10. La internacionalización del sistema financiero español

Ángel Berges, Emilio Ontiveros y Francisco J. Valero
Universidad Autónoma de Madrid

1 Introducción

En el marco de este libro dedicado a un siglo del sistema financiero español (SFE), el presente capítulo trata de analizar su apertura al exterior, en sus dos principales componentes, sistema bancario y mercados de valores, durante los últimos años, en los dos sentidos posibles: desde el exterior y de dentro afuera.

La apertura al exterior, difícil de desligar de la efectuada por la propia economía española en su conjunto[1], resulta muy relevante para explicar la evolución de nuestro sistema financiero en los últimos años, siendo un factor impulsor de aquella.

Además de las consideraciones históricas, la internacionalización de los sistemas financieros, desde luego la del caso español, ha cobrado una relevancia especial tras la crisis financiera emergida en el verano de 2007. Esto es así porque dicha internacionalización ha contribuido a la rápida e intensa propagación de una crisis que, en su inicio, fue básicamente nacional, aunque fuera en el corazón del sistema económico mundial, sobre la base de unos instrumentos locales de calidad crediticia muy dudosa, las denominadas «hipotecas *subprime*».

La rápida e intensa expansión de la crisis no puede desligarse de la asunción excesiva de riesgos financieros, algunos de los cuales son específicos del ámbito internacional, o

[1] Para más detalles, véase el capítulo 6 de este libro.

tienen en este características peculiares, como tampoco de un insuficiente y deficiente control de dichos riesgos por las entidades que los asumieron, pero también por las autoridades supervisoras de estas.

Pero, sobre todo, por lo que hace al caso español, la «dimensión internacional» de la crisis ha venido amplificada por la dependencia que, a lo largo de la década previa, ha generado nuestro sistema bancario respecto de la financiación obtenida en los mercados mayoristas internacionales. El cierre absoluto de dichos mercados durante algunos momentos, y en todo caso un funcionamiento absolutamente irregular desde el inicio de la crisis, ha dotado a nuestro sistema bancario de una extraordinaria vulnerabilidad, al tener que hacer frente a importantes vencimientos de deuda externa, en un contexto de enormes dificultades para renovarlos.

Más allá de esas características específicas del caso español, lo cierto es que la elevada velocidad, e intensidad, de la propagación internacional de la crisis ha conducido a un cierto replanteamiento de la actual internacionalización de los sistemas financieros, así como de sus perspectivas: una especie de «vuelta a casa», complementaria de esa otra reacción al «retorno a lo básico», a «la banca aburrida», que puede observarse en algunas entidades bancarias.

Entre las instancias que se han ocupado de este tipo de análisis, hay que destacar al Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS, Committee on the Global Financial System)[2], formado por 23 bancos centrales de diversos países del mundo[3], entre ellos el Banco de España. Este comité ha emitido tres informes relevantes, CGSF (2010a, b y c), el último de ellos, en particular, centrado en las perspectivas futuras de la internacionalización bancaria a partir de sus tendencias actuales y los factores que contribuyen a su desarrollo.

En consecuencia, como otros capítulos del libro, el que nos ocupa no solo se proyecta al presente desde un pasado relativamente remoto, sino que tiene también implicaciones relevantes para el futuro, que en estos momentos únicamente podemos intuir, dados los profundos cambios que ha provocado la crisis, cuyos efectos están todavía pendientes de manifestarse en su totalidad.

La consideración en este capítulo del sistema bancario y de los mercados de valores proporciona algunos elementos para analizar cómo se comportan las dos formas básicas de intermediación financiera en el ámbito internacional, donde deben contemplarse como complementarias (véase CGSF, 2010c). Como se observa en el conjunto del capítulo, así sucede en el sistema financiero español, al desarrollarse ambas en paralelo, pero con mayor intensidad por lo que se refiere a los mercados de valores.

[2] Este comité se estableció en 1971 con el nombre de Euro-currency Standing Committee, con objeto de vigilar los mercados bancarios internacionales. Sin embargo, su atención se fue desplazando con el tiempo hacia cuestiones más amplias, de forma que en 1999 cambió su denominación a la actual y se dedicó a la identificación y valoración de las posibles fuentes de tensiones en los mercados financieros globales, a promover la comprensión de los factores estructurales de estos y a estimular mejoras en su funcionamiento y estabilidad.

[3] Además del Banco de Pagos Internacionales (BIS, Bank for International Settlements), en donde se ubica la secretaría del comité.

2 La internacionalización del sistema financiero y sus modalidades

La función básica de todo sistema financiero consiste en permitir circular, a través de un conjunto de instituciones y mercados, los fondos entre los agentes económicos que disponen de ellos y aquellos otros que los necesitan. Si no existiera el sistema financiero, o este fuera demasiado imperfecto en su funcionamiento, habría necesidades de fondos que no se cubrirían en la economía, pese a que existan personas o instituciones dispuestas a prestarlos o invertirlos.

Ese papel central que desempeñan los sistemas financieros en las economías desarrolladas justifica en último término la gran atención que vienen recibiendo tras la emergencia de la crisis financiera en el verano de 2007 y, en particular, las cuantiosas ayudas públicas que les han destinado los Estados afectados.

En el contexto de esta función básica, puede decirse que un sistema financiero estará más internacionalizado, desde el punto de vista de su actividad exterior, cuanto mayor peso tengan:

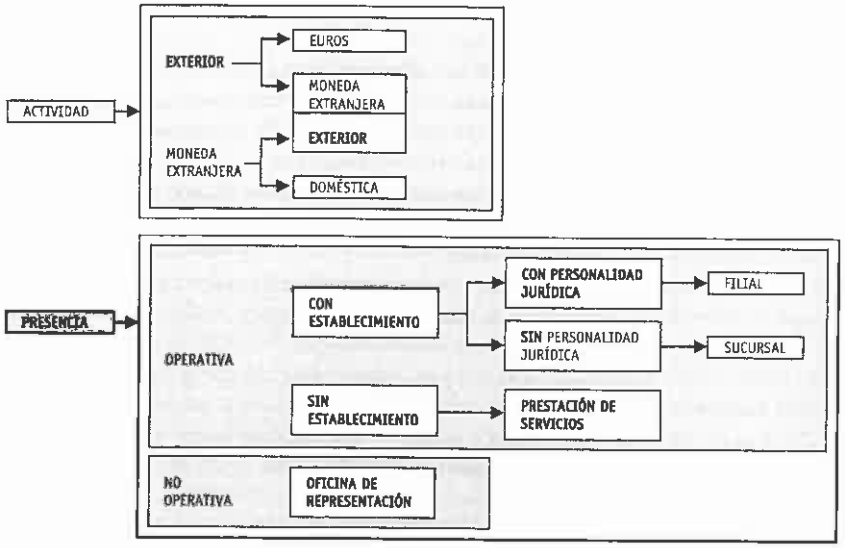
1. Los recursos captados fuera del país sobre el conjunto de la financiación del sistema, o
2. Los activos colocados en otros países sobre el total de las inversiones financieras de las entidades que forman parte del sistema.

Existe, por tanto, una dimensión de la internacionalización por el lado de los fondos captados (financiación), y otra, por el lado de los colocados en el exterior (inversión); y ambas facetas no siempre tienen por qué ir en paralelo. De hecho, como veremos más adelante, en el SFE se han acumulado importantes desequilibrios entre una y otra durante la década previa a la crisis iniciada en 2007.

En todo caso, y con una perspectiva más amplia que la pura captación/colocación de fondos en el exterior, la internacionalización de un sistema financiero se puede definir, tal y como se refleja en el esquema 1, de varias formas:

1. Como *actividad,* que a su vez puede ser:
   a) Exterior, es decir, la actividad frente al resto del mundo, cuyas operaciones pueden estar expresadas en:
      - Moneda nacional (actualmente, euros).
      - Moneda extranjera.
   b) En moneda extranjera, que puede ser:
      - Exterior (coincide con el elemento precedente).
      - Doméstica: sus contrapartes son agentes económicos que también residen en España.
2. Como *presencia,* referida tanto a entidades extranjeras que operan en España como a entidades españolas en el exterior. Esta presencia da lugar a las siguientes modalidades básicas, que serán analizadas con más detalle en las siguientes secciones de este capítulo.

ESQUEMA 1 MODALIDADES DE INTERNACIONALIZACIÓN BANCARIA



FUENTE: Valero (1994).

a) *Presencia operativa,* por cuanto cada una de las modalidades puede generar operaciones financieras. Dicha presencia puede producirse con establecimiento en el país de destino, bien sea con personalidad jurídica, en el caso de filiales, o sin ella, en el caso de sucursales; o sin dicho establecimiento, haciendo uso de la libertad de prestación de servicios.
b) *Presencia no operativa:* oficina de representación, en la cual no se efectúan operaciones financieras, pero sí se pueden promover. Estas operaciones se formalizarán a través de alguna de las modalidades operativas.

La internacionalización entendida como presencia de entidades financieras en el exterior tiene interés porque es, en general, la más fácilmente visible y porque, de forma directa o indirecta, genera actividad internacional, especialmente en aquellos ámbitos en que la cercanía física a la clientela tiene un valor difícil de sustituir, como es el caso de la banca minorista. Sin embargo, esto no impide que buena parte de la actividad exterior de una entidad bancaria pueda efectuarse desde, o hacia, su propio país de origen y, que, en consecuencia, no requiera, necesariamente, de presencia exterior.

En todo caso, como nos recuerda CGFS (2010c, tabla 1), la internacionalización financiera tiende a hacerse mucho más compleja que esa simple clasificación en función de

donde se desarrolla la actividad, y si esta descansa o no en presencia física. Dicha tabla ilustra una serie de combinaciones, en lo referente a transacciones financieras internacionales, que ponen de manifiesto una creciente complejidad en cuanto al número de transacciones, y de países implicados, que generan algunas operaciones. Así, podría darse el caso de las siguientes situaciones:

1. El origen de los fondos se puede situar en un país.
2. La entidad o mercado financiero a través del cual se intermedian los fondos pueden ubicarse en un país distinto del anterior.
3. El destino de los fondos puede estar localizado en un país que no es ninguno de los anteriores.
4. Es posible que la entidad intermediaria sea una filial de la mencionada en la situación 2 precedente, pero residente en un cuarto país, por lo cual los flujos de fondos no pasarían por el país originario de aquella, aunque formen parte de la actividad internacional de esta.

Evidentemente, esta complejidad se hace aún mayor si entre el origen de los fondos y su destino final intervienen un número más elevado de entidades bancarias y sus correspondientes países. Es bajo esta complejidad como debe contemplarse la capacidad de propagación de la crisis por el sistema financiero internacional a la que se refiere la introducción a este capítulo.

Este capítulo no se ocupa expresamente de la internacionalización financiera entendida como utilización de moneda extranjera, primero porque buena parte de ella está incluida en la actividad exterior, al concertarse frente a agentes económicos de otros países; segundo, su utilización a nivel doméstico ha perdido relevancia en España con la introducción del euro, que incorpora muchas de las ventajas que justificaban estas operaciones cuando existía la peseta, como disponer de una moneda más líquida y más estable, con la posible exigencia de unos menores tipos de interés en el caso de operaciones de financiación.

2.1 Ventajas e inconvenientes

La internacionalización del sistema financiero presenta tanto oportunidades como riesgos, que permiten explicar sus posibilidades y sus limitaciones, respectivamente[4]. La principal ventaja reside en que posibilita disponer de fuentes de financiación o destinos de inversión que de otra forma no se tendrían, lo que puede permitir:

[4] Entre otros autores que se han ocupado de analizar y valorar en fechas recientes la internacionalización de los sistemas financieros, y más particularmente de los sistemas bancarios, podemos citar a Claessens (2006), Goldberg (2009), McCauley, McGuire y Von Peter (2010) y Papaioannou (2009).

1. Captar un mayor volumen de fondos y/o hacerlo en mejores condiciones de coste, plazo o riesgo, incluyendo, respecto a este último, su adecuada diversificación.
2. Disponer de más alternativas de inversión y/o con condiciones de rentabilidad, plazo, riesgo o diversificación más apropiadas que las nacionales.

En definitiva, la internacionalización de un sistema financiero permite superar las limitaciones derivadas de su capacidad de captar ahorro o de invertir en el propio país, de su nivel de desarrollo o de otras restricciones, por ejemplo de tipo legal, que impiden o dificultan la realización de transacciones que son posibles, o lo son en mejores condiciones, en otros países. Esto implica una mayor eficiencia y, por tanto, una mejor asignación de los recursos, en la captación de financiación o en las inversiones efectuadas por los agentes económicos, teniendo en cuenta todas las alternativas disponibles, dentro y fuera del propio país.

En paralelo, la internacionalización de un sistema financiero también supone riesgos, sobre todo los referidos a la mayor dependencia del exterior, que pueden incorporar las siguientes vulnerabilidades:

1. Los fondos captados de otros países responderán en general a los objetivos de sus proveedores, que pueden no estar siempre en línea con los objetivos del país de destino:
   a) Si los fondos superan las necesidades del país, este exceso de oferta conlleva el riesgo de alimentar «burbujas» en los precios de los activos, financieros o no.
   b) Si los inversores exteriores que han prestado los fondos pierden la confianza en el país donde los han situado, pueden desear salirse de él lo más rápidamente posible, con el consiguiente efecto depresivo sobre su economía y sus mercados financieros.
2. Los fondos colocados en otros países someten a los inversores del país de origen a riesgos diferentes de los que están presentes en este. Por ejemplo, si dichos países tienen una moneda distinta, se dará un riesgo de cambio, que puede hacerse efectivo si alguna de estas monedas se devalúa y, por tanto, su equivalente en términos de la divisa nacional de origen se hace menor.

