiento económico a partir de otoño.

En los últimos años la deuda privada ha adquirido un mayor protagonismo como vía de captación de financiación por parte de las empresas. En 2008 el número de empresas españolas no financieras emisoras de renta fija era de nueve y en diciembre de 2021 es de 117 empresas. Un aspecto relevante es el crecimiento de empresas no financieras que han optado por la emisión de renta fija como medio de captación de financiación, gracias a varios factores, entre ellos la creación de mercados como el mercado alternativo de renta fija (MARF) que ha facilitado el acceso

a empresas de menor tamaño. El volumen de deuda privada española admitida a negociación a diciembre de 2021 es de 113.124 millones de euros. Durante el año 2021 destacaron las emisiones de bonos y obligaciones, que crecieron un 84,7 %, hasta los 37.603 millones de euros. Los emisores ante una probable subida de tipos y las condiciones favorables del mercado han procedido a emisiones a medio y largo plazo. Las emisiones en renta fija se han visto favorecidas por los programas de compras del BCE (BME, 2022). También es reseñable el continuo crecimiento experimentado en los últimos años de los bonos que incorporan compromisos sociales y/o medioambientales en los proyectos a los que va destinada la inversión.

Respecto a la **inversión institucional**, el número total de instituciones de inversión colectiva (IIC), registradas en la CNMV a 31 de diciembre de 2021 asciende a 3.815, de ellas 2.280 son sociedades de inversión y 1.452 fondos de inversión. El resto corresponde principalmente a IIC extranjeras comercializadas en España.

Debido a las bajas rentabilidades, los depósitos, pese a mantenerse como el activo preferido por los hogares para materializar su ahorro, han ido cediendo protagonismo en los últimos años en favor de los fondos de inversión que han crecido tanto en número de partícipes como en patrimonio gestionado. En 2021 la captación de ahorro a través de las instituciones de inversión colectiva ha experimentado un vigoroso crecimiento con respecto a 2020, año marcado por el estallido de la pandemia.

El total de partícipes de fondos de inversión se sitúa a diciembre de 2021 en 15,8 millones, con un crecimiento del 24,4 % con respecto al ejercicio anterior. Los fondos de inversión gestionaron un patrimonio a 31 de diciembre de 2021 por un volumen total de 324.701 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 16,1 % con respecto a 2020.

Por su lado, el **capital-riesgo** es una actividad financiera consistente en invertir en empresas, pero sin vocación de permanencia, generalmente en pymes innovadoras que presentan dificultades de acceso a otras fuentes. Debido al mayor riesgo de crédito que supone financiar una actividad de este tipo con el fin de incentivarla el capital-riesgo cuenta con ventajas fiscales.

Las entidades de capital-riesgo son entidades financieras que tienen como objeto principal la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no cotizadas, generalmente ni financieras ni inmobiliarias, con el objetivo de que la empresa adquirida aumente su valor y una vez madurada la inversión, la entidad de capital-riesgo se retire obteniendo beneficios.

En el capital-riesgo existen dos clases de entidades financieras: sociedades de capital-riesgo que tienen forma jurídica de sociedades anónimas y fondos de capital-riesgo, que son patrimonios sin personalidad jurídica que necesitan una sociedad gestora para ser administrados.

Con relación al capital riesgo, el año 2021 concluyó con un volumen de inversión en capital privado y capital riesgo de 7.494 millones de euros, un 20 % más que en 2020, en un total de 841 operaciones, de las que 672 fueron realizadas por fondos de *venture capital*, que invierten en etapas tempranas. El mercado y las empresas españolas son atractivas para las gestoras internacionales que aportaron el 80 % del total invertido en el año. El *venture capital* (semilla, arranque, *other early stages* y *late stage VC*) alcanzó los 1.942 millones de euros de inversión en *start ups* españolas. Los sectores con mayor volumen de inversión captada fueron el tecnológico y las empresas del sector de la salud y servicios.

Estructura institucional y tendencia del subsistema de seguros

La figura 10.5 muestra también a los intermediarios financieros del subsistema de seguros, cuya supervisión corresponde al órgano ejecutivo Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSyFP).

