

## «El Sector Financiero Vasco. Una Visión Panorámica»

*En este trabajo se analiza el curso seguido por el sector financiero vasco durante los últimos diez años. Su objetivo es ofrecer una visión panorámica del conjunto de instituciones que configuran este sector en el País Vasco. Dada la bancarización de la economía, el análisis se centra, sobre todo, en el estudio de la intermediación bancaria. También se valora la política que el Gobierno Vasco ha desarrollado en este escenario. La idea clave que abre y cierra el trabajo es que el concurso del sector financiero, aun siendo muy necesario, no es sin embargo suficiente para garantizar por sí solo el desarrollo económico de un país.*

Lan honetan, euskal finantzen sektoreak azken hamar urte hauetan egin duen bidea aztertzen da. Eta horretarako, Euskal Herrian sektore hau osatzen duten erakunde-multzoren ikuspegi orokor bat eskaintzea hartu da helburu bezala. Eta ekonomia guztia bankarizatu egin baita, bankuen bitartekotzaren azterketa egitera mugatzen da batipat analisi hau. Gero, baloratzen da, baita, Eusko Jaurlaritzak eszenategi honetan garatu duen politika ere. Eta azkenik, lanari hasiera eta bukaera ematen dion tesi nagusia, zera da: finantz sektorearen laguntza, oso-oso beharrezkoa izanda ere, ez déla aski berez eta besterik gabe herrialde bateko ekonomiaren garapena garantizatzeko.

*This work analyzes the dynamic of the Basque financial sector in the last ten years. It is aimed at achieving a scope of the whole ensemble of institutions to outline the profile of the sector in the Basque Country. Due to bank overwhelming activity within economy, this analysis focuses on banking. The role of the basque government concerning financial matters is also evaluated. The background idea is that, even though we admit it is essential, the financial sector is not enough to secure any economic development.*

1. **Introducción**
  2. **Características del Sector Financiero Vasco**
  3. **El Sistema Bancario en el País Vasco:**
  4. **Instituciones Financieras no Bancarias:**
  5. **Los Mercados Financieros: la Bolsa de Bilbao.**
  6. **Competencias y Actuaciones del Gobierno Vasco.**
  7. **Resumen y Reflexión Final.**
- Referencias Bibliográficas**

Palabras clave: Sector financiero vasco, sistema bancario vasco, mercados financieros, Bolsa de Bilbao.  
Nº de clasificación JEL: G20, G21, G24

## **1 INTRODUCCIÓN**

No hay desarrollo económico sin el concurso del sector financiero. Este, además de sustentar el mecanismo de pagos que enhebra el comercio, moviliza el ahorro y asigna el crédito reconciliando los planes intertemporales de consumo y producción de las familias, de las empresas y del gobierno. Su arte consiste en limitar, valorar, aunar e intercambiar los riesgos resultantes de estas actividades. Para ello, distintas instituciones (bancos, cajas de ahorro, compañías de seguro, entidades de inversión colectiva y de financiación especializada, sociedades de bolsa y otras) ingenian diversos instrumentos (depósitos, cheques, tarjetas de crédito, pólizas de seguro, títulos valores, participaciones financieras, futuros, opciones, y demás) adaptándose a unas circunstancias cambiantes. Sin este dinamismo, ninguna sociedad moderna puede aspirar al progreso económico.

La historia reciente ha mostrado que las diferencias de renta real per cápita entre países y regiones no se explican sólo, ni sobre todo, por las desiguales dotaciones de recursos naturales. La pujanza de economías poco dotadas (Japón, Hong Kong, Suiza) frente a los problemas de otras mucho mejor provistas (Argentina, Brasil, la antigua URSS) muestra que la mayor diferencia entre ricos y pobres estriba en la eficiencia relativa con que utilizan sus recursos. La contribución del sistema financiero al desarrollo económico se asocia, precisamente, a su capacidad para aumentar esta eficiencia.

Valga este preámbulo para reforzar una conjetura, ya de por sí, bastante obvia : el relanzamiento de la economía vasca depende crucialmente del concurso de sus instituciones financieras. No hay fondos FEDER ni ayudas públicas capaces de sustituir su buen hacer.

El sector financiero vasco, al igual que el español, está tan bancarizado que su

dinámica se refleja básicamente en el comportamiento de los bancos y las cajas de ahorro que operan en la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV). Además, la actividad bancaria sigue cimentándose en el eje depósitos-créditos, de modo que la evolución relativa de ambas variables (su seguimiento cabe hacerse a partir de los Boletines Estadísticos del Banco de España) no deja de ser un buen indicador del pulso de las finanzas vascas. Aunque estas entidades trafican también con otros instrumentos de captación de recursos y de financiación de necesidades, la falta de una información generalizada (sólo las cajas aportan ciertos datos regionalizados) sobre estos nuevos nichos de negocio desinfla cualquier pretensión de explorar la intermediación bancaria más allá de su vertiente tradicional.

Hay también otras instituciones que, aun estando en su gran mayoría participadas y controladas por las anteriores, desarrollan una actividad financiera no bancaria. Nos referimos a las empresas de seguros, las entidades de financiación especializada, las instituciones de inversión colectiva, las sociedades instrumentales y la propia Bolsa de Bilbao. La importancia de este sector extra-bancario en la CAPV no es desdeñable. Algunas de estas instituciones tienen su sede social y su ámbito de actuación en el País Vasco, pero la mayoría trabajan a escala nacional, y en sus memorias o informes anuales tampoco suelen aportar datos regionalizados.