Como se ha señalado previamente, la internacionalización del sistema financiero se relaciona estrechamente con la propia internacionalización de la economía, aunque las pautas de su evolución no tienen por qué ser siempre las mismas, tal y como puede verse enseguida en el caso español.

La creciente internacionalización que se viene observando en las economías y sistemas financieros de los diferentes países en los últimos tiempos los conecta aun más entre sí, lo cual puede tener repercusiones negativas para todos ellos en la transmisión de sus riesgos. Esto es, como se ha señalado en la introducción, lo que viene ocurriendo desde la crisis que emergió en agosto de 2007, con la ayuda de los problemas propios de cada país, como

ha sido, en el caso de España y otros, su elevada dependencia del sector inmobiliario, cuyo ciclo ya empezaba a cambiar antes de la crisis.

En todo caso, la mayor conexión entre las economías y los sistemas financieros que se viene observando desde hace tiempo tiene mucho que ver con el desmantelamiento de las restricciones que venían impidiendo la relación entre ellos de una forma libre, lo que se venía denominando «el control de cambios», así como con el desarrollo de procesos de integración económica y financiera en algunas zonas geográficas del mundo, especialmente en la Unión Europea, donde impera un régimen de práctica total libertad de movimientos de capitales, desde el 1 de julio de 1990 (febrero de 1992 en el caso español, que tuvo un período transitorio para algunos movimientos de capitales), que se ha visto muy facilitada por la unificación de las monedas de buena parte de sus países.

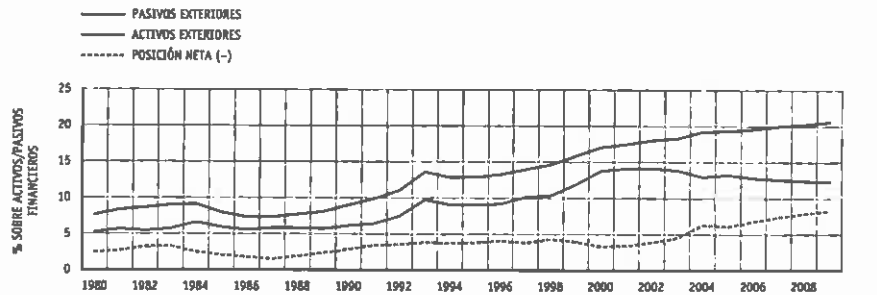
2.2 La internacionalización de la economía y del sistema financiero españoles

España es un país en el que se observa una creciente internacionalización financiera de su economía en épocas recientes, muy vinculada a las tres grandes etapas de su integración en la actual Unión Europea, como son la adhesión (1986), el mercado único (1993), y la unión monetaria (1999).

Si consideramos el conjunto de la economía española, es decir, la economía nacional junto con su sector exterior, el gráfico 1 nos muestra la evolución en el tiempo de su internacionalización financiera en el sentido de su actividad exterior, es decir, considerando el peso relativo de sus activos y pasivos exteriores en el conjunto de sus activos y pasivos financieros.

La posición financiera neta relativa, entendida como la diferencia entre ambos pesos, siempre es negativa para nuestro país, al estar en todo momento los pasivos financieros ex-

GRÁFICO 1 GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



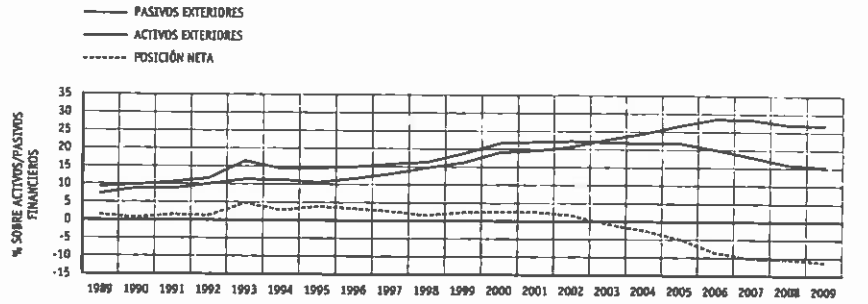
FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

teriores por encima de los correspondientes activos, pero se representa en el lado positivo para que el gráfico resulte más compacto.

El horizonte temporal considerado se inicia en 1980, debido a que en este año dan comienzo las series de las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE) del Banco de España. Un análisis del citado gráfico permite destacar las siguientes conclusiones:

1. España ha sido en todo el período considerado un país financieramente dependiente del exterior, puesto que ha tenido que financiar su crecimiento con más recursos de los que disponía dentro del país. Es más, dicha dependencia se ha incrementado a lo largo del tiempo de una forma muy significativa.
2. Esta mayor dependencia se manifiesta en un peso creciente de los pasivos exteriores dentro del total de la financiación de la economía española. Dicho peso, que ha pasado de un 7,6% a un 20,6% en el conjunto del período, solo disminuye en cuatro años: el trienio 1985-1987, que engloba la entrada de España en las Comunidades Europeas, en el que se persigue evitar que nuestra economía se caliente excesivamente como consecuencia de ello, y 1994, en el que tuvo lugar la crisis de los mercados de bonos europeos, con una especial incidencia en el español.
3. La persistencia del mayor peso de los pasivos exteriores descansa en una sostenida confianza de los inversores del resto del mundo en la economía española, y, como tal, debe considerarse positiva para el país, siempre que no se dejen de lado los riesgos derivados de la creciente dependencia del exterior. Estos se han puesto de manifiesto en algunos momentos de finales del período considerado, con un importante deterioro de la confianza de los mercados internacionales en los pasivos financieros emitidos por agentes económicos españoles, tanto públicos como privados.
4. La internacionalización financiera de la economía española también se ha incrementado a lo largo del período manejado por el lado del activo, aunque de manera menos intensa y, sobre todo, menos consistente en el tiempo. Esto último no tiene nada de extraño: si las necesidades de la economía pueden exigir que se financie cada vez más en el exterior, la inversión financiera fuera del país siempre tiene como alternativa efectuarla dentro de él, y viceversa.
5. La internacionalización de la inversión financiera española viene disminuyendo desde 2003, con un solitario repunte en 2005, primero como consecuencia de las mayores necesidades de recursos derivadas de la buena marcha de la economía y, en concreto, del *boom* inmobiliario, y después por la emergencia de la crisis financiera.
6. Como consecuencia, la posición financiera exterior neta relativa de la economía española, diferencia entre sus activos y pasivos exteriores sobre el total de estos, es siempre negativa durante el período considerado y aumenta en el conjunto del mismo, desde el 2,4% inicial hasta el 8,2% final.

GRÁFICO 2 GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

Parece razonable que la internacionalización financiera de una economía y la de su sistema financiero sigan pautas similares a lo largo del tiempo, pero esto no tiene que ser necesariamente así, como se deduce del gráfico 2, que refleja la internacionalización del SFE. Los términos de este gráfico son equivalentes a los manejados en el precedente, excepto que la posición neta relativa se define ahora respecto a la semisuma de los activos y pasivos financieros del SFE, ya que, a diferencia del conjunto de la economía española, dicho sector no tiene por qué estar equilibrado financieramente dentro de esta. Por otra parte, dado que la posición exterior neta toma en este caso ambos signos a lo largo del tiempo, no es posible hacer que este gráfico sea tan compacto como el precedente.

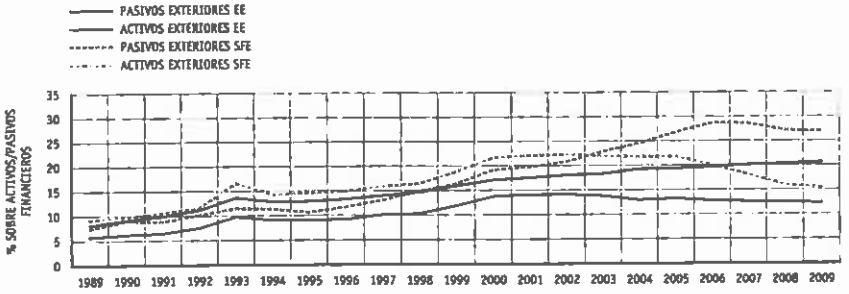
Si colocamos en el gráfico 3 las líneas de internacionalización relativa de la economía española y de su sistema financiero, observamos que este siempre está por encima de la primera por el lado del activo con varios puntos porcentuales (p.p.) de diferencia.

En cambio, por el lado del pasivo, hasta 1997, inclusive, la internacionalización ha sido más intensa en el conjunto de la economía española que en su sistema financiero, con diferencias relativamente pequeñas entre ambos. En efecto, nada impide que determinados agentes económicos, como las Administraciones Públicas o grandes empresas, se hayan financiado directamente del exterior, mientras que las entidades financieras españolas habrían tenido que asumir un importante riesgo de cambio si captaran fondos en monedas más fuertes que la peseta, que, por otro lado, desempeñaba un papel muy residual en los mercados de divisas.

La situación cambió totalmente con la introducción del euro. Las crecientes necesidades de financiación de la economía española, derivadas de su buena marcha y del *boom* inmobiliario tras la incorporación de la moneda única, han tendido a ser satisfechas cada vez más por las propias entidades financieras españolas, para lo cual estas se han financiado de forma creciente en el exterior[5]. Una parte muy importante de esa financiación exterior captada por las entidades financieras ha sido mediante la emisión

[5] Para más detalles, véase el capítulo 6 de este libro.

GRÁFICO 3 GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN FINANCIERA COMPARADO DE LA ECONOMÍA Y EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOLES



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

de valores con garantía hipotecaria (titulizaciones o cédulas), que han permitido refinanciar los préstamos hipotecarios concedidos en España para la construcción y adquisición de viviendas.

Esta misma evolución explica que la posición financiera exterior neta del sistema financiero se haya convertido en crecientemente deudora desde el año 2003, hasta superar el nivel del 10% en los últimos años del período. Nuevamente, esta circunstancia puede calificarse de positiva, por cuanto pone de manifiesto la importante capacidad de financiarse en el exterior que han llegado a desarrollar las instituciones financieras españolas, pero también ha aumentado notablemente su dependencia del exterior, como reflejan las dificultades para refinanciar su deuda a su vencimiento en los momentos de especial turbulencia en los mercados, en particular, los que han llegado a afectar a la confianza de estos en el conjunto de nuestra economía, como los que tuvieron lugar tras las crisis de Grecia e Irlanda.

En los siguientes apartados de este capítulo nos ocuparemos de la internacionalización del sistema bancario español, con diferencia la parte más importante de nuestro sistema financiero, desde ambos sentidos. Posteriormente, analizaremos la internacionalización de los mercados de valores.

3 La presencia de la banca extranjera en España

La presencia de la banca extranjera en España ha constituido durante un largo período el símbolo más manifiesto de la internacionalización del sistema financiero español, y ello por dos razones fundamentales:

1. Durante mucho tiempo, nuestro país estuvo cerrado a la presencia de nuevos bancos extranjeros, entre otros motivos, como un medio de defensa más del denominado *statu quo* de un sistema bancario muy protegido de la competencia. No es hasta 1978 cuando se aprueba, por primera vez en España desde la Guerra Civil, la primera regulación general que posibilita la presencia de nuevos bancos extranjeros en nuestro país, oficialmente considerados como tales. Como enseguida veremos, esta regulación no dejaba de ser muy cautelosa sobre esta presencia y sus posibles efectos negativos sobre las entidades bancarias españolas.
2. Sin menoscabo de una penetración, en términos de cuota de mercado, que ciertamente puede considerarse reducida, lo cierto es que la banca extranjera ha contribuido de forma muy significativa al desarrollo de los sistemas financiero y bancario de nuestro país, fomentando mercados como el interbancario, o introduciendo productos como los préstamos a tipo variable o las cuentas de elevada remuneración. Todas estas innovaciones han dejado una huella muy importante hasta el día de hoy en el sistema financiero.

La combinación de los dos elementos anteriores sugiere que las entidades bancarias españolas, a la vez que han estado parcialmente protegidas frente a la banca extranjera durante algún tiempo, han aprendido de estas a enfrentarse a un mercado fuertemente competitivo, en el que la innovación en la oferta de productos y servicios desempeña un importante papel, y, como consecuencia, han terminado siendo capaces de defender su parte del mercado por sus propios méritos[6].

La historia reciente de la banca extranjera en España, limitándola a sus modalidades operativas y a entidades que todavía perviven en nuestro país, se remonta a los años en torno a la Primera Guerra Mundial, un conflicto en el que España se mantuvo neutral, lo que favoreció sus relaciones económicas y financieras con otros países. De las sucursales extranjeras actualmente operantes en España, no necesariamente con la misma denominación a lo largo del tiempo, las dos más antiguas se incorporan en el período 1916-1919[7].