A 31 de diciembre de 2020 hay un total de 203 entidades aseguradoras, la mayor parte tienen forma jurídica de sociedades anónimas (126), siendo el resto mutuas (29), mutualidades de previsión social (44) y entidades reaseguradoras (4). Con relación a la importancia del sector asegurador medido por las primas devengadas brutas, estas han alcanzado los 61.972 millones de euros a 31 de diciembre de 2021 lo que representa el 5,14 % sobre el PIB. Aunque la cifra mejora respecto a la de 2020 no alcanza los niveles prepandemia de 2019.

Se trata de un sector con un alto nivel de concentración. Las cinco entidades más grandes concentran a 31 de diciembre de 2021 el 55,7 % de la cuota de mercado en el segmento de seguros de vida y en un 40,1 % en el segmento No Vida en volumen de primas devengadas. La mayor parte de las primas son invertidas en deuda pública (55 % del total de inversiones de sector en 2020) y deuda corporativa (18,7 %), seguida en un menor porcentaje de inversión en fondos de inversión (10 %) y renta variable (5,7 %).

Los fondos de pensiones son, por su parte, instituciones de canalización del ahorro privado hacia la cobertura de las necesidades económicas de la población retirada.

Con relación a los planes y fondos de pensiones, a 31 de diciembre de 2021 existen un total de 2.415 planes de pensiones y 1.409 fondos de pensiones que gestionan un total de 126.558 millones de euros.

Los planes de pensiones tienen una de las siguientes modalidades: sistema de empleo; asociado e individual, según que el promotor sea una empresa, una asociación o una entidad financiera, respectivamente, y los partícipes sean, también respectivamente, sus empleados, asociados o cualquier persona física.

El funcionamiento de un fondo de pensiones es muy similar al de un fondo de inversión, aunque existe una diferencia fundamental y es que mientras que estos tienen liquidez inmediata, en los fondos de pensiones está condicionada a alguna de las siguientes circunstancias: jubilación, fallecimiento del partícipe, que éste sufra paro de larga duración, invalidez laboral o enfermedad grave, y a partir de 2025, las aportaciones realizadas que tengan una antigüedad de diez años.

4. IDEAS BÁSICAS

El sector financiero estudia el conjunto de los procesos de financiación que cuentan con una característica común: la utilización de instrumentos de crédito, que con más precisión se denominan instrumentos financieros (IF). Los IF permiten trasvasar flujos entre los distintos agentes y desplazarlos también en el tiempo para un mismo sujeto.

El sistema financiero tiene por objeto conocer, sistematizar y analizar los procesos de financiación que tienen lugar dentro de un área geográfica y con el exterior, con el fin de dar respuesta a cuatro cuestiones:

1. ¿Quién financia a quién?;
2. ¿En qué cuantía?;
3. ¿Cómo?, y
4. ¿Por qué se producen esas relaciones?

Durante los años 2006 a 2011 la economía española ha tenido un saldo financiero con el exterior negativo, es decir, que en términos netos ha presentado en ese periodo una necesidad de financiación (NF) en una cuantía que, afortunadamente, ha ido decreciendo desde unos 100 millardos (miles de millones) de euros en 2007, hasta que, por fin en 2012, el saldo se ha vuelto ligeramente positivo, mostrando una capacidad de financiación (CF) que se ha mantenido en los últimos años en el entorno de 20 millardos de euros.

En la segunda parte del tema se examina brevemente la estructura institucional del sistema financiero español, en la que se consideran en primer lugar los tres órganos políticos responsables de implementar medidas dirigidas a lograr su correcto funcionamiento: el Gobierno de la nación, la UE y las comunidades autónomas que tienen sus propios ámbitos de actuación.

En el sistema financiero existen, en función de las especificidades de la financiación, tres subsistemas: de crédito, de valores y de seguros. A cada uno de ellos corresponde en España un órgano ejecutivo especializado: Banco de España (BdE), Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSyFP), respectivamente.

El BdE es el órgano que tiene mayor relevancia dentro del sistema financiero español porque el subsistema de crédito supone las dos terceras partes del total y además realiza una serie de funciones de gran importancia, como miembro del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), así como banco central español.

Los objetivos que persigue la CNMV son velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de sus precios, así como la protección de los inversores.