La naturaleza interregional de nuestro sector financiero y la práctica de presentar informes globales, o consolidados, no permite imputar con claridad a los residentes en la CAPV importantes flujos y contrataciones, lo cual merma sin duda el alcance y el rigor de cualquier posible estudio sobre su funcionamiento. Ni siquiera las

estadísticas oficiales sobre depósitos y créditos bancarios están exentas de este tipo de problemas, pues el Banco de España imputa depósitos y créditos a las diferentes comunidades autónomas en función del criterio de regionalización de las oficinas y, por tanto, podrían darse casos de depósitos y/o créditos cruzados, es decir, de oficinas regionales con personas físicas y jurídicas no residentes, y de extra-regionales con residentes.

Varios trabajos sobre el sistema financiero vasco se han elaborado ya desde mediados de los años ochenta. La mayoría de ellos se han publicado bajo el patrocinio de la Federación de Cajas de Ahorros Vasco Navarras (1986, 1987, 1992). Además de éstos, hay otros —Pérez de Villarreal y Rubio (1987) y Beristain y otros (1990)— que en su momento también contribuyeron a mejorar el conocimiento de este sector en el País Vasco.

El presente trabajo actualiza y completa los anteriores. Su estructura es la siguiente : En primer lugar (Sección 2), se tantea la dimensión y determinadas características económicas del sector. A continuación, se analiza la intermediación financiera (Sección 3 y 4) y la negociación en la Bolsa de Bilbao (Sección 5), análisis que constituye la parte central del trabajo. Por último, se mencionan las competencias y actuaciones relevantes del Gobierno Vasco en el sector financiero (Sección 6), concluyéndose con un breve resumen y reflexiones finales.

## **2. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR FINANCIERO VASCO**

Convencionalmente se suele medir la dimensión económica de un sector por su participación relativa en el Valor Añadido Bruto (VAB) agregado, así como por el empleo relativo en él contratado. Además,

relacionando a su vez ambas variables, se puede conocer en qué medida la productividad del sector en cuestión es mayor o menor que la correspondiente al conjunto de la economía.

Sin embargo este procedimiento es bastante cuestionable en el caso que nos ocupa, dadas las dificultades (generalmente reconocidas) para calcular el VAB generado dentro del sector financiero. Esta variable suele aproximarse, en parte, de forma indirecta o residual, lo que cuestiona indudablemente su fiabilidad. Este problema se agranda, además, cuando la imputación pretende hacerse a niveles regionales. Por ello, las cifras que publican tanto el Instituto Nacional Estadística (1992), el Servicio de Estudios del Banco Bilbao Vizcaya (1992) y el propio EUSTAT (bastante discrepantes, por cierto ) hay que aceptarlas con las debidas cautelas.

Este problema de fondo, junto con el hecho de que los datos se suministran con apreciable retraso, nos obliga a interpretarlos con prudencia. El Cuadro n.º 1 recoge algunas estadísticas del sector financiero vasco —conjunto de instituciones de crédito y de seguro— elaboradas por el Banco Bilbao Vizcaya para los años 1985-1989, que permiten aproximar los indicadores mencionados y compararlos con los correspondientes al conjunto del territorio español. Los rasgos más relevantes en esta comparación son los siguientes :

- 1) La participación relativa del sector financiero en la producción agregada del País Vasco durante la segunda mitad de los años ochenta se situó en torno a un 7,1 %, porcentaje ligeramente superior al registrado en el conjunto del territorio español, aunque hacia 1989 esta diferencia ya se había disipado.
- 2) Asimismo, el empleo relativo (cociente entre el empleo sectorial y

el empleo total) fue, y seguía siendo en 1989, algo mayor que el observado en España, un 3,1 % frente a un 2,8 % como media del quinquenio.

- 3) Por otra parte, la productividad del sector (relación entre VAB y el empleo) era mayor en la CAPV que en España, y superaba en 2,3 veces (cociente entre 1) y 2)) la del resto de los sectores productivos vascos
- 4) Finalmente, la distribución del valor añadido entre costes de personal y excedente de explotación fue algo más desigual (a favor de este último componente) en el caso del País Vasco. Esta diferencia se atenuó, sin embargo, en 1989 por la evolución de los costes salariales.

De guiarnos por estos datos, tendríamos que concluir que a finales de los años ochenta no había, aparentemente al menos, diferencias importantes entre la CAPV y España respecto al peso relativo del sector financiero en la producción y empleo agregados. Quizás la distribución del valor añadido del sector en el País Vasco estuvo más sesgada hacia el excedente de explotación, reflejando la existencia de mayores ingresos financieros netos y/o de menores costes de uso de inmuebles ; lo primero (dada la unidad de mercado y, por tanto, la igualdad de los tipos de interés tanto activos como pasivos) podría explicarse en función de diferencias relativas entre los volúmenes de fondos intermediados ; y lo segundo, por la existencia de una red de oficinas y centros de trabajo menos densa.

Más evidentes eran las diferencias con algunos países europeos hacia el año 1985. De los ocho países, que figuran en el Cuadro n.º 1, sólo Gran Bretaña y Luxemburgo muestran dimensiones financieras mayores, explicables por su tradicional especialización como

centros financieros internacionales; los demás, se caracterizan por VAB relativos inferiores a los del País Vasco y España. Estas diferencias son asociables con la existencia en estos países de menores márgenes financieros (servicios menos caros) y menor número relativo de oficinas bancarias. A tenor de la evolución posterior del excedente de explotación en España y en la CAPV, se puede conjeturar que estas diferencias con Europa aumentaron en la segunda mitad de los años ochenta.