Antes de la Guerra Civil había cuatro sucursales extranjeras, dos francesas, una británica y una estadounidense. Después de la guerra, seguía habiendo cuatro de estas sucursales, aunque la última de las mencionadas fue sustituida por una italiana en 1941. A partir de aquí, puede decirse que hasta 1978 no volvió a haber en nuestro país nuevas entidades bancarias calificadas legalmente como extranjeras. La evolución de la banca extranjera en España desde esa fecha hasta 1990 puede verse en Álvarez e Iglesias-Sarria (1992).

Sin embargo, previamente a 1978, ya se había aceptado la entrada efectiva de nuevos bancos extranjeros por dos vías distintas, claramente expresivas de las cautelas con las que se contemplaba este tema en aquella época:

[6] Para más detalle, véase el capítulo 9 de este libro.

[7] Para más detalle, véase el capítulo 4 de este libro.

1. Los denominados «bancos de estatuto especial», al amparo de la disposición adicional del Decreto 2248/1974, de 9 de agosto, por el que se modifica la regulación de la creación de nuevos bancos privados, norma que permitía la participación en el capital de estos de personas físicas extranjeras, con un máximo del 15%.
   La disposición adicional de este decreto permitía que el ministro de Hacienda pudiera someter a la aprobación del gobierno la constitución de bancos con dicho estatuto por razón de la participación extranjera, en casos especiales en que conviniera al interés nacional.
   Al amparo de esta posibilidad, se llegaron a constituir dos bancos hispano-árabes, en 1975 y 1979, de los cuales solo el más antiguo sigue actualmente presente en el mercado español. La participación de países árabes y la fecha del mencionado decreto, poco tiempo después del primer choque petrolífero de los años setenta, ayudan a explicar cuál era el objetivo que alentó a poner en marcha dichos bancos: la financiación de negocios con países que se vieron sustancialmente enriquecidos por la abrupta subida del precio del petróleo.
2. La normativa sobre inversiones extranjeras en España, en concreto el Decreto 3021/1974, de 31 de octubre, por el que se sanciona con fuerza de ley el texto refundido de las disposiciones legislativas sobre inversiones extranjeras en España, en cuya disposición final 1.ª figuraban, entre otras, las empresas bancarias, en las que las inversiones extranjeras se regularían por sus disposiciones específicas, sin perjuicio de la aplicación de dicha ley en todo lo no regulado en aquellas.

Esta última normativa permitió que algunos bancos extranjeros adquiriesen bancos españoles en crisis, con lo cual accedieron al mercado español, sin ser oficialmente considerados extranjeros, y con una red de oficinas más o menos amplia, lo que les permitió desarrollar banca al por menor, algo que tuvieron vedado durante algún tiempo los bancos extranjeros que entraron en España desde 1978 al amparo de la legislación que se menciona a continuación. Esto no quiere decir que todos estos bancos con red hayan tenido éxito en el mercado español. Alguno de ellos ha terminado retirándose del mercado o limitándose a operaciones al por mayor.

El cuadro 1 recoge las tres grandes etapas de la regulación moderna del acceso a la banca extranjera en España, centrándonos en el nivel reglamentario, por ser este el que desarrolla las principales condiciones y límites para dicho acceso:

1. Real Decreto 1388/1978, de 23 de junio, por el que se regula la presencia de la banca extranjera en España.
2. Real Decreto 1144/1988, de 30 de septiembre, sobre creación de bancos privados e instalaciones en España de entidades de crédito extranjeras.
3. Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito.

CUADRO 1. REGULACIÓN DEL ACCESO DE LA BANCA EXTRANJERA EN ESPAÑA. SÍNTESIS HISTÓRICA (1978-1995)

Modalidad de presencia		Autorización			Capital mínimo millones de pesetas			Otros requisitos (a)		
		R. D. 1388/1978	R. D. 1144/1988	R. D. 1245/1995	R. D. 1388/1978	R. D. 1144/1988	R. D. 1245/1995	R. D. 1388/1978	R. D. 1144/1988	R. D. 1245/1995
Filial		Consejo Ministros	Ministro Economía y Hacienda (b)	Ministro Economía y Hacienda	Capital 750 (c) Prima emisión 750 (c)	Capital 1.500	Capital 3.000	Financiación minorista ≤ 40% (d) Oficinas ≤ 3	Financiación minorista ≤ 50% (e) Oficinas ≤ 3 (f)	Si origen no UE: (g) Reciprocidad Posible exigencia garantía
Sucursal	UE (h)	Consejo Ministros	Ministro Economía y Hacienda	No	Capital 750 (c)	Capital 1.500	No	Financiación minorista ≤ 40% (d) Oficinas ≤ 3	Financiación minorista ≤ 50% (e) Oficinas ≤ 3 (f)	No
	No UE			Ministro Economía y Hacienda			Capital 3.000			Reciprocidad
Oficina de representación		Ministro Economía	Ministro Economía y Hacienda	Banco de España	No aplicable			No pueden efectuar operaciones o servicios bancarios		
Prestación de servicios		No regulada		Comunicación previa a Banco de España (i)	No aplicable			No regulada		Si origen no UE, garantía cumplimiento normas interés general

FUENTE: Elaboración propia.

a. La restricción de financiación minorista se refería a: financiación ajena en mercado interior, excluido mercado interbancario ≤ x% (inversiones en valores y créditos a entidades españolas + activos cobertura coeficiente de caja).
b. R. D. 184/1987: desde 1.1.1993, si el origen es la UE, no pueden aplicarse criterios de «necesidades económicas del mercado».
c. 2.000 desde R. D. 677/1983 hasta R. D. 184/1987.
d. R. D. Legislativo 1298/1986: 50% desde 1.1.1988.
e. R. D. Legislativo 1298/1986: 60% desde 1.1.1989; 70% desde 1.1.1990; 80% desde 1.1.1991; 90% 1.1.1992: libre desde 1.1.1993.
f. R. D. Legislativo 1298/1986: 4 desde 1.1.1990; 6 desde 1.1.1991; 8 desde 1.1.1992: libre desde 1.1.1993.
g. También en R. D. 1144/1988.
h. Aplicable a todos los países del Espacio Económico Europeo.
i. Si el origen es la UE, por autoridad supervisora. Si no, por la propia entidad.

Como puede comprobarse, la banca extranjera ha estado sometida a importantes restricciones, tanto por lo que se refiere a su autorización y capital mínimo como por lo que respecta a sus posibilidades operativas una vez que ha accedido al mercado español. En este sentido, el cuadro no recoge todas las restricciones fijadas por la regulación en cada momento, sino solo aquellas que han condicionado más el tipo de negocio que podían ejercer dichos bancos, con una capacidad de captar financiación minorista legalmente muy limitada, no solo porque lo estaba expresamente, sino también por las fuertes restricciones a la apertura de oficinas.

Las restricciones a que han estado sometidos los bancos extranjeros les han forzado a dedicarse con preferencia a clientes mayoristas y, por otra parte, a financiarse de otras entidades, lo que ha favorecido el desarrollo del mercado interbancario en nuestro país.

La incorporación de España a la UE y, posteriormente, la puesta en marcha del mercado único europeo han terminado eliminando prácticamente todas las restricciones previamente existentes a la banca extranjera, especialmente por lo que se refiere a otros países de la UE. Sin embargo, el incremento de los capitales mínimos necesarios para entrar en España (véase el cuadro 1) no puede considerarse una restricción discriminatoria, aunque sí suponga una barrera de entrada, ya que esta subida también ha operado para los bancos españoles. Esto ha sido así como mecanismo de fortalecimiento del sistema bancario español ante las sucesivas crisis que ha ido registrando a lo largo del período considerado.

Tal y como se observa en el mencionado cuadro, desde el punto de vista de la regulación, actualmente la mejor forma de entrar por primera vez en España desde otro país de la UE con capacidades operativas es la sucursal[8], básicamente por estas razones:

1. No está sometida a ningún nivel mínimo de capital.
2. No requiere ninguna autorización por las autoridades bancarias del país de destino, en este caso España.
3. Su supervisión depende del Estado miembro de origen[9].

De hecho, el desarrollo del mercado único bancario descansa en la sucursal desde la norma básica que lo puso en marcha, Segunda Directiva 89/646/CEE, de 15 de diciembre de 1989, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, cuyo contenido está actualmente subsumido en la Directiva 2006/48/CE, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.

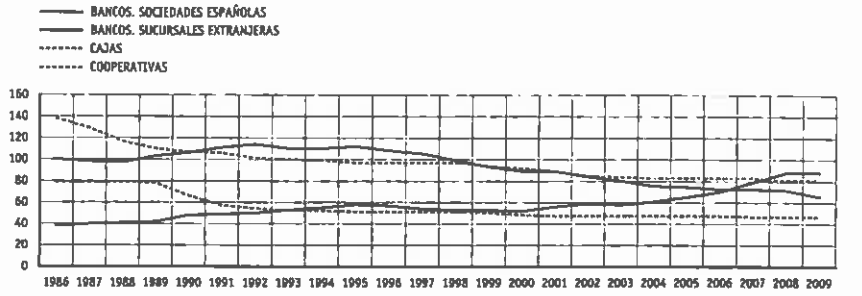
Tanto es así que, como se observa en el gráfico 4, las sucursales extranjeras en España constituyen actualmente el grupo más numeroso de entidades de depósito, superando a las cooperativas de crédito en 2008[10]. Este aumento de las sucursales extranjeras enmascara la importante reducción en el número de bancos que son sociedades españolas, por

[8] La elección entre las dos modalidades operativas básicas de presencia internacional de una entidad bancaria, filial y sucursal, constituye un tema muy interesante en el ámbito que nos ocupa, para el que nos remitimos a Cerutti, Dell'Ariccia y Martínez (2007). Esta elección no depende solo de la voluntad de la entidad bancaria, ya que puede estar condicionada por la regulación y por las autoridades supervisoras, en ambos casos de los países de origen y de destino. Véase la nota siguiente.

[9] La crisis actual, más concretamente el colapso de los bancos de Islandia, ha puesto de manifiesto que esta circunstancia puede suponer un cierto peligro para los países de destino de las sucursales, al no poder controlar los posibles riesgos que puedan emerger de ellas, salvo por lo que respecta a su liquidez y la aplicación de la política monetaria.

[10] No obstante, cuando este grupo de sucursales se pone en relación con las entidades de depósito españolas, hay que tener en cuenta que es más amplio de lo que debería ser para que sirva plenamente como referencia de estas. La razón es que, como indica su denominación oficial, corresponden a sucursales de entidades de crédito extranjeras, algunas de las cuales podrían no ser equiparables a las entidades de depósito españolas y sí a otras figuras, como establecimientos financieros de crédito, etc.

GRÁFICO 4 NÚMERO DE ENTIDADES DE DEPÓSITO. DESGLOSE DE SUCURSALES DE BANCOS EXTRANJEROS



FUENTE: Boletín Estadístico, Banco de España.

lo que no deberían sumarse sin más con estos últimos, máxime cuando su importancia es bastante reducida en términos de su cuota de mercado y no guarda apenas relación con su elevado número.

Este aumento del número de sucursales extranjeras resulta aún más llamativo cuando se observa una importante salida de las mismas del mercado español, especialmente de las que son originarias de fuera de la UE. Como se analiza en Maravall, Glavan y Afi (2009, pp. 45-48), entre 1986 y 2007 tiene lugar el abandono de 30 sucursales extranjeras en España, quince de ellas originarias de otros países de la UE. La diferencia entre estas y las que proceden de fuera de la UE es que estas últimas se han visto más que compensadas con las nuevas entradas, mientras que en las primeras ha sucedido lo contrario. De hecho, en 2009 solo están presentes en España ocho sucursales de fuera de la UE.

Los abandonos de sucursales extranjeras en España de países ajenos a la UE están muy concentrados en dos de ellos, Japón, con siete entidades, y Estados Unidos, con cinco. Se trata de dos sistemas bancarios, especialmente el primero, que han sufrido importantes transformaciones en el período mencionado, algunas de las cuales han afectado a la identidad de sus principales entidades o, en todo caso, han conllevado el replanteamiento de las estrategias de internacionalización de algunas de ellas. Por tanto, puede decirse que buena parte de estos abandonos tienen más que ver con el respectivo país de origen que con el mercado español.

La evolución de las sucursales extranjeras que acabamos de exponer, teniendo en cuenta que el gráfico anterior se refiere al número de ellas al término de cada año, por lo que expresan dicha evolución en términos netos (altas menos bajas), muestra un elevado dinamismo en este sector que, sin embargo, no se ha traducido en una cuota de mercado importante.