Por su parte, la DGSyFP ejerce todas las competencias en materia de seguros y reaseguros privados, mediación en seguros, capitalización y fondos de pensiones.

El subsistema crediticio está integrado básicamente por las entidades de crédito o bancarias, caracterizadas porque su actividad típica y habitual consiste en recibir fondos reembolsables (es decir, que tienen que devolver) del público (a excepción del ICO), en forma de depósitos o emisión de valores, para conceder créditos por cuenta propia. Pertenecen a este grupo los bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y el ICO. También se analizan otras entidades no de crédito como los establecimientos de crédito.

En el subsistema de valores, se estudian las instituciones dependientes de la CNMV, a saber, las empresas de servicios de inversión, las instituciones de inversión colectiva, las sociedades y fondos de capital riesgo, y los fondos de titulización de activos.

Finalmente, y ya en el ámbito de los seguros, se consideran las entidades aseguradoras y los planes y fondos de pensiones.

La transformación que está experimentando el sistema financiero con la irrupción de nuevos intermediarios favorecidos por el desarrollo tecnológico y la reestructuración del sistema bancario acontecida desde 2008, está desviando parte de los flujos financieros canalizados desde los mercados organizados hacia mercados OTC. Por otro lado, el fuerte proceso de reestructuración bancaria ha provocado un elevado grado de concentración bancaria en España.

Pese a que las empresas siguen financiándose principalmente a través de crédito bancario, en los últimos años ha tomado mayor protagonismo la renta fija y la renta variable como instrumentos para la obtención de financiación.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

Activo financiero (AF). Adquisición de un IF como consecuencia de la concesión de un crédito. Es una forma de mantener riqueza, en este caso financiera.

Capacidad de financiación (CF). Cuando en un período de tiempo se adquieren activos financieros por un importe mayor que los pasivos financieros emitidos, es decir, que la cantidad prestada es superior a la recibida.

Capitalización bursátil. Valor de mercado de las empresas cuyas acciones son admitidas a cotización. Se calcula multiplicando el número de acciones por su cotización.

Entidades de depósito. Son aquellas que tienen como actividad típica y habitual captar fondos del público, con obligación de restituirlos, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones similares. En España son entidades de crédito los bancos, las cajas de ahorros, las cooperativas de crédito y el ICO.

Instrumento financiero (IF). Reconocimiento de una deuda que emite el financiado o prestatario, y entrega al financiador o prestamista.

Intermediarios financieros bancarios. Son aquellos que tienen la capacidad de crear un pasivo financiero que se caracteriza por ser generalmente aceptado como medio de pago (depósitos a la vista y, por tanto, dinero bancario).

Intermediarios financieros no bancarios. Son aquellos que no tienen capacidad para generar depósitos a la vista y, por tanto, para crear dinero bancario.

Intermediarios financieros. Son instituciones cuya tarea consiste en transformar los instrumentos financieros que adquieren (por la concesión de préstamos, créditos o inversión en valores) en otros más líquidos, seguros y más cercanos a las preferencias de los prestamistas o ahorradores.

Liquidez. Facilidad y certeza de convertir rápidamente un IF en dinero sin sufrir pérdidas.

Margen de intereses. Derivado de la actividad consistente en tomar fondos de las unidades de gasto con capacidad de financiación y conceder con ellos préstamos a las unidades con necesidad de financiación (diferencia entre los productos y costes financieros).

Mercado financiero. Lugar o mecanismo en el que se compran y venden IF y se determinan precios y volúmenes negociados.

Mercado primario (de emisión). Es el que facilita financiación al emisor ya que se refiere al nacimiento o primera colocación de un IF en el mercado.

Mercado secundario (de negociación). Abarca todas las compraventas posteriores a la primera emisión; para el emisor no supone nuevas aportaciones de fondos sino solo un cambio de titularidad del IF.

Mercados de capitales. Recogen las operaciones de financiación a medio y largo plazo dirigidas a financiar inversiones duraderas.

Morosidad. Porcentaje de créditos que han transcurrido más de tres meses sin satisfacer el pago de intereses y/o la devolución del principal.