Cajas de Ahorro, y Cooperativas de Crédito— es el segmento con mayor peso en el sector financiero vasco. Su función típica consiste en intermediar entre los agentes económicos con excedentes de fondos prestables y los que tienen déficit. Tradicionalmente, esta función se ha desarrollado captando ahorro mediante depósitos que, transformados en créditos, financian el consumo de bienes duraderos y la inversión productiva. A pesar de la revolución bancaria de las últimas décadas, sigue predominando esta instrumentación de la actividad intermediadora. Este hecho, junto con los problemas de información para imputar regionalmente flujos financieros intermediados por el sector bancario a través de otros instrumentos,

### 3. EL SISTEMA BANCARIO EN EL PAÍS VASCO

El sistema bancario —Banca Privada,

Cuadro n.º 1. Dimensión del sector financiero en el País Vasco

	1985	1987	1989
VAB. SECTORIAL (MILLONES) (% del sector en España)	120.839 (6,3)	160.054 (6,7)	195.952 (5,9)
EMPLEO SECTORIAL (% del sector en España)	21.359 (6,1)	19.819 (6)	20.998 (5,7)
VAB. SECTORIAL RELATIVO (%) (España)	7 (6,9)	7,2 (6,6)	7,1 (7,1)
EMPLEO SECTORIAL RELATIVO (%) (España)	3,3 (2,9)	3 (2,6)	3 (2,8)
PRODUCTIVIDAD (MILES) (España)	5.660 (5.527)	8.075 (7.302)	9.332 (8.968)
COSTES PERSONAL / VAB (%) (España)	42,0 (43,1)	35,26 (39,2)	37,9 (38,5)
COSTE POR ASALARIADO (MILES) (España)	2.337 (2.555)	2.848 (2.995)	3.692 (3.669)
VAB. relativo en Europa :			
CEE-8 :	6,4%		
CEE-6 :	5,3%		

CEE-8: Luxemburgo(14,9), Holanda (5,2), Italia (4,8), Gran Bretaña (12,6), Francia (4,3), España (6,1), Bélgica (5,7), Alemania (5,4)

CEE-6: los mismos, excepto Luxemburgo y Gran Bretaña.

Fuentes: Banco Bilbao Vizcaya (1992), Bengoechea (1990) y elaboración propia.

justifica la limitación de este trabajo al estudio de la actividad de intermediación clásica.

En primer lugar, se estudiará la actividad global del sistema bancario en la CAPV a lo largo del último decenio y, en una segunda parte, se analizará su estructura a finales del año 1993.

### 3.1. La Actividad del Sistema Bancario

Cuestiones de interés que deberían abordarse en un análisis riguroso de la actividad del sistema bancario en el País Vasco son las siguientes: ¿Qué porcentajes del ahorro y del P.I.B. del País Vasco se depositan en el sistema bancario?; ¿qué porcentajes de los flujos y del total de depósitos se transforman en créditos?; ¿cuánto ahorro se canaliza a la inversión a través de estos instrumentos bancarios?; ¿cuál es el grado de bancarización del País Vasco?; ¿con qué densidad de oficinas y de recursos humanos se lleva a cabo la actividad bancaria?; ¿cuáles son las semejanzas y las diferencias con la actividad desarrollada por este sector en el conjunto de España?

Desafortunadamente, problemas de información ya mencionados, impiden responder con rigor a algunas de estas cuestiones. Por tanto, en lo que sigue, algunas relaciones y valoraciones son meramente tentativas y sólo se incluyen por mero afán de "aprender a aprender", es decir, con fines didácticos.

#### 3.1.1. *Depósitos, Créditos y Transformación*

La información del Banco de España (en sus boletines estadísticos) nos permite analizar las evoluciones de los depósitos, de los créditos y de su

relación, o transformación, en el País Vasco a lo largo de los años ochenta. Asimismo, nos permite comparar y relacionar estas trayectorias con las observadas en el conjunto del territorio español. El Cuadro n.º 2 sintetiza esta información, cuyos puntos más importantes son los siguientes :

- 1) A lo largo del último decenio, el crecimiento acumulado en pesetas corrientes de los depósitos bancarios en la CAPV fue de un 260%, porcentaje ligeramente superior al calculado por el EUSTAT para el producto interior bruto a precios de mercado. Espectacular (casi un 40%) fue el incremento registrado en 1989, año en el que el volumen de depósitos sobrepasó, por primera vez, el valor del PIB vasco, así como notoria es la ralentización observada posteriormente. Estas anomalías, sin embargo, no son ajenas a la peculiar evolución de los depósitos del sector público y guardan relación con el auge y la caída de los pagarés torales, instrumentos creados por las Diputaciones vascas y comercializados por el propio sector bancario con el fin de rentabilizar monetariamente determinadas ventajas fiscales. Por otra parte, el desplazamiento del ahorro hacia los fondos de inversión y hacia el exterior puede explicar también el bajo crecimiento de los depósitos privados en 1993.
- 2) El crecimiento acumulado de los créditos, similar al de los depósitos, tuvo también su año álgido en 1989 con una tasa de crecimiento del 20%. Sin embargo, la política de restricción crediticia, activada a mediados de ese mismo año por el Banco de España, logró desacelerar este crecimiento en 1990. Tras una

efímera reanimación en 1991, el problema de la morosidad emergente a finales del año siguiente sembró de inquietud el sistema bancario, de modo que el volumen de créditos concedidos al sector privado descendió significativamente en 1993. El mayor endeudamiento del sector público no impidió que la cifra global de créditos flexionase a la baja .