Algo parecido puede decirse de las filiales de bancos extranjeros, cuyo número se ha reducido de forma muy significativa en los últimos años. Siguiendo a Álvarez Canal (1998), a 31 de diciembre de 1996, es decir, el primer año completo tras la última normativa regu-

CUADRO 2 CUOTAS DE MERCADO DE LOS GRUPOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO EN ESPAÑA EN EL AÑO 2009 (%)

	Bancos españoles	BANCOS EXTRANJEROS				TOTAL Bancos	Cajas de ahorros	Cooperativas de crédito	TOTAL Sistema bancario
		TOTAL	Filiales	Sucursales					
				Unión Europea	No Unión Europea				
ACTIVO/PASIVO TOTAL	44,5	10,2	3,0	6,9	0,2	54,7	41,5	3,9	100,0
Crédito a la clientela	39,5	7,7	3,6	3,9	0,2	47,2	47,7	5,0	100,0
Administraciones Públicas	51,0	13,2	11,6	1,5	0,0	64,1	34,0	1,8	100,0
Sector privado residente	37,4	7,4	3,3	3,9	0,2	44,8	49,8	5,4	100,0
No residentes	68,5	8,2	3,4	4,5	0,4	76,7	22,9	0,4	100,0
Depósitos de la clientela	38,7	4,6	2,5	2,0	0,0	43,3	50,8	6,0	100,0
Administraciones Públicas	39,4	3,9	1,1	2,8	0,0	43,3	53,4	3,4	100,0
Sector privado residente	34,9	4,5	2,6	1,8	0,0	39,4	54,1	6,6	100,0
No residentes	81,4	7,0	3,1	3,8	0,1	88,4	11,0	0,4	100,0

FUENTES: Banco de España. Memoria de la supervisión bancaria 2009.

ladora de la presencia de la banca extranjera en España, había 25 filiales extranjeras, mientras que a finales de 2009 solo existían 17. Esto se debe a que se han registrado importantes retiradas, aunque también haya habido algunas incorporaciones.

El cuadro 2 sitúa al conjunto de entidades extranjeras en España, filiales y sucursales, dentro del total del sistema bancario español y refleja las cuotas de mercado de las partidas más significativas del negocio bancario básico, créditos y depósitos. Lógicamente, debido a la orientación más mayorista de su negocio, su cuota es especialmente reducida en la captación de depósitos de la clientela, aunque sea muy significativa respecto a los no residentes, mientras que en la concesión de créditos es sensiblemente más importante, destacando en el concedido a las Administraciones Públicas.

Si acudimos a la misma autora que acabamos de mencionar, que no contempla las cooperativas de crédito, las cuotas de mercado para el conjunto de la banca extranjera en España a 31 de diciembre de 2009 están, en general, por debajo, de las registradas a finales de 1996. No deja de ser llamativo que la información manejada por la misma autora muestre un cierto retroceso de la banca extranjera en España una vez puesto en marcha el mercado único europeo, es decir, desde los años 1993-1994, precisamente el momento en que dicha banca cuenta con la mayor libertad para actuar en España.

El cuadro 3 resume la presencia de la banca extranjera en España en las diferentes modalidades que hemos señalado anteriormente. Aunque proporciona una importante visión de conjunto, debe tenerse muy en cuenta que las distintas modalidades no son agregables horizontalmente, puesto que cada una de ellas tiene implicaciones diferentes para el negocio bancario, pero, en cierto modo, tampoco lo son verticalmente, ya que una presencia del mismo tipo puede implicar una actividad muy distinta en cada caso[11, 12].

CUADRO 3 PRESENCIA DE ENTIDADES BANCARIAS EXTRANJERAS EN ESPAÑA A 31.12.2009

	Filiales	Sucursales	Oficinas de representación	Libre prestación de servicios
Alemania	1	13	7	60
Austria			2	33
Bélgica	1	3	1	10
Chipre				4
Dinamarca		1	1	11
Estonia				1
Finlandia				7
Francia	4	21	3	75
Grecia				1
Hungría				7
Irlanda		3		38
Italia	1	3		19
Luxemburgo		6	5	49
Malta				5
Países Bajos		7	2	30
Polonia				2
Portugal	2	10	2	16
Reino Unido	3	12	6	108
Suecia		2		9
TOTAL UE	12	81	29	485
Islandia				1
Liechtenstein				3
Noruega				3
TOTAL EEE	12	81	29	492
Mónaco				1
Suiza	1	1	5	2
TOTAL EUROPA	13	82	34	495
TOTAL NO EEE	5	8	26	3
Canadá			1	
Estados Unidos	2	4	3	
Japón		1	1	
TOTAL OTROS PAÍSES DESARROLLADOS	2	5	5	

Lo más relevante del cuadro es que pone claramente de manifiesto que la internacionalización bancaria y, por extensión, la de todo el sistema financiero tienden a relacionarse

[11] La presencia bajo la libre prestación de servicios, es decir, sin establecimiento, está sujeta a la misma salvedad que hemos señalado en la nota precedente. Por ejemplo, dentro de dicha presencia aparecen varias entidades de dinero electrónico, muy poco equiparables a las entidades de depósito españolas, que, además, posteriormente dejaron de ser consideradas entidades de crédito.

[12] La cuantificación de esta actividad solo está disponible en el caso de las filiales y sucursales. Por otro lado, este tipo de cuadro tiende a subestimar el conjunto de países que pueden estar presentes en el sistema financiero de otro. La razón es que solo recoge la presencia directa, cuando puede suceder que un país esté en otro a través de una entidad situada en un tercer país, una circunstancia que se da con cierta frecuencia en la UE con entidades originarias de fuera de esta, pero ubicadas en alguno de sus Estados miembros.

CUADRO 3 PRESENCIA DE ENTIDADES BANCARIAS EXTRANJERAS EN ESPAÑA A 31.12.2009 (cont.)

	Filiales	Sucursales	Oficinas de representación	Libre prestación de servicios
Argentina		1	3	
Bolivia			1	
Brasil		1		
Colombia			1	
Cuba			1	
Ecuador			3	
Guatemala			1	
México			1	
Venezuela			1	
TOTAL AMÉRICA LATINA		2	12	
Libia	1			
Malí			1	
Marruecos	1		3	
TOTAL ÁFRICA	2		4	
TOTAL GENERAL	17	89	55	495

FUENTE: Registros oficiales del Banco de España y elaboración propia (filiales).

NOTAS: Una de las oficinas de representación de Luxemburgo corresponde a una entidad en suspensión de pagos.
La entidad en libre prestación de servicios de Islandia se encuentra en suspensión de pagos.

muy estrechamente con el entorno con el que se mantienen las más intensas relaciones económicas y financieras, que en nuestro caso es Europa y, dentro de esta, la UE. Esta relación, que lógicamente funciona en ambos sentidos, aparece apoyada por el análisis que se efectúa en CGFS (2010c)[13].

Dejando de lado la libre prestación de servicios, que se ampara en la normativa de la UE, aunque no está circunscrita exclusivamente a los países de esta, o de su extensión al EEE, esta circunstancia se deduce directamente de los datos recogidos en el cuadro. En efecto, el 76,5 % de las filiales, el 92,1 % de las sucursales y el 61,8 % de las oficinas de representación de la banca extranjera en España corresponden a otros países europeos. Si nos limitáramos a la UE, los porcentajes serían algo inferiores, pero no demasiado: 70,6 %, 91 % y 52,7 %, respectivamente.

4 La expansión internacional de bancos y cajas de ahorros españoles

Si la presencia de la banca extranjera en España está plenamente consolidada en la actualidad, pero también estabilizada en una cuota de mercado que sin duda puede considerarse

[13] En todo caso, no pueden dejarse de lado las condiciones de ambos países, el de origen y el de destino, como apuntan, entre otros autores, Schoenmaker y Van Laecke (2007), por un lado, y Herrero y Navia (2003) y Herrero y Martínez Peria (2007), por otro.

reducida, la dirección de la internacionalización del sistema bancario español se ha ido desplazando en los últimos años justamente en el sentido contrario: la presencia en otros países de las entidades de depósito españolas.

Esta presencia está muy concentrada en los dos grandes grupos bancarios españoles, si bien es cierto que, antes de la crisis financiera emergida en el verano de 2007, se había comenzado a desarrollar una incipiente tendencia similar por parte de algunas cajas de ahorros, un movimiento que en la actualidad ha perdido fuelle precisamente por la mencionada crisis y la subsiguiente necesidad de concentrar los esfuerzos en una difícil situación doméstica.

Entre las causas de la creciente presencia de las entidades de depósito españolas en el extranjero podemos destacar las siguientes:

1. La expansión hacia otros mercados menos competitivos cuando en el mercado doméstico la intensidad de la competencia se hace especialmente elevada y resulta progresivamente más difícil ganar o mantener la cuota de mercado o lograr unos niveles aceptables de rentabilidad.
2. La oportunidad de entrar en otros mercados en los que, debido a su más bajo nivel de desarrollo respecto al español, cabría esperar un potencial de crecimiento más intenso.
3. La posibilidad de exportar a los mercados anteriores el saber hacer mostrado en el mercado español, con la consiguiente rentabilización adicional de este.
4. Las oportunidades de adquirir, a precios atractivos, entidades que no se encuentran en buen momento o que han sufrido los efectos negativos de una crisis.

La primera causa explica que haya sido la gran banca española la que primero y más intensamente se ha internacionalizado. La presión de las cajas de ahorros, que han venido ganando cuota de mercado en el mercado doméstico de forma prácticamente constante en los últimos años, tanto en créditos como en depósitos, ha sido muy intensa, teniendo en cuenta que, al ser los grandes bancos fruto de sucesivas fusiones de entidades de cierto tamaño, se han visto obligados a suprimir o vender parte de sus redes de oficinas con el fin de eliminar solapamientos y ganar eficiencia, con el consiguiente encogimiento de su estructura comercial.

Las otras tres causas explican que la expansión de la gran banca española se haya concentrado inicialmente en países de América Latina, [Sierra Fernández (2007)], en los que, junto a un gran potencial de crecimiento, se da una comunidad o proximidad de idioma (Brasil) y, en general, cultural, lo que facilita la transmisión del mencionado saber hacer.

Es cierto que estos países han sido históricamente algo inestables desde el punto de vista financiero, con el consiguiente mayor riesgo para las inversiones efectuadas por los bancos españoles, pero no hay que olvidar que el negocio financiero y bancario consiste precisamente en eso, en asumir riesgos, suficientemente rentables y controlados. Por otro lado, estos mismos países exhiben en estos momentos unas perspectivas de crecimiento más intensas que los países desarrollados.

Por otra parte, su estrategia de diversificación internacional ha permitido a las grandes entidades bancarias españolas registrar una menor exposición relativa al sector inmobiliario en España y, al mismo tiempo, evitar la exposición a activos tóxicos que han registrado otros grandes bancos internacionales, lo que les ha permitido ganar terreno e imagen en el mundo financiero.

Adicionalmente, la crisis ha dado otra dimensión a la cuarta causa anterior, ya que ha permitido adquirir a un precio atractivo entidades bancarias de otros países. Esto explica, por ejemplo, que el mayor banco español haya incorporado a su grupo financiero en 2008 dos entidades de crédito del Reino Unido, un mercado en el que ya se había posicionado de forma importante cuatro años antes al adquirir uno de sus principales bancos. No han sido estas las únicas adquisiciones del grupo con motivo de la crisis financiera, pero sí las más destacables.

Estas causas mencionadas se unen a la más clásica del seguimiento del cliente, [véase Berges, Ontiveros y Valero (1990), cap. 1, pp. 21-42], en virtud de la cual una entidad bancaria se internacionaliza porque también lo hacen sus empresas clientes, a las que quiere seguir atendiendo en sus mercados de destino, una motivación que no ha dejado de ser válida en el caso español:

- La internacionalización de la banca de nuestro país ha coincidido en el tiempo con un proceso similar por parte de las empresas no financieras, especialmente las de cierto tamaño.
- El hecho de que los bancos tiendan a tener más penetración entre las empresas, particularmente si son grandes, respecto a las cajas de ahorros, ayuda a explicar también esta circunstancia.

Las modalidades de presencia internacional de las entidades de crédito españolas son las mismas que hemos visto para la banca extranjera operante en España, aunque aquí no vamos a manejar ninguna información sobre la libre prestación de servicios bancarios en otros países, de la que, en estos momentos, no se dispone de una fuente pública centralizada.

En un país donde la expansión interna, es decir, a través de la red de oficinas, no ha sido libre hasta una fecha relativamente reciente, resulta lógico esperar que la expansión internacional tampoco lo haya sido. En efecto, tal y como se recoge en el cuadro 4, el Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto, sobre recursos propios de las entidades de depósito, que declara definitivamente libre la apertura de nuevas oficinas en el territorio nacional (aunque no para las cajas de ahorros, que tendrían que esperar al Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre), señala que «el establecimiento de oficinas en el extranjero, tanto operativas como de representación, requerirá en cada caso autorización del Banco de España, que la concederá o denegará discrecionalmente».

Este régimen cambió con la incorporación de nuestro país a las Comunidades Europeas y el posterior desarrollo del mercado único europeo, lo que nos lleva al Real Decreto 1245/1995, ya mencionado a la hora de hablar de la presencia de la banca extranjera en España, cuyo contenido en relación con el tema que estamos tratando también se resume en el citado cuadro 4.

CUADRO 4 REGULACIÓN DE LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS (1985-1995)

Modalidad de presencia		Autorización	
		R. D. 1370/1985	R. D. 1245/1995
Filial	UE (a)	Banco de España	Estado de destino
	No UE		Banco de España
Sucursal	UE (a)	Banco de España	Banco de España (b)
	No UE		Banco de España
Oficina de representación		Banco de España	Comunicación previa a Banco de España
Prestación de servicios		No regulada	Comunicación previa a Banco de España

FUENTE: Elaboración propia.

a. Aplicable a todos los países del Espacio Económico Europeo.
b. Solo puede ser denegada por: falta de adecuación de estructuras administrativas, situación financiera o actividades no autorizadas.