Necesidad de financiación (NF). Cuando en un período de tiempo la cuantía de los pasivos financieros emitidos supera a los activos financieros emitidos, es decir, que la cantidad recibida como prestatario es mayor que la prestada.

Operación financiera. Toda operación en la que, por lo menos, se intercambia un IF.

Operaciones financieras netas. Diferencia entre la financiación facilitada y la recibida. Coincide con las adquisiciones netas de AF menos los pasivos netos contraídos. A veces, se le denomina ahorro financiero neto.

Pasivo financiero (PF). Reconocimiento por el emisor de la deuda contraída tras haber obtenido la financiación correspondiente.

Rentabilidad. Remuneración que otorga un IF en compensación por la cesión de liquidez y por los riesgos que asume el acreedor.

Riesgo de crédito. Hace referencia a la probabilidad de impago por parte del prestatario y al incumplimiento de las condiciones pactadas en el contrato (deterioro de su capacidad de pago).

ROA. Rentabilidad económica o rentabilidad sobre activos. Se calcula como el cociente entre el beneficio antes de impuestos y el activo total medio. La rentabilidad económica define la calidad con que las entidades gestionan las inversiones de sus carteras.

ROE. Rentabilidad financiera o rentabilidad sobre recursos propios. Se obtiene como el cociente entre el beneficio antes de impuestos y la suma del capital propio y reservas. La rentabilidad financiera mide los rendimientos teóricos que los accionistas obtienen por sus inversiones.

Bibliografía

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2019). *Guía del Sistema Financiero Español*. 8ª edición. Madrid: Ediciones Empresa Global, Escuela de Finanzas Aplicadas.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CAPITAL, CRECIMIENTO E INVERSIÓN (2021). *Anuario ASCRI capital privado 2021*. <https://ascricapital.org/wp-content/uploads/2021/06/Informe-ASCRI-2021-1.pdf>

BANCO DE ESPAÑA (2022). *Cuentas Financieras de la Economía Española*. Banco de España. https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/temas/sb_cfsp.html

BANCO DE ESPAÑA (2022). *Informe de Estabilidad Financiera*. Banco de España. https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Informe_de_Estab/

GRACÍA-BAQUERO, V. y ROIBÁS, I. (2018). La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas. *Boletín Económico Banco de España*. Banco de España.

BERGES, A., LÓPEZ, A. y ROJAS, F. (2019). *Banking-versus market-oriented financial systems: Questioning the European-US paradigm*. A.F.I. – Analistas Financieros Internacionales, S. A.

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2021). *Informe Anual sobre la Propiedad de las Acciones Cotizadas*. https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5479_La_inversi%C3%B3n_de_las_familias_en_la_Bolsa_espa%C3%B1ola_sube_hasta_el_17_1__tras_cinco_a%C3%B1os_de_descensos

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2022a). *Informe de Mercado 2021*. IM2021.pdf (bolsasymercados.es).

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2022b). *Mercado de Renta Fija. Informe anual 2021*. <https://www.bmerf.es/docs/docsSubidos/Informe-Anual-de-Renta-Fija-2021.pdf>

CALVO, A., PAREJO, J. A., RODRÍGUEZ SAIZ, L., CUERVO, A. y CALVO, A. (2018). *Manual del Sistema Financiero Español*. 27ª edición. Barcelona: Ariel.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2022). *Informe anual sobre mercado de valores y su actuación 2021*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAAnual_2021_web2.pdf

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (2021a). *Seguros y fondos de pensiones. Informe 2020*. <http://www.dgsfp.mineco.es/es/Publicaciones/DocumentosPublicaciones/Informe%20Sector%202018.pdf>

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (2021b). *Seguros y fondos de pensiones. Informe 2020*. <http://www.dgsfp.mineco.es/es/Publicaciones/DocumentosPublicaciones/Informe%20Sector%202018.pdf>

FUNDACIÓN MAPFRE (2021). *El Mercado Español de Seguros en 2020*. https://documentacion.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/es/catalogo_imagenes/grupo.do?path=1112566

INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL (2002). *Cuentas anuales consolidadas 2021: CCAA e Informe de gestión consolidados 2021 (ico.es)*.

MAUDOS, J. (2019). *How banked is Spain in the European context?* Analistas Financieros Internacionales.