- 3) Los porcentajes de participación en los depósitos y en los créditos del sistema bancario español son mayores que el PIB relativo (en torno al 6%), referencia utilizada convencionalmente en las comparaciones. En este sentido sí que cabe pensar (en línea con las valoraciones hechas en la Sección 2) que el sector financiero en el País Vasco tiene más dimensión relativa que en el conjunto de España. Por otra parte, la participación relativa de los depósitos excede, en general, a la de los créditos.
- 4) La relación entre los créditos y los depósitos totales, que cabe considerar como un índice de transformación global, se situaba en 1993 en el 74%, porcentaje similar al de 1983 y más bajo que los correspondientes a España en ambos extremos del decenio. La evolución de este índice a lo largo del periodo ha sido más irregular en el caso del País Vasco, pero manteniéndose siempre por debajo del observado en el Estado. La caída del índice en 1989 se explica por el espectacular incremento (ya comentado) de los depósitos públicos, mientras que su persistencia en 1990 obedeció también a la ralentización de los créditos en el año de congelación. Obsérvese, sin embargo, que sí se excluyen los saldos de las

administraciones públicas, la relación entre créditos y depósitos privados se ajusta más a la pauta de España.

A modo de resumen, destaquemos tres rasgos diferenciadores. Primero: Por volúmenes relativos de depósitos y créditos el sector financiero está más dimensionado en la CAPV que en el conjunto de España. Segundo: Es también más notoria la participación del sector público. Tercero: Globalmente, por peseta depositada se concede menos crédito.

### 3.1.2. **Ahorro, Inversión e Intermediación Bancaria**

El análisis de la intermediación bancaria entre el ahorro y la inversión en la CAPV es un ejercicio que, al menos de momento, tropieza con demasiados problemas de información para resultar riguroso y, por tanto, con conclusiones aceptables. Por una parte, la correlación entre los flujos anuales de depósitos registrados en entidades regionales y el ahorro vasco es demasiado imperfecta en un contexto de innovación y de apertura al exterior. El caso de los pagarés torales es suficientemente ilustrativo. Por otra parte, es posible que los flujos de crédito no se correspondan con flujos de depósitos del mismo periodo sino que sean simplemente el resultado de reajustes en el activo; y además, no se destinan totalmente a inversión, resultando difícil discernir los que financian consumo de los que cubren la formación de capital. Finalmente, los datos sobre el ahorro y la inversión no provienen de las mismas fuentes que las de los depósitos y los créditos, lo cual puede introducir desajustes adicionales.

A pesar de todos estos problemas, se ha elaborado el Cuadro n.º 3 tratando de buscar, aunque sea toscamente, contrapartidas financieras (claramente

Cuadro n.º 2. Depósitos, créditos y transformación en el País Vasco\*

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
DEPÓSITOS (m.m) (% España)	1.431 (7,7)	1.610 (7,6)	1.665 (7,5)	1.851 (7,7)	2.137 (7,9)	2.339 (7,6)	3.264 0,1)	3.380 (8,4)	3.447 (7,8)	3.710 (7,9)	3.716 (7,5)
PÚBLICOS						309	1.014	795	608	419	285
PRIVADOS						2.030 (6,9)	2.250 (6,7)	2.585 (6,8)	2.839 (6,7)	3.291 (7,3)	3.431 (7,1)
CRÉDITOS (m.m) (% Total España)	1.046 (7,1)	1.082 (7,4)	1.233 (7,7)	1.327 (7,5)	1.496 (7,3)	1.679 (7,0)	2.026 (7,3)	2.125 (6,9)	2.485 (6,8)	2.770 (6,9)	2.745 (6,8)
PÚBLICOS						65	72	97	152	183	202
PRIVADOS						1.614 (7,1)	1.954 (7,4)	2.028 (7)	2.332 (6,8)	2.587 (7)	2.543 (6,8)
TRANSFORMACIÓN (%) (En España)	73 (81)	67,2 (72,8)	74,1 (75,5)	71,6 (73,1)	70 (75,4)	71,8 (77,8)	62 (77)	62,8 (76,8)	72 (83)	74 (84)	74 (82)
PRIVADA (En España)		(73)	(75)	(72)	(74)	79 (77)	(78)	78 (76)	82 (80)	78 (81)	74 (77)

\* Saldos a 31 de Diciembre, excepto en 1993 que son a 30 de Septiembre.

Fuente: Boletines Estadísticos del Banco de España

parciales) a los flujos de ahorro e inversión. Cuatro aspectos merecen considerarse:

- 1) La cobertura global de la inversión por el ahorro: De acuerdo con las cifras de las Cuentas Regionales del EUSTAT (base 1985), a partir de 1989 la formación bruta de capital fijo en el País Vasco fue mayor que el ahorro bruto dejando de ser la economía vasca exportadora neta de capital, tal como había sido tradicionalmente. Durante el sexenio 1986-1991, en promedio, el coeficiente de cobertura rondó el 85%, porcentaje inferior al observado en el conjunto de España.
- 2) La relación entre ahorro y depósitos bancarios: El incremento medio de los depósitos representó (aunque con gran variabilidad) cerca del 57%
- 3) El flujo de depósitos a créditos: Por lo mismo, aunque la relación media entre las variaciones de créditos y depósitos fue del 68% (doce puntos más baja que en España), afirmar que el sistema transformaba las inyecciones de depósitos en flujos de créditos en esa proporción no deja de ser también una conclusión precipitada.
- 4) La cobertura crediticia de la inversión: Finalmente, los flujos crediticios promedio representaron un 33% de la formación bruta de capital. En España este porcentaje