CUADRO 5 PRESENCIA DE BANCOS Y CAJAS ESPAÑOLES EN OTROS PAÍSES A 31.12.2009

	Filiales				
	Entidades de depósito	Otras entidades de crédito	TOTAL	Sucursales	Oficinas de representación
Alemania	1	1	2	3	8
Austria		2	2	1	
Bélgica	1		1	3	2
Checa, R.		2	2		
Finlandia	1		1		
Francia	1	1	2	12	6
Hungría		1	1		
Irlanda	1	1	2	2	
Italia	2	5	7	3	3
Luxemburgo		1	1		
Países Bajos	1		1		1
Polonia	1		1	1	2
Portugal	6	4	10	34	1
Reino Unido	5	6	11	8	9
Rumanía				1	
TOTAL UE	**20**	**24**	**44**	**68**	**32**
Noruega	1		1		
TOTAL EEE	**21**	**24**	**45**	**68**	**32**
Andorra	1		1		
Mónaco	1		1		
Rusia	1		1		1
Suiza	2		2	1	11
TOTAL EUROPA	**26**	**24**	**50**	**69**	**44**
TOTAL NO EEE	**50**	**24**	**74**	**19**	**76**
Australia					2
Estados Unidos	10	8	18	10	1
TOTAL OTROS PAÍSES DESARROLLADOS	**10**	**8**	**18**	**10**	**3**

CUADRO 5 PRESENCIA DE BANCOS Y CAJAS ESPAÑOLES EN OTROS PAÍSES A 31.12.2009 (Núm.)

	Filiales				
	Entidades de depósito	Otras entidades de crédito	TOTAL	Sucursales	Oficinas de representación
Argentina	3	1	4		5
Brasil	3	4	7		5
Chile	2	5	7		3
Colombia	2	1	3		
Cuba					4
Dominicana, R.					4
Guatemala					1
México	3	2	5		9
Panamá	2		2		1
Paraguay	2		2		
Perú	2		2		
Puerto Rico	5	2	7		
Uruguay	2		2		
Venezuela	1		1		6
TOTAL AMÉRICA LATINA	**27**	**15**	**42**	**0**	**38**
China				3	10
Corea del Sur					2
Emiratos Árabes Unidos					1
India					2
Japón				1	1
Taiwán					1
Turquía					2
TOTAL ASIA	**0**	**0**	**0**	**4**	**19**
Angola	1		1		
Argelia					1
Marruecos				2	2
TOTAL ÁFRICA	**1**	**0**	**1**	**2**	**3**
Antillas Holandesas	1		1		
Bahamas	4		4		
Caimán	1		1	1	
Isla de Man		1	1		
Jersey	1		1		
Singapur				1	1
TOTAL C. *OFFSHORE*	**7**	**1**	**8**	**2**	**1**
TOTAL GENERAL	**71**	**48**	**119**	**87**	**108**
Dos mayores grupos bancarios	61	45	106	25	21
Grupos de cajas de ahorros	4	2	6	51	57

FUENTES: Banco de España. *Memoria de la supervisión bancaria* 2009 y Anuarios AEB (2009) y CECA (2009).

NOTA: No se consideran las entidades extranjeras en España ni las nacionales que se integran en el grupo de otra española.

El cuadro 5 sintetiza la presencia internacional de bancos y cajas de ahorros españoles en sus distintas modalidades y países, al que cabría hacer las mismas consideraciones sobre su capacidad de agregación horizontal y vertical que hemos señalado anteriormente para el cuadro 3.

De este cuadro se pueden extraer diversas conclusiones, entre las que destacamos las siguientes:

1. Se trata de una presencia geográficamente bastante diversificada, con un total de 52 países y territorios, pero al mismo tiempo muy concentrada entre Europa (20 países) y América Latina (14 países), esta última destacando sobre todo en las filiales que son entidades de depósito y en las oficinas de representación: 38% y 35,2% del respectivo total.
   Europa, y, dentro de ella, la UE, destaca sobre todo por las sucursales (79,3% del total), en consonancia con lo antes expuesto sobre el mercado único europeo y que no las hay en América Latina, y por las filiales que son otras entidades de crédito (50% del total).
   Estados Unidos es un país con un protagonismo especial en el tema que nos ocupa, al ser destino, entre un 11,5% (sucursales) y un 16,7% (otras entidades de crédito), de la presencia internacional de nuestras entidades, dejando aparte las oficinas de representación, ámbito en el que dicha presencia es prácticamente inexistente.
   La presencia en Asia solo se materializa en sucursales, 4,6% del total, y oficinas de representación, 17,6%, siendo China el país más destacable con diferencia en ambos casos.
   En los denominados centros *offshore*, la única modalidad en la que la presencia de la banca española es suficientemente significativa corresponde a las filiales que son entidades de depósito, con casi un 10% del total.
2. Los dos grandes grupos bancarios españoles concentran casi el 90% de las filiales bancarias en el extranjero, un 85,9% en el caso de las que son entidades de depósito y un 93,7% en las restantes. Incluso, acumulan el 28,7% de las sucursales y el 19,4% de las oficinas de representación[14].
   No cabe duda de que la constitución de una filial exige la aportación del correspondiente capital y el sometimiento a la jurisdicción de los respectivos Estados de destino, con el consiguiente cumplimiento de las normas reguladoras y de supervisión aplicables. Todo ello implica un conjunto de inversiones y gastos que deben ser adecuadamente rentabilizados, lo que apunta a entidades que dispongan de suficiente músculo financiero.
3. Las cajas de ahorros españolas apenas tienen filiales en el extranjero, en torno al 4,2-5,6% del total, en realidad solo los grupos financieros de cuatro de ellas, pero,

[14] El peso tan importante de los dos grandes grupos bancarios españoles en lo que se refiere a las entidades de crédito filiales y el número de países en los que están presentes a través de estas indica de forma clara que ambos grupos han llegado a configurarse en la actualidad como entidades geográficamente muy diversificadas. La historia reciente de este proceso de internacionalización y sus resultados pueden verse en Martín-Aceña (2007), especialmente su cap. 7, pp. 240-337, y en González, Anes y Mendoza (2007), en particular, el vol. II, caps. X a XI, pp. 7-131. También puede consultarse *Universia Business Review* (2008).

sin embargo, destacan en sucursales y oficinas de representación, ámbito en el que son el sector mayoritario, con el 58,6% y el 52,8% del total, respectivamente.

Estas últimas, que abarcan un total de 19 países, se explican por el carácter más incipiente de su presencia internacional, ya que la oficina de representación suele ser, por sus propias características, la primera modalidad con la que se busca tener algún acceso a mercados que son poco o nada conocidos previamente.

En cambio, el elevado peso de las sucursales extranjeras de las cajas de ahorros, presentes en solo diez países, se explica, en su mayor parte, únicamente por uno de ellos, Portugal, donde operan 33 sucursales de cajas de ahorros, una cifra que no tiene parangón alguno en los restantes países que aparecen en el cuadro, en cualquiera de las modalidades de presencia exterior. La inmediata vecindad a España justifica claramente esta circunstancia excepcional.

Otros países con presencia significativa de las cajas de ahorros españolas en forma de sucursales son Francia (6) y Estados Unidos (5), de forma que, junto a Portugal, acumulan el 86,3% de esta modalidad para el conjunto del sector. No cabe duda de que las cajas de ahorros españolas disponen de un amplio margen para internacionalizar su actividad, pero aprovecharlo implica disponer de la solidez financiera necesaria y desarrollar una estrategia activa y rentable en esa dirección.

La actividad de esta presencia exterior de las entidades de crédito españolas es posible seguirla anualmente de forma global a través de la *Memoria de la supervisión bancaria* del Banco de España, cuya primera edición se refiere al año 2001. Con los datos de la primera y última ediciones, se ha construido el cuadro 6, que se remonta a 1999, primer año para el que se dispone de la información necesaria.

Este año es, evidentemente, significativo por la incorporación del euro, lo que ayuda a explicar la importante traslación de actividad desde América Latina hacia la UE que se observa, pero también porque es el año en que se terminan de formar los actuales mayores grupos bancarios españoles, principales protagonistas de la expansión internacional del sistema bancario español, como acabamos de ver.

La actividad exterior de las entidades de crédito españolas aumenta a un ritmo medio interanual del 17% en el conjunto del balance durante el período considerado, frente al 14,5% de este último, lo que explica que el peso de esta sobre el balance consolidado aumente 4,2 p.p. en dicho período. Esto se debe no solo a una mayor intensificación del negocio internacional, sino también al menor ritmo de crecimiento en el nacional como consecuencia de la crisis financiera surgida en el verano de 2007.

La actividad propiamente de intermediación, activos y pasivos financieros, aumenta a mayor ritmo, por encima del 20% de media interanual, y en torno a 7 p.p. sobre el total del balance consolidado. En cambio, los fondos gestionados, que crecen a una intensidad similar, incluso algo mayor, no llegan a avanzar 2 p.p., en buena parte porque son mucho menos significativos. En todo caso, se trata de una actividad que predomina claramente en América Latina, lo que valida la transferencia del saber hacer a otros países que hemos señalado anteriormente.

CUADRO 6 ACTIVIDAD LOCAL EN EL EXTERIOR DE ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS (1999-2009)

			Distribución geográfica (%)		
	Importe (millones de euros)	% s/balance total	Unión Europea	América Latina	Resto extranjero
2009					
Balance en el exterior	872.297	23,32			
Activos financieros	741.714	19,83	49,55	33,39	17,06
Pasivos financieros	705.696	18,87	48,03	28,74	23,24
Fondos gestionados	155.363	4,15	14,38	83,40	2,22
Balance total consolidado de las entidades de crédito españolas	3.740.696				
1999					
Balance en el exterior	211.500	19,11			
Activos financieros	138.371	12,50	22,57	58,91	18,52
Pasivos financieros	125.656	11,35	16,30	58,45	25,25
Fondos gestionados	24.668	2,23	12,16	85,98	1,86
Balance total consolidado de las entidades de crédito españolas	1.106.725				
2009-1999	Incremento global (%)		Variaciones globales (puntos porcentuales)		
Balance en el exterior	312,43	4,21			
Activos financieros	436,03	7,33	26,98	-25,52	-1,46
Pasivos financieros	461,61	7,51	31,73	-29,71	-2,02
Fondos gestionados	529,82	1,92	2,22	-2,57	0,36
Balance total consolidado de las entidades de crédito españolas	238,00				

FUENTE: Banco de España. *Memoria de la supervisión bancaria* 2009.

NOTA: Los fondos gestionados se ponen en relación con el balance total a efectos comparativos.

Como ya hemos indicado, la principal conclusión que se extrae del cuadro es la importante ganancia de peso relativo que se ha registrado en la actividad exterior de intermediación por parte de las entidades de crédito españolas a la UE, en torno a 30 p.p., sobre todo desde América Latina, pero también del resto del mundo. En cambio, en los fondos gestionados, dicha ganancia es muy moderada, e incluso se produce con mayor intensidad hacia el resto del extranjero.

No cabe duda de que la desaparición del riesgo de cambio que supone el euro frente a los países de la UE que también lo tienen como moneda única, junto con la puesta en marcha y el desarrollo de la política monetaria común, con el consiguiente aumento de las transacciones interbancarias transfronterizas, explican este incremento sustancial de la europeización de la actividad exterior de nuestro sistema bancario. Este efecto ha sido confirmado, para el conjunto del área euro, por Kalemli-Ozcan, Papaioannou y Peydró (2009).

En todo caso, la relativa intensidad de la actividad en el exterior de las entidades de crédito españolas las ha puesto en línea con la tendencia general de la banca europea, analizada por De Haan, Oosterloo y Schoenmaker (2009), que sitúa a esta como la más internacionalizada con diferencia respecto a otras áreas geográficas.

Si la buena posición actual de los grandes bancos españoles se mantiene, o incluso mejora, una vez hayamos salido de la crisis, y si las cajas de ahorros, que serán menos en número, sobre todo desde la perspectiva de los grupos que formen entre ellas, pero con un mayor tamaño medio[15], recuperan su interés por internacionalizar de manera creciente su negocio, podemos esperar que la actividad exterior de unos y otros se incremente con el tiempo.

5 La actividad internacional de las entidades de depósito españolas

Como hemos señalado anteriormente, la actividad y la presencia son dos facetas del negocio bancario internacional que no siempre van de la mano, aunque puedan apoyarse mutuamente. De hecho, las entidades de depósito de nuestro país, y muy especialmente los bancos, tienen una parte importante de su balance en España formalizado frente al resto del mundo, tanto por el activo como por el pasivo.

El análisis de esta actividad nos permite diferenciar entre los tres grupos de entidades de depósito españolas, tanto desde la perspectiva de su intensidad exterior como desde la de su participación relativa en el conjunto de dicha actividad, que depende de la primera, pero también del tamaño del respectivo grupo.

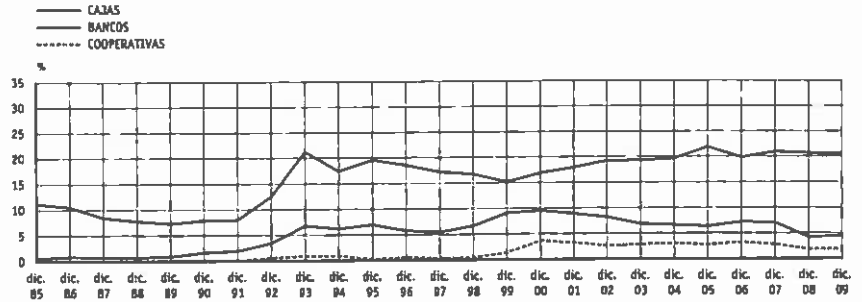
Comenzando por el activo, el gráfico 5 muestra, para cada grupo de entidades de depósito, cuál es su grado de apertura al exterior, es decir, el peso relativo del activo formalizado frente al resto del mundo. Como puede verse, la situación de cada uno de estos grupos es muy diferente, como también lo ha sido su evolución a lo largo del tiempo.

El grado de internacionalización de los bancos españoles es muy superior respecto a las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, e, incluso, la diferencia se ha ido ensanchando en los últimos años. No puede resultar extraño que haya sido así, a la luz de la diferente presencia que han desarrollado en el exterior a lo largo del tiempo, y también de la distinta orientación de negocio, mucho más doméstica en el caso de cajas y cooperativas, que tienen una vinculación territorial más intensa que los bancos. En el contexto de la crisis financiera emergida en el verano de 2007, esta circunstancia ha permitido que los bancos españoles, especialmente los dos más grandes, hayan aprovechado el mayor grado de diversificación de su negocio para estar mejor posicionados ante dicha crisis.

Como se ha señalado previamente, un hito importante para la internacionalización del sistema bancario español fue la implantación en España, en febrero de 1992, de un régimen de total libertad de movimiento de capitales frente al exterior, obligado por el desarrollo

[15] Una descripción del proceso de reestructuración de las cajas de ahorros españolas puede verse en Banco de España (2011) y en el capítulo 11 de este libro.

GRÁFICO 5 APERTURA AL EXTERIOR DE ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS: ACTIVO
(porcentaje sobre activo total)



FUENTE: Boletín Estadístico de Banco de España.

del mercado único europeo. Esto ayuda a explicar que el peso del activo exterior de los bancos subiera 4,6 p.p. aquel año de 1992, teniendo en cuenta que en el verano se registró una fuerte crisis del sistema monetario europeo, que se saldó con la devaluación de, entre otras monedas, la peseta, que se repetiría hasta cuatro veces a partir de entonces: dos en 1992, una en 1993 y otra, la última de su historia, en 1995.

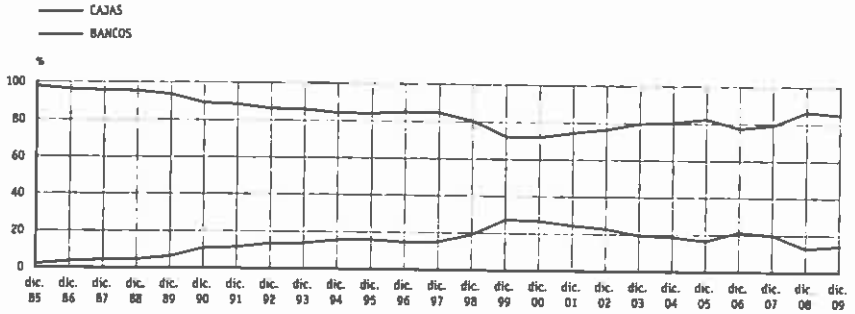
La devaluación de una moneda hace más atractivo posicionarse en otras monedas más fuertes y, al mismo tiempo, eleva el valor, en términos de la primera, de las posiciones en estas monedas que se mantengan en el activo. Por esta razón, en 1993 observamos un todavía mayor incremento en el grado de internacionalización de los bancos, 8,6 p.p, parcialmente revertido al año siguiente con motivo de la crisis de los mercados de bonos europeos.

Si en 1993 la banca española alcanzaba un grado de internacionalización de su activo del 21,2%, ya no bajará del 15% a partir de entonces e, incluso, en el año 2005 se situó en su nivel máximo hasta la fecha, 21,9%. En todo caso, durante los años 1996-1999 tuvo un período de retroceso al que siguió una etapa de continuada expansión, una vez que los dos grandes grupos bancarios, que se formaron precisamente en 1999, optan por una estrategia clara de expansión internacional.

Todo ello contrasta con los niveles iniciales del período, que, pese a la incorporación de nuestro país a las Comunidades Europeas, fueron descendiendo hasta el 7-8%, el mínimo del período. Las nuevas perspectivas económicas domésticas que trajo consigo esta adhesión, y la ausencia de una clara política de internacionalización por parte de los bancos, que no se configurará hasta los años noventa, explican esta evolución.

El nivel de internacionalización del activo de las cajas de ahorros se ha mantenido a lo largo del período en el intervalo 0,5% (1985)-9,5% (2000), pero lo más significativo es que desde este último máximo viene descendiendo de forma prácticamente constante, casi 3 p.p. en 2008, consecuencia directa de la crisis financiera. Al término del período, dicho nivel roza el 4,5% del total, cifra que no deja de ser significativa frente a su importe inicial.

GRÁFICO 6 PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DE BANCOS Y CAJAS EN ACTIVOS FRENTE AL SECTOR EXTERIOR (porcentaje sobre total entidades de depósito)



FUENTE: Boletín Estadístico de Banco de España.

NOTA: La participación de las cooperativas de crédito es poco significativa.

Previamente, las cajas de ahorros habían seguido una senda paralela a la de los bancos, aunque bastante por debajo, un paralelismo que se rompió a su favor en el año 1997, como reflejo del interés de estas entidades, al menos de algunas de ellas, por ganar terreno internacional [véase Berges, Ontiveros y Valero (1998)]. Este interés terminará decayendo ante el empuje del negocio doméstico, al amparo de la buena marcha de la economía y del *boom* inmobiliario, una estrategia que, a la postre, no ha resultado positiva a raíz de la crisis financiera y sus consecuencias sobre dichas entidades.

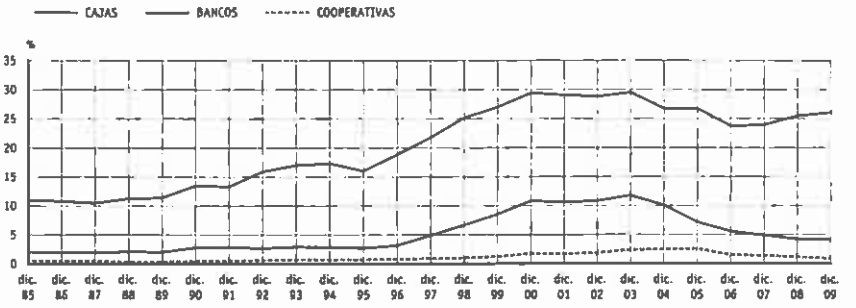
Las cooperativas de crédito, con un nivel de internacionalización de su activo que ha oscilado en el rango 0% (1987)-3,6% (2000), han seguido una senda paralela a las cajas de ahorros, concluyendo el período con un 1,8%.

La diferente intensidad de su actividad internacional, pero también el distinto tamaño de cada uno de ellos, explican que las cuotas de mercado en este terreno de los grupos de entidades de depósito españolas estén muy sesgadas a favor de la banca, como se observa en el gráfico 6. No existe ninguna gran área relevante del negocio bancario donde esté tan claro el predominio de estas entidades en España, que, además, está aumentando en los últimos años, 85,1% al final del período, frente al mínimo del 72,1% en el año 2000, momento en el que se detiene un descenso prácticamente continuado desde el 97,9% inicial.

A pesar de ello, las cajas de ahorros se han hecho con una cuota relevante en este terreno, un 14,4% al término del período, con un máximo del 27,4% en 1999, teniendo en cuenta su bajo nivel de partida, 2,1%. En cambio, las cooperativas de crédito nunca han pasado del 1%, motivo por el cual no las incluimos en el gráfico 6, dado que apenas se apreciarían.

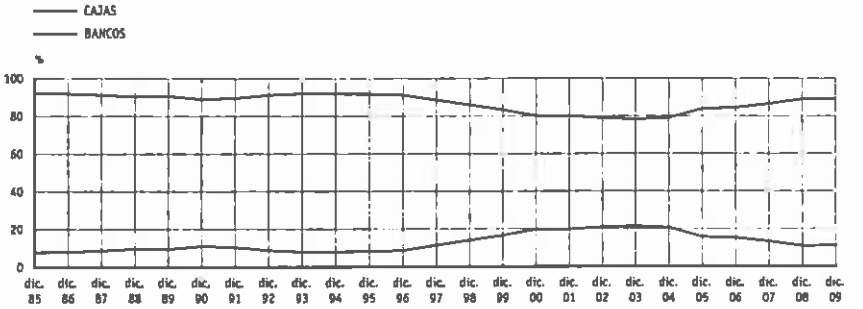
Los gráficos 7 y 8 son similares a los anteriores por el lado del pasivo. Por lo que se refiere al primero, las necesidades financieras de la economía española explican que, en general, el peso del sector exterior en los pasivos de las entidades de depósito españolas sea creciente a lo largo del tiempo, especialmente en el caso de los bancos.

GRÁFICO 7 APERTURA AL EXTERIOR DE ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS - PASIVO (porcentaje sobre pasivo total)



FUENTE: Boletín Estadístico de Banco de España.

GRÁFICO 8 PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DE BANCOS Y CAJAS EN PASIVOS FRENTE AL SECTOR EXTERIOR (porcentaje sobre total entidades de depósito)



FUENTE: Boletín Estadístico de Banco de España.

NOTA: La participación de las cooperativas de crédito es poco significativa.

En las cajas de ahorros viene disminuyendo de forma continuada desde 2004, cuando el año anterior había alcanzado el máximo del período (11,8%), como consecuencia de la pujanza de su negocio doméstico, primero, y de la crisis financiera, después. Debido a este hecho, concluyen el período con un 4,1%, al entorno del 2% los cinco primeros años del período, cuando se alcanzaron los niveles mínimos.

Los bancos han más que doblado la intensidad exterior de su pasivo, que pasa del 11,1% al comienzo del período al 26,1% al final de este, con un máximo del 29,5% en 2003. Los años previos e inmediatamente posteriores a la incorporación al euro, 1996-2000, cuando se despejan todas las dudas sobre la posición de España ante la unión monetaria y se for-

man los dos grandes grupos bancarios actuales, resultan muy relevantes para explicar esta evolución, ya que en ellos dicha intensidad exterior se incrementa en 13,4 p.p. en total. Esta reflexión también es válida para las cajas de ahorros, 8,2 p.p. en los mismos años, que vendrían a representar el período más intenso en la internacionalización del pasivo de las entidades de depósito españolas.

En cambio, en los años 2004-2006, cuando se consolida el *boom* inmobiliario en España, se registran descensos importantes en la internacionalización del pasivo de las entidades de depósito, que, al contrario que las cajas de ahorros, serán parcialmente revertidos en los bancos al final del período. Estos descensos tuvieron mucho que ver con un fenómeno que hemos mencionado anteriormente: la creciente captación de fondos del exterior por parte de las entidades de depósito españolas mediante la emisión de valores respaldados por sus préstamos, en algunos casos sin que unos y otros dejaran los balances de las entidades (cédulas hipotecarias) y en otros en los que sí se producía este abandono (titulización), todo ello para financiar el *boom* inmobiliario.

El grado de internacionalización del pasivo de las cooperativas de crédito ha sido mucho más reducido que el de los bancos y cajas de ahorros, habiendo oscilado en el intervalo 0,3%-2,5%, 0,5%-0,9%, considerando los dos extremos del período. Este hecho, junto con su menor relevancia en el conjunto de entidades de depósito, explica que no figuren en el gráfico 8.

Los gráficos 6 y 8 son similares en el sentido de que, si bien inicialmente las cajas de ahorros van ganando progresivamente cuota de mercado a los bancos, especialmente en el período 1995-2003, hasta alcanzar el 21,4% de participación en los pasivos exteriores de las entidades de depósito españolas, a partir de entonces se amplía la brecha a favor de los bancos. Las cajas terminarán con una cuota del 10,9%, 3,3 p.p. por encima de la que tenían al comienzo del período.

Todo lo anterior apunta a que, si algún grupo de entidades de depósito puede aumentar su nivel de internacionalización en el futuro, debería ser el de cajas de ahorros, especialmente si sale fortalecido del proceso de reestructuración que, como consecuencia de la crisis económica y financiera, está desarrollándose en estos momentos en su seno. La razón es que ha registrado unos niveles significativamente superiores en el inmediato pasado, y, al mismo tiempo, algunas de sus entidades pueden optar, por motivos de diversificación, por una mayor actividad internacional. Precisamente, una de las lecciones de la crisis para los bancos españoles es que la diversificación internacional puede ayudar a mantener una mejor posición comercial y financiera, siempre que los riesgos estén debidamente controlados y respaldados con un volumen suficiente de recursos propios.