Cuadro n.º 3. Ahorro-Inversión y Depósitos-Créditos

(M.M de pts. de 1985)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1986-1991 (Promedio)
1. AHORRO BRUTO	375,6	390,3	447,4	474,6	473,3	465,5	437,7
2. F.B. CAPITAL	367,4	406,3	472,0	575,0	612,3	650,5	513,9
3. FLUJO DEPÓSITOS	176,2	253,9	172,6	760	89,9	48,8	250,2
4. FLUJO CRÉDITOS	88	150,5	156,9	285,1	77,2	260,8	169,7
							85,2% (93)
— AHORRO BRUTO / FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (1/2) (Estimación para España)							
— FLUJO DE DEPÓSITOS / AHORRO BRUTO (3/1) (Estimación para España)							57,2% (40)
— FLUJO DE CRÉDITOS / FLUJO DE DEPÓSITOS (4/3) (Estimación para España)							68% (88)
— FLUJO DE CRÉDITOS / FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (4/2) (Estimación para España)							33% (32)

Fuentes: EUSTAT, INE, y Banco de España,

fue similar. Teniendo en cuenta que las cifras incluyen los créditos al consumo, habría que suponer (de suponer algo) que el porcentaje de inversión cubierto con créditos bancarios fue algo inferior.

Dos comentarios adicionales merecen hacerse. En primer lugar, conviene mencionar la *Encuesta de inversión industrial en la CAPV* realizada por IKEI en el año 1988, donde se sugiere que la financiación bancaria de la inversión industrial vasca en los años 1985-88 llegó a ser el 33,1%, porcentaje (sorprendentemente) coincidente con el que aquí se apunta. Según esta misma encuesta, la autofinanciación representó el 43,2%, la ampliación de capital el 5,8%, el *leasing* el 8,3%, la emisión de bonos el 0,8%, las subvenciones públicas el 7,7% y otras fuentes financieras el 1,1%. El alto porcentaje de autofinanciación fue motivado por los elevados tipos de interés del crédito y por la recuperación del excedente de explotación empresarial.

En segundo lugar, no deja de ser llamativo que, mientras las necesidades de financiación de la economía vasca eran mayores que las de la economía española en su conjunto (relación entre ahorro e inversión más baja), el sistema bancario trabajaba a la contra, al menos, en su vertiente tradicional (menor transformación de depósitos en créditos).

### 3.1.3. *Bancarización, Red de oficinas y Empleo*

Los porcentajes de captación de ahorro mediante depósitos y de financiación bancaria de la inversión son, sin duda, indicadores de bancarización de la economía. Sin embargo, al estar basados en variables flujo, resultan ser conyunturales e inestables. Por eso,

suelen complementarse con otros indicadores más estructurales que se anclan en relaciones con variables stock.

Una forma convencional de medir el grado de bancarización consiste en relacionar el stock de depósitos con el PIB y/o la población. En ambos casos, el País Vasco se muestra más bancarizado que el resto del territorio español, tal como se muestra en el Cuadro n.º 4.

Otro criterio de bancarización utilizado es la densidad de oficinas bancarias referida a población y/o superficie. Como se puede observar en el mismo cuadro, el número de habitantes por oficina es mayor en la CAPV que en España, aunque también lo es el número de oficinas por cada cien Km<sup>2</sup> (grado de accesibilidad). En relación a los países europeos, y considerando sólo el sector de bancos, el País Vasco está más bancarizado de acuerdo con ambos indicadores.

Por otra parte, la productividad de las oficinas bancarias suele aproximarse a partir de la relación entre el volumen de depósitos y el número de éstas. Esta es, de nuevo, mayor en el País Vasco que en el conjunto del Estado español. Una razón explicativa puede ser el número de empleados por oficina, 9 en la CAPV frente a 7 en España. Obsérvese que en Europa este número es todavía mayor, así como la relación entre empleados y habitantes. Estos hechos parecen sugerir que la actividad bancaria europea es más intensiva en personal. En otras palabras, se apuesta más por los recursos humanos (y por su cualificación) que por la densidad de la red de oficinas

### 3.2. **Estructura del Sistema Bancario**

Una vez analizada la actividad global del sistema bancario, interesa destacar algunos de sus rasgos estructurales. En

Cuadro n.º 4. **Bancarización, red de oficinas y empleo**

	PAÍS VASCO (1992)		ESPAÑA (1992)		CEE-12 (1989)
	S. Bancario	Bancos	S. Bancario	Bancos	Bancos
DEPOSITOS/PIB <sub>cf</sub> (%)	105		77,7		
DEPOSITOS/HABIT. (Mili.)	1,761		1,2071		
DEPÓSITOS/OFICINAS (Mili.)	2.263		1.326		
HABITANTES/OFICINAS	1.279	2.630	1.094	2.158	4.544
OFICINAS/100 Km <sup>2</sup>	22	11	7	3,5	3,1
EMPLEADOS/OFICINA	9	10	7	8,7	22,3
EMPLEADOS/MIL HABIT.	7	4	6,5	3,9	4,9
Pro-Memoria:					
— Empleados en el País Vasco / Empleados en España..... 5,8%					
— Oficinas en el País Vasco / Oficinas en España..... 4,6%					

Fuentes: FIES, AEB, CECA y Banco de España

este sentido, cabe distinguir tres vertientes: la estructura institucional, la composición de los depósitos y la distribución del crédito, y la distribución territorial del sistema.