6 La internacionalización de los mercados de valores

El análisis de la internacionalización de los mercados de valores españoles depende mucho de cuál de sus funciones básicas en la economía consideremos:

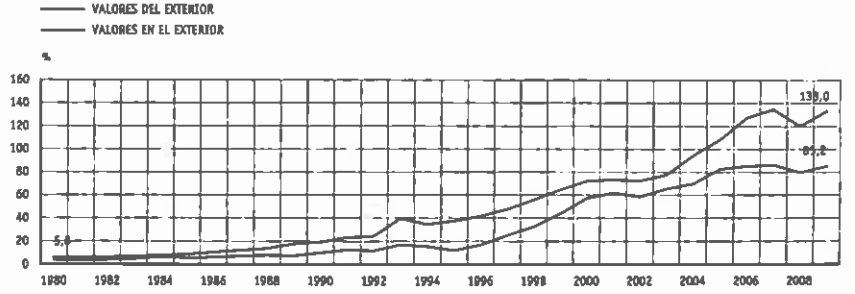
1. El suministro de financiación a los diversos agentes económicos que la demandan a través de dichos mercados, acercando a ellos a los inversores que disponen de fondos (función de intermediación, propia del mercado primario, o de emisión).
2. La provisión regular de liquidez, para entrar en, o salir de, los valores ya existentes, con la consiguiente fijación de su precio en los mercados, función propia del mercado secundario, o de negociación.

En este capítulo, por coherencia con los apartados anteriores, vamos a centrar la atención en la primera de estas perspectivas, considerando el conjunto de la economía española y utilizando una fuente que ya hemos manejado anteriormente, las CFEE.

Si, como hemos señalado en otros trabajos, [Ontiveros y Valero (2003 y 2004)], son los mercados de valores los que más han contribuido al fuerte incremento que ha experimentado la profundidad financiera de la economía española en los últimos 30 años, una primera aproximación a la internacionalización de estos mercados pasa por analizar el papel que han desempeñado en este proceso los que podríamos denominar «valores exteriores», entendiendo como tales, bien los valores emitidos por agentes económicos de nuestro país que han sido adquiridos por el resto del mundo, que podemos denominar «valores del exterior»; o bien los valores emitidos en otros países que han sido adquiridos por agentes económicos españoles, que podemos llamar «valores en el exterior».

Desde esta perspectiva, el gráfico 9 nos permite comprobar que el peso de los valores del exterior sobre el PIB se ha multiplicado casi 23 veces entre 1980 y 2009, mientras que el peso de los valores en el exterior sobre el PIB se ha multiplicado 21,3 veces en el mismo período. Por otra parte, el primero siempre ha estado por encima del segundo, a una distancia que se ha ido ampliando con el tiempo, situación claramente expresiva de un país que siempre ha sido, y cada vez más, financieramente dependiente del exterior.

GRÁFICO 9 LOS VALORES EXTERIORES EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (PORCENTAJE DEL PIB) (a)



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

a. Excluyendo las participaciones en fondos de inversión.

Con objeto de proporcionar una referencia para las dos primeras tendencias, las CFEE permiten comprobar que el peso de los valores en la economía española ha pasado de un 45% sobre el PIB en 1980 a un 283,2% en 2009, lo que implica que se ha multiplicado 6,3 veces. Por tanto, un ritmo sensiblemente inferior al de los valores exteriores en las dos direcciones indicadas.

Este incremento de la profundidad financiera de los valores exteriores no es exclusivo de España, sino que debe contemplarse dentro de la tendencia general en el conjunto del mundo hacia una mayor profundidad financiera analizada por Beck y Demirgüç-Kunt (2009).

Conviene aclarar que, tal y como se indica en el gráfico citado, el análisis que acabamos de efectuar no incluye las participaciones en fondos de inversión, que, siendo valores desde el punto de vista legal y de las CFEE, provocarían su doble cómputo en la economía, al ser sus activos, en esencia, también valores. La importancia de estas participaciones ha oscilado mucho en el período indicado, entre una cifra prácticamente nula en 1980, 0,1%, y el 16,6% del PIB en 2009, habiendo alcanzado un máximo del 37,2% del PIB en 1998.

En correspondencia con la creciente dependencia financiera exterior de nuestro país que ya hemos mencionado anteriormente, el peso de los valores del exterior en la economía española no ha dejado de crecer de forma prácticamente sostenida durante el período de estudio, ya que solo ha registrado tres disminuciones en su transcurso:

- 1994, 5,2 p.p., como consecuencia de la crisis de los mercados de deuda pública europeos,
- 2002, 0,8 p.p., debido a la crisis de la nueva economía, y
- 2008, 14,6 p.p., por la crisis financiera actual.

El primer incremento significativo que merece la pena destacar se produjo entre 1992 y 1993, 15,1 p.p., que refleja la plena libertad de movimientos de capitales que se estableció en España desde el 1 de febrero del primero de ambos años y que está vigente hasta el día de hoy. Con él se cerraron trece años de crecimientos consecutivos en este indicador, en los que avanzó 33,7 p.p., gracias a la progresiva liberalización exterior de la economía española

El siguiente período de aumentos consecutivos se corresponde con el proceso de convergencia de España con sus socios de la UE con vistas a su incorporación al euro el 1 de enero de 1999. Se detuvo, aunque no de forma muy apreciable, en 2002, influido por la crisis de la nueva economía, que había emergido dos años antes, y supuso un avance de 38,8 p.p. en la importancia de los valores del resto del mundo en la economía española durante siete años.

Sin embargo, el período más corto, pero también más intenso, de crecimiento sostenido de la variable manejada abarca los años 2003 a 2007, en el que aumenta en nada menos que 62,4 p.p., una época claramente dominada por el buen momento de la economía española y, más concretamente, por su *boom* inmobiliario, que se interrumpe, una vez que se confirma la profundidad de la crisis financiera surgida en el verano del año anterior, en 2008. Al año siguiente, la mayor colocación de deuda pública en el exterior, consecuencia

de las necesidades financieras más elevadas de las Administraciones Públicas, permite recuperar buena parte de esta caída.

La importancia de los valores en el exterior de la economía española ha evolucionado de forma menos sostenida que en el otro sentido, lo cual resulta plenamente lógico, teniendo en cuenta que la inversión en el exterior siempre dispone como alternativa de la inversión en el propio país, por lo que su evolución dependerá del grado de atractivo relativo de cada uno de esos destinos.

En todo caso, se observa un elevado paralelismo entre ambos sentidos de la internacionalización de los valores en España, que resulta bien visible en el gráfico citado:

1. El primer aumento significativo del peso de los valores en el exterior tiene lugar entre 1992 y 1993, 5,3 p.p., debido a la liberalización de los controles de cambio en nuestro país antes mencionada.
2. El primer período de crecimiento sostenido de este indicador tiene lugar entre los años 1996 y 2001, con un avance total de 49,6 p.p. No cabe duda de que la disminución del riesgo de cambio que supone la incorporación del euro como moneda nacional y los menores tipos de interés de esta promueven la inversión en el exterior con una intensidad que no se ha vuelto a ver en nuestra historia reciente.
3. El siguiente, y hasta ahora último, período de crecimiento sostenido en la relevancia de los valores en el exterior ocurre entre 2003 y 2007, con poco más de 28 p.p. de avance, detenido, al igual que antes, por la emergencia de la crisis financiera actual.

Este paralelismo resulta plenamente lógico si tenemos en cuenta que las dos modalidades de valores exteriores están influidas, en un mundo tan globalizado como el actual, por variables y circunstancias de ámbito mundial, o por lo menos internacional, no meramente nacionales. Al mismo tiempo son una muestra de que ambos tipos de valores buscan los destinos que les resultan más atractivos a los inversores, en términos de su rentabilidad y riesgo, sin olvidar que algunas decisiones de estos pueden responder a objetivos de carácter estratégico, como puede ser tratar de acceder a nuevos mercados y/o diversificar la actividad de los agentes económicos implicados.

6.1 La internacionalización de la renta fija y la renta variable

Las CFEE no solo nos permiten analizar el papel de los valores exteriores en la economía española, sino también el grado de internacionalización de cada uno de los grupos de instrumentos considerados en ellos en los dos sentidos posibles. En este apartado vamos a centrar nuestra atención en los dos instrumentos clásicos de financiación: la renta variable (acciones) y la renta fija, siempre considerando el conjunto de la economía española.

El grado de internacionalización para un determinado grupo de instrumentos lo definimos, para cada uno de los dos sentidos posibles, como:

Valores exteriores/Valores en la economía española

Valores en el exterior/Valores en la economía española

Es decir, el denominador es el mismo en ambos sentidos, independientemente de que sea distinto para cada grupo de valores. Al relacionar la actividad exterior en valores con la del conjunto de la economía, seguimos un camino paralelo al que hemos recorrido antes respecto a las entidades de depósito, cuando relacionamos sus activos o pasivos exteriores con el total de sus balances.

El horizonte temporal manejado es diferente que en el gráfico anterior, en función de los datos disponibles. En el caso de la renta fija, comienza en 1987, año en que se pone en funcionamiento el mercado de deuda pública anotada en España, momento a partir del cual esta, el principal valor de renta fija que se emite en nuestro país, recibe algún interés por parte de los inversores extranjeros. Para las acciones se inicia en 1994, año en el cual las CFEE proporcionan datos diferenciados sobre las acciones cotizadas en mercados organizados tanto nacionales como extranjeros.

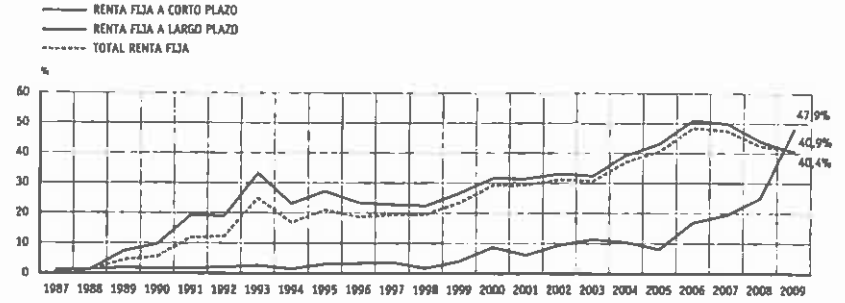
Con este contexto en mente, el objetivo de este apartado es efectuar un análisis general de las tendencias que se observan en la internacionalización de los valores en España en los años más recientes.

Los gráficos 10 y 11 muestran la internacionalización de los valores de renta fija en España, el primero de ellos desde el punto de vista de los valores en manos de no residentes, y el segundo, desde la perspectiva contraria. En el primero se distingue entre valores a largo y corto plazo, pero en el segundo solo aparecen los de largo plazo, ya que la inversión en valores a corto del exterior desde España es insignificante.

Resulta claro del gráfico 10 que los valores de renta fija en España han tenido una presencia creciente de inversores no residentes a lo largo del período, que alcanzó su máximo en 2006, tanto para los valores a largo plazo (51 %) como para el conjunto de la renta fija (48,5 %). Desde entonces dicha presencia ha perdido algo de fuelle como consecuencia de la crisis financiera, pero permanece a niveles elevados. En cambio, la renta fija a corto plazo ha experimentado un salto muy intenso desde 2006, casi 31 p.p., de forma que cierra el período a su nivel máximo, por encima del correspondiente a la renta fija a largo.

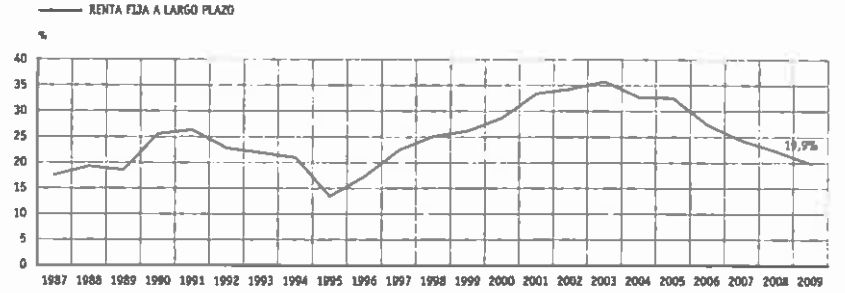
Al margen de que la renta fija a corto plazo es cuantitativamente mucho menos relevante para la economía española, algo menos del 14 % de la emitida a largo plazo en 2009, su creciente peso exterior también tiene que ver con la crisis financiera, y en particular con la estrategia de financiación del Tesoro desde el inicio de dicha crisis. Concretamente, incorporando un fuerte sesgo hacia el corto plazo (letras del Tesoro) en sus emisiones, tratando de aprovechar las ventajas en coste de una curva de tipos de interés con una pendiente muy elevada.

GRÁFICO 10 LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA RENTA FIJA EN ESPAÑA: VALORES DEL EXTERIOR
(porcentaje sobre total de cada grupo de valores)



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

GRÁFICO 11 LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA RENTA FIJA EN ESPAÑA: VALORES EN EL EXTERIOR
(porcentaje sobre total)

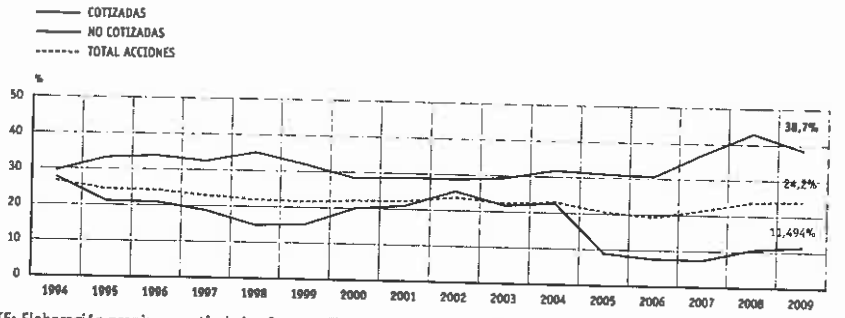


FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

El gráfico 11 refleja claramente que la internacionalización de los valores de renta fija españoles en el exterior se ha reducido sustancialmente en los últimos años desde 2003, cuando alcanzó su nivel máximo del período, 35,8 %. Previamente, había seguido la senda contraria desde su nivel mínimo de 1995, 13,5 %. Las mayores necesidades de financiación de la economía española, junto con la crisis financiera actual, han desincentivado la inversión en el exterior de renta fija. En cambio, el camino hacia el euro y la desaparición del riesgo de cambio frente a las monedas que también fueron sustituidas por este fomentaron dicha inversión, especialmente si con ella se perseguía una mayor diversificación y/o el acceso a otros mercados de deuda más líquidos.

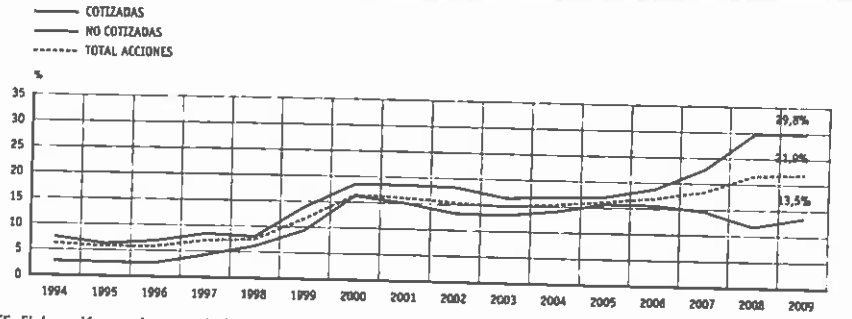
Los gráficos 12 y 13 son los equivalentes a los anteriores para la renta variable, el primero de ellos desde el punto de vista de la inversión de los no residentes, y el segundo,

GRÁFICO 12 LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS ACCIONES EN ESPAÑA: VALORES DEL EXTERIOR
(porcentaje sobre total de cada grupo de valores)



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

GRÁFICO 13 LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS ACCIONES EN ESPAÑA: VALORES EN EL EXTERIOR
(porcentaje sobre total de cada grupo de valores)



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España.

desde la perspectiva contraria. Destaca en el primer caso cómo la internacionalización de las acciones cotizadas, que alcanzó su máximo, 43 %, en 2008, se ha mantenido relativamente estable a lo largo del período, con un mínimo del 28,4 % en 2000. Además, este nivel de internacionalización se ha mantenido siempre por encima del correspondiente a las acciones no cotizadas, lo que se justifica por la mayor facilidad de entrada y salida en las inversiones que proporcionan las primeras.

En cambio, la internacionalización de las acciones no cotizadas ha seguido una tendencia básicamente decreciente en el conjunto del período, ya que su nivel máximo se alcanzó al comienzo de este y, tras registrar un mínimo del 7,5 % en 2007, lo cierra con el 11,5 %.

Aunque para el conjunto de la economía las acciones no cotizadas superan ampliamente a las cotizadas, sucede lo contrario en la vertiente exterior que estamos analizando. Por

eso, la internacionalización del conjunto de las acciones españolas es todavía más estable que la de las cotizadas. Su nivel máximo se registra al inicio del período, 26,7 %, y su mínimo en 2006, 19,3 %.

El peso relativo de las acciones extranjeras en manos de residentes en la economía española ha aumentado en el conjunto del período para todos los supuestos contemplados, de modo que su nivel máximo tiende a estar hacia el final, excepto para las acciones cotizadas, que lo alcanzaron en el año 2000, 16,3 %.

En este caso, la internacionalización es bastante más intensa para las acciones no cotizadas, especialmente en los últimos años del período, lo que da idea de que dichas acciones en manos de agentes económicos residentes corresponden, sobre todo, a inversiones directas y, por tanto, ponen de manifiesto la creciente presencia exterior de algunas empresas españolas, tanto financieras como no financieras.

7 Conclusiones

La progresiva integración de España en la economía mundial y, sobre todo, europea explica su creciente internacionalización financiera en los últimos 30 años, que se ha traducido en una fuerte dependencia del exterior, derivada de la necesidad de financiar un crecimiento desequilibrado, y con un importante déficit del ahorro interno respecto de la inversión, sobre todo en construcción.

La internacionalización del SFE ha seguido caminos paralelos al conjunto de la economía durante buena parte del período considerado en este trabajo, pero se ha intensificado todavía más a partir de la introducción del euro. Sin duda el entorno de tipos de interés reducidos asociados a la moneda única, y la mayor disponibilidad de fondos en los mercados financieros europeos, han actuado como aceleradores de dicho proceso de internacionalización.

Esto ha supuesto un aumento de la dependencia del exterior por parte del sistema financiero, tanto por lo que se refiere a las necesidades de fondos como por la mayor o menor confianza que puedan tener los proveedores de estos fondos en nuestro país, lo que supone un importante elemento de disciplina para la economía española y sus desequilibrios estructurales más importantes.

Esta disciplina se ha hecho efectiva con ocasión de la crisis financiera surgida en el verano de 2007 y, posteriormente, con las crisis de Grecia e Irlanda y el subsiguiente cuestionamiento de la sostenibilidad del área euro. Como consecuencia, el Gobierno español ha tenido que adoptar sobre la marcha importantes medidas destinadas a reducir nuestros desequilibrios económicos y, en particular, un déficit público que se había disparado como consecuencia de la crisis financiera[16].

La internacionalización del SFE se ha traducido, por un lado, en una destacada presencia en él de la banca extranjera, que ha desempeñado un papel relevante, más desde el

[16] Para más detalles, véase el capítulo 6 de este libro.

punto de vista cualitativo que cuantitativo, dadas las reducidas cuotas de mercado que ostenta actualmente. Esta banca ha contribuido de forma importante al desarrollo del sistema financiero, incluyendo el fortalecimiento de las principales entidades nacionales, que han sabido enfrentarse a la competencia de aquella en nuestro país, fomentando la propia competencia dentro del sistema.

Por el otro lado, existe actualmente una importante presencia de bancos y, en menor medida, cajas de ahorros españoles en el exterior, geográficamente muy diversificada. Inicialmente orientada hacia América Latina en la década de los años noventa, se ha desplazado posteriormente también hacia Europa, sin olvidar la que se viene implantando últimamente en Estados Unidos, y la que se está empezando a desarrollar de una manera incipiente en países emergentes, que, como es el caso claro de China, deben tener más peso económico y financiero en el inmediato futuro.

La presencia internacional de las entidades de crédito españolas está muy concentrada en los mayores bancos, que vienen siguiendo desde hace años una estrategia muy activa en esa dirección. Esto no impide que exista margen para que, por ejemplo, las cajas de ahorros la aumenten progresivamente, una vez se supere la crisis y la reestructuración del sector dé paso a un menor número de entidades, pero más solventes y con mayor capacidad de asumir los riesgos propios de la actividad internacional. La experiencia de los dos grandes bancos españoles muestra los beneficios de seguir una estrategia de diversificación internacional.

Como consecuencia de esta expansión internacional, las entidades de depósito españolas, y muy especialmente los bancos, tienen actualmente una parte importante de su actividad en España formalizada frente al exterior, que ha ido aumentando en el transcurso del tiempo, en buena medida por la desaparición de las últimas restricciones a la plena libertad de movimientos de capitales en 1992. De esta forma, se refuerza la conexión de nuestro sistema bancario con otros países en ambas direcciones.

El peso de los valores exteriores ha crecido de forma mucho más intensa que los propios valores en España durante el período analizado, lo que debe mucho a la liberalización total de los controles de cambio que acabamos de mencionar, y al subsiguiente reajuste de los orígenes de la financiación o los destinos de la inversión. Esto implica una creciente imbricación de nuestro país en los circuitos internacionales de fondos y, por lo que se refiere a la financiación, refuerza el factor de disciplina que pueden ejercer los inversores exteriores sobre la economía española.

En el otro sentido, el peso de los valores de renta variable del exterior por parte de residentes en España también ha aumentado sensiblemente, reflejo de la creciente internacionalización de la empresa española, pero también de una mayor orientación hacia el exterior de la inversión financiera en nuestro país, buscando una mejor diversificación de los riesgos. En cambio, los valores equivalentes de renta fija vienen perdiendo peso rápidamente en los últimos años, antes y después de la crisis financiera, lo que implica una mayor preferencia de los valores domésticos para los inversores españoles, que en este terreno no parecen apreciar tanto la diversificación como en la renta variable, entre otros motivos, por las menores ganancias que se podrían derivar de esta.

Bibliografía

ÁLVAREZ CANAL, P. (1998). *Evolución de la banca extranjera en el período 1992-1996*, Documentos de Trabajo, n.º 9802, Banco de España.

ÁLVAREZ, P., y E. IGLESIAS-SARRIA (1992). «La banca extranjera en España en el período 1978-1990», Estudios Económicos, 47, Banco de España.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA (AEB) (2010). *Anuario estadístico de la banca en España, 2009*, Madrid.

BANCO DE ESPAÑA (2010a). *Memoria de la supervisión bancaria, 2009*, Madrid.

— (2011). *Evolución y reforma de las cajas de ahorros*, 21 de febrero, Madrid.

BECK, T., y A. DEMIRGÜÇ-KUNT (2009). *Financial institutions and markets across countries and over time - data and analysis*, World Bank Policy Research Working Papers, 4943, mayo.

BERGES, A., E. ONTIVEROS y F. J. VALERO, (1990). *Internacionalización de la banca. El caso español*, Espasa Calpe, Madrid.

— (1998). «Internacionalización de las cajas de ahorros españolas», *Papeles de Economía Española*, 74 y 75, número monográfico «Cajas de Ahorros: Realidad financiera e imagen social», pp. 55-81.

CERUTTI, E., G. DELL'ARICCIA y M. MARTÍNEZ (2007). «How banks go abroad: branches or subsidiaries?», *Journal of Banking and Finance*, 31, pp. 1669-1692.

CLAESSENS, S. (2006). *Competitive implications of cross-border banking*, World Bank Policy Research Papers, n.º 3854.

COMMITTE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (CGFS) (2010a). «The functioning and resilience of cross-border funding markets», *BIS, CGFS Publications*, 37, marzo.

— (2010b). «Funding patterns and liquidity management of internationally active banks», *BIS, CGFS Publications*, 39, mayo.

— (2010c). «Long-term issues in international banking», *BIS, CGFS Publications*, 41, julio.

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA) (2010). *Anuario estadístico de las cajas de ahorros, 2009*, Madrid.

DE HAAN, J., S. OOSTERLOO y D. SCHOENMAKER (2009). *European financial markets and institutions*, Cambridge University Press.

GONZÁLEZ, M. J., R. ANES e I. MENDOZA (2007). *Ciento cincuenta años, ciento cincuenta bancos*, vols. I y II, BBVA, Madrid.

HERRERO, A., y M. MARTÍNEZ PERIA (2007). «The mix of international banks' foreign claims: determinants and implications», *Journal of Banking and Finance*, 31, 6, pp. 1613-1631.

HERRERO, A., y D. NAVIA (2003). *Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective, Documento Ocasional*, n.º 0308, Banco de España, Madrid.

KALEMLI-OZCAN, S., E. PAPAIOANNOU y J. PEYDRÓ (2009). *What lies beneath the euro's effect on financial integration? Currency risk, legal harmonization, or trade?* CEPR Discussion Papers, n.º 7314.

MARAVALL, F., S. GLAVAN y ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI) (2009). *Eficiencia y concentración del sistema bancario español*, FUNCAS, Estudios de la Fundación, Serie Análisis, julio.

MARTÍN-ACEÑA, P. (2007). *1857-2007I. Banco Santander. 150 años de historia*, Grupo Santander, Madrid.

MCCAULEY, R., P. MCGUIRE y G. VON PETER (2010). «The architecture of global banking: from international to multinational?», *BIS Quarterly Review*, marzo, pp. 25-37.

ONTIVEROS, E., y F. J. VALERO (2003). «El sistema financiero español desde la Constitución. Homologación internacional. Vertebración territorial», *Economía Industrial*, 349-350, pp. 111-126.

— (2004). «La transformación de los mercados de valores», *Papeles de Economía Española*, 100, pp. 246-265.

PAPAIOANNOU, E. (2009). «What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants», *Journal of Development Economics*, 88, 2, pp. 269-81.

SCHOENMAKER, D., y C. VAN LAECKE (2007). «Determinants of international banking: evidence from the world's largest banks», *Working Paper*, SSRN n.º 965826.

SIERRA, M. P. (2007). «Estrategias de internacionalización de la gran banca española», *Pecnia*, 5, pp. 229-272.

UNIVERSIA BUSINESS REVIEW (2008). *Especial 150 Aniversario Banco Santander*, Primer trimestre.

VALERO, F. J. (1994). «La internacionalización de la empresa bancaria española» *Economistas*, 62, pp. 38-46.