### 3.2.1. Estructura Institucional

El sistema bancario vasco está formado, igual que el nacional, por tres clases de instituciones: Banca privada, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

La banca privada operante en la CAPV es básicamente banca nacional, aunque sujeta a un proceso creciente de internacionalización. Esta vocación nacional e internacional es especialmente intensa en las entidades nativas, representadas por el Banco Bilbao Vizcaya. La llamada banca vasca ha ejercido, y sigue ejerciendo, un fuerte

liderazgo dentro del sector nacional. Así, por ejemplo, la fusión, hace ya unos años, entre los antiguos Bancos Bilbao y Vizcaya convulsionó al sector desencadenando un proceso de imitaciones, quizás todavía no concluido.

Precisamente, este efecto de imitación alcanzó a las cajas de ahorro vascas, que tuteladas por el Gobierno Vasco, acordaron fusionarse a nivel provincial poco tiempo después. Las tres cajas actuales, una por territorio histórico, representan el segmento local más importante del sistema bancario.

Por último, existe una excepcional representación de las cooperativas de crédito: hay dos entidades, la Caja Rural Vasca (CRV), surgida de la fusión entre las antiguas Caja Rural de Álava y de Vizcaya y orientada a la financiación de la agricultura, la ganadería y la pesca, y la

Caja Laboral Popular (CLP), cabeza financiera del grupo de cooperativas industriales y de servicios de Mondragón y la entidad de mayor peso dentro del conjunto de cooperativas de crédito nacionales. El campo de actuación de CLP se extiende más allá de la CAPV, y su presencia en Navarra es significativa.

Algunos detalles de la estructura institucional del sistema bancario vasco se recogen, a modo de fotografía reciente, en el Cuadro n.º 5. Puntualizando, cabe destacar los siguientes rasgos:

- 1) La presencia, mediante oficinas, de la banca privada es mayor que la de las cajas de ahorro, fenómeno también observado en el conjunto del territorio español. Sin embargo, las cooperativas de crédito, debido al peso singular de CLP, están más representadas en el País Vasco.
- 2) Según las participaciones relativas de las distintas instituciones en el total de depósitos y créditos, la banca privada resulta ser más

transformadora que las cajas y las cooperativas, siendo esta diferencia mayor que la registrada a nivel nacional. Una explicación puede ser la mayor participación, como prestamistas, de las cajas vascas en el mercado de depósitos interbancarios. Conviene recordar, en este sentido, que los bancos y las cajas suelen ser, respectivamente, prestatarios y prestamistas netos en este mercado.

Este fenómeno es, hasta cierto punto, razonable. Como se sabe, los bancos operan a escala nacional e internacional, lo cual les permite diversificar mejor su cartera crediticia, mientras que las cajas, en general con vocación más regionalista, componen carteras más concentradas localmente. Estas diferencias implican que los primeros, al protegerse mediante la diversificación geográfica, conceden más créditos por unidad de depósitos; en cambio, las segundas tienen que compensar el mayor riesgo de concentración con inversiones en el interbancario y en los mercados nacionales de títulos monetarios.

Cuadro n.º 5. Estructura Institucional del Sistema Bancario en el País Vasco (3/9/1993)

	S.BANCARIO		BANCOS		CAJAS		COOPERATIVAS	
	CAPV	ESPAÑA	CAPV	ESPAÑA	CAPV	ESPAÑA	CAPV	ESPAÑA
OFICINAS	1.612 (100)	35.207 (100)	777 (48,2)	17.660 (50,1)	623 (38,6)	14.450 (41)	212 (13,2)	3.097 (8,9)
DEPÓSITOS (m.m.)	3.716 (100)	49.209 (100)	1.380 (37,1)	24.161 (49)	1.909 (51,3)	22.817 (46,3)	426 (11,6)	2.230 (4,5)
CRÉDITOS (m.m.)	2.745,6 (100)	40.307 (100)	1.428 (52)	23.591 (58)	1.056 (38,4)	15.356 (38)	261 (9,6)	1.359 (4)
CRED./DEP.(%)	74	82	103	97	55	67	61	61

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

### 3.2.2. Estructura de los Depósitos y Distribución del Crédito.

¿Cuál es la composición de los depósitos y el destino de los créditos?.  
¿Hay diferencias entre bancos y cajas?  
¿Hay pautas distintas en España y en el País Vasco?. Las respuestas a estas cuestiones están en el Cuadro n.º 6:

- 1) Los depósitos del sector público son significativamente mayores en la CAPV que en el Estado español. En este segmento, la banca se muestra algo más captadora que las cajas, mientras que las cooperativas apenas participan. Sin embargo, en el frente crediticio, las cajas de ahorro vascas son más participativas que la banca y las cooperativas y, asimismo, que el resto de las cajas españolas.
- 2) Los depósitos a plazo constituyen el instrumento de captación de ahorro más importante (el 63%), mucho

más que los depósitos de ahorro (19%) y a la vista (18%). Estas diferencias, ligeramente más atenuadas, se observan también en el sistema bancario nacional.

Es oportuno recordar que hace ya unos años el sistema bancario innovó sus técnicas de captación de recursos mediante dos nuevos instrumentos sensibles a la evolución de los tipos de interés: las llamadas supercuentas y las cesiones temporales de activos financieros. Estas últimas se incluyen en las cifras de depósitos a plazo, mientras que las primeras, obviamente, forman parte de los depósitos a la vista. Los depósitos de ahorro, sin embargo, no han experimentado cambios tan importantes. A tenor de los porcentajes correspondientes, cabe pensar que los bancos se han especializado algo más en la promoción de las primeras y que las cajas han aprovechado más el auge de las cesiones de activos.

**Cuadro n.º 6 Estructura de Depósitos y destinos del Crédito (30/9/1993)**

	S.BANCARIO		BANCOS		CAJAS		COOPERATIVAS	
	CAPV	ESPAÑA	CAPV	ESPAÑA	CAPV	ESPAÑA	CAPV	ESPAÑA
DEPÓSITOS	3.716	49.209	1.380	24.161	1.909	22.817	426	2.230
1. Sectores:	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
Sector Público	(7,7)	(3)	(10,4)	(3,3)	(6,8)	(2,5)	(0,2)	(0,10)
Otros residentes	(92,3)	(97)	(89,6)	(96,7)	(93,2)	(97,5)	(99,8)	(99,9)
2. Composición:	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
Depósit. a la vista	(18)	(19)	(30)	(26) (16)	(10)	(12)	(15)	(14)
Depósit. de ahorro	(19)	(21)	(13)	(58)	(22)	(26)	(24)	(27)
Depósit. a plazo	(63)	(60)	(57)		(68)	(62)	(61)	(59)
CRÉDITOS	2.745,6	40.307	1.428	23.591	1.056	15.356	261	1.359
Al Sector Público	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
Al Sector Privado	(7,4)	(8,4)	(2,4)	(7,5)	(14,5)	(10)	(5,6)	(4,5)
	(92,6)	(91,6)	(97,6)	(92,5)	(85,5)	(90)	(94,4)	(95,5)

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

Cuadro n.º 7. **Distribución Territorial del Sistema Bancario** (30/9/1993)

	ÁLAVA	GUIPÚZCOA	VIZCAYA	CAPV
DEPÓSITOS:	505	1.279	1.930	3.716
— Depósitos Vista	(13,6)	(34,4)	(52)	(100)
— Depósitos Ahorro	20 22	20 18	16 19	18 19
— Depósitos Plazo	58	62	65	63
CRÉDITOS:	308	848	1.588	2.744
— Al Sector Público	(11)	(31)	(58)	(100)
— Al Sector Privado	2,0	10,3	6,8	7,4
	98	89,7	93,2	92,6
CRED./ DEP.(%)	61	66	82	74
OFICINAS:	257	528	827	1.612
— Banca Privada	(16)	(33)	(49)	100
— Cajas de Ahorro	42 46	50 36	49 38	48,2
— Cooperativas de Crédito	12	14	13	38,6
				13,2
HABIT./OFICINA	1.060	1.281	1.396	1.279

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

### 3.2.3. Estructura territorial del Sistema Bancario

La distribución territorial del sistema bancario —en términos de oficinas, depósitos, créditos e instituciones— no es homogénea y, lógicamente, depende de las características estructurales de cada territorio histórico, como la renta, la población, la estructura productiva y otras. El Cuadro n.º 7 sintetiza los rasgos diferenciadores más relevantes:

- 1) Los porcentajes de participación son sistemáticamente mayores en Vizcaya, intermedios en Guipúzcoa y menores en Álava, algo que refleja de forma natural el efecto de tamaño territorial.
- 2) En Vizcaya y Guipúzcoa, no así en

Álava, la banca privada está más representada que las cajas. La distribución de oficinas de las cooperativas de crédito es más uniforme, compensándose en Guipúzcoa la ausencia de la CRV con una mayor presencia de la CLP.

- 3) Comparando los porcentajes de distribución de los depósitos y de los créditos, es claro que los depósitos y créditos por oficina son también mayores en Vizcaya, menores en Álava e intermedios en Guipúzcoa. La densidad de la red de oficinas (en relación a la población) explica en parte este orden.
- 4) La estructura de los depósitos es bastante semejante en las tres provincias, aunque con pequeñas

diferencias. Así, en Vizcaya destacan ligeramente los depósitos a plazo, y en Álava los de ahorro.

- 5) Por último, comparando los porcentajes de créditos y depósitos, es fácil de observar que el sistema bancario transforma mucho más en Vizcaya que en Guipúzcoa, y sobremodo que en Álava. Los créditos al sector público son, por otra parte, menores en Álava que en los otros dos territorios.

#### 4 LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

El sector financiero operante en el País Vasco no se reduce al sistema bancario sino que incluye también a otro colectivo, marginal pero importante, compuesto de instituciones de inversión colectiva, empresas de seguro y entidades de financiación especializada. La falta de información sobre los fondos captados en la CAPV por las primeras nos obliga a limitarnos en nuestro análisis a las últimas.

#### 4.1. Las Empresas de Seguros

Las compañías de seguro operan en el País Vasco con casi cuatrocientos centros de trabajo, cerca de tres mil empleados y poco más de mil cuatrocientos agentes colegiados, formando el segundo grupo de instituciones financieras más importante. Treinta de ellas, aproximadamente, tienen su sede social en este país, sobre todo en Vizcaya y en menor medida en Guipúzcoa. Su dimensión y liderazgo dentro del sector a nivel de España es, sin embargo, menor que el que caracteriza a la banca privada, que, por otra parte, participa intensamente en este tipo de instituciones. Así, por ejemplo, Aurora Polar, está muy participada por el Banco Bilbao Vizcaya, pero, a pesar de ser la compañía de mayor dimensión en Vizcaya, no llega a figurar entre las diez primeras en el ranking español.

El Cuadro n.º 8 recoge información sobre la actividad de este sector en el País Vasco. Las cifras no incluyen las participaciones en Fondos de Pensiones y en Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV), y hay que reconocer,

Cuadro n.º 8. Primas de seguro en cartera en el País Vasco

	(Millones de pts. corrientes y porcentajes)		
	1990	1991	1992
PRIMAS + RECARGOS	107.377	138.810	159.967
(% España)	(6,3)	(6,5)	(6,5)
PRIMAS / PIB <sub>ct</sub> (%)	3,5	4,1	4,5
(España)	(3,3)	(3,7)	(4,0)
Propensión total en la CEE - 12 en 1989:5,2%			

Fuente: Estadísticas del Seguro Privado de UNESPA

por tanto, que los fondos gestionados por estas entidades son, de hecho, mayores que los cifrados en el cuadro.

En la información adjunta se pueden observar los siguientes detalles:

1) El negocio del seguro en el País Vasco, medido por las primas (más recargos) en cartera, representa en torno al 6,5% del registrado en España. Los ciudadanos vascos tienen una propensión a asegurarse (relación primas/PIB) ligeramente mayor que la del español medio, pero todavía menor que la observada en Europa en el año 1989. Asimismo, el gasto en seguros por habitante es mayor en la CAPV que en el Estado.

2) La red de centros de trabajo representa casi el ocho por ciento de la del Estado, mientras que el porcentaje de empleados y de agentes colegiados es algo más bajo. Ello conlleva que la relación empleado por centro sea menor en la CAPV (7,7) que en España (9,7), lo contrario de lo observado en el sistema bancario (Véase cuadro n.º 4).

3) La distribución por ramos muestra que Automóviles y Vida son, por este orden, las especialidades más importantes, suponiendo el sesenta por ciento de los gastos en seguros; el tercer ramo en importancia, aunque a gran distancia, es Asistencia Médica. Estos sesgos también se observan en el conjunto de España.

Cuadro n.º 9. **Distribución del Seguro en 1992**

	ÁLAVA	GUIPÚZCOA	VIZCAYA	CAPV	ESPAÑA	(%) CAPV/ESP
CENTROS	73	124	189	386	4.834	(7,9)
(%)	(19)	(32)	(49)	(100)		
EMPLEADOS	337	730	1.911	2.978	46.834	(6,3)
(%)	(11)	(25)	(64)	(100)		
AGENTES COLEG.	183	523	732	1.438	23.789	(6,0)
(%)	(13)	(36)	(51)	(100)		
PRIMAS (Mili.)	14.306	40.854	104.806	159.967	2.444.942	(6,5)
(%)	(8,9)	(25,5)	(65,6)	(100)		
PRIMAS/HABIT.	52.836	60.814	91.066	76.414	63.627	(120)
RAMOS (%):						
— Accidentes Pers.	6,4	5,8	4,4	4,9	4	
— Asist. Sanitaria	1,0	6,5	13,6	10,7	8,2	
— Autos	43,6	43,2	26,8	32,5	31,5	
— Daños Varios	9,6	11	8,7	9,4	7,9	
— Decesos	1,0	1,7	0,8	1,1	3,5	
— Incendios	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	
— Transporte	1,4	1,6	2,7	2,3	2,4	
— Vida	27,4	21,3	31,5	28,5	33,2	
— Resto	8,6	7,7	10,2	9,3	7,9	

Fuente: Estadísticas del Seguro Privado de UNESPA.

Hay, sin embargo, dos pequeñas diferencias: los vascos compran relativamente menos el Seguro de Vida (quizás porque ahorran más en Fondos de Pensiones al amparo de unas ventajas fiscales mayores) y algo más el de Asistencia Médica.

- 4) La distribución por territorios históricos de las primas en cartera indica que Vizcaya se asegura 2,6 veces más que Guipúzcoa y 7,3 veces más que Álava, múltiplos éstos mayores que los registrados en las comparaciones de PIB territorial. El gasto en seguros por habitante es, asimismo, significativamente superior en Vizcaya, mientras que las diferencias entre las otras dos provincias están más atenuadas. Obsérvese que el gasto "per cápita" en estos últimos es inferior a la media española. Por último destacar que la relación entre empleados y oficinas es de diez a una en Vizcaya (más ajustada a la pauta del conjunto de España), cerca de seis en Guipúzcoa y algo más de cuatro en Álava.

#### 4.2. Las Entidades de Financiación Especializada.

Dentro de este grupo suelen incluirse instituciones y sociedades tan heterogéneas como las Instituciones de Crédito Oficial, las Sociedades de Garantía Recíproca y de Leasing, y las Entidades de Capital Riesgo. A continuación, brevemente, se aportan detalles sobre su actividad.

##### 4.2.1. *El Crédito Oficial*

Como se sabe, la banca oficial se

reorganizó en 1991, agrupándose las distintas instituciones de crédito oficial — Bancos de Crédito Industrial, Crédito Agrícola, Crédito Local e Hipotecario Español— en la Corporación Bancaria de España, grupo que incluye también al Banco Exterior de España y a la Caja Postal, y cuya cabecera es Argentería. Desafortunadamente, la falta de información sobre la posterior evolución de la cartera de créditos oficiales (que el ICO, hoy transformado en una agencia financiera de características y estructura distinta, solía entonces coordinar e informar anualmente con un desglose por comunidades autónomas) nos limita a comentar su nivel y composición en la CAPV hasta finales de 1990.

El compromiso crediticio, acumulado por estas instituciones hasta esa fecha, sobrepasaba la cifra de doscientos mil millones de pesetas, es decir, cerca del 10% del crédito bancario concedido en la CAPV y un 4, 5% del crédito oficial a nivel nacional. El Banco de Crédito Industrial (ahora incorporado en el Banco Exterior) era, con gran diferencia, la institución más comprometida. Obsérvese, sin embargo, el proceso menguante del Crédito Oficial en el País Vasco entre 1980-1990.

##### 4.2.2. *Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)*

Estas sociedades, surgidas en Francia en 1917, no se implantaron en España hasta 1978, siendo su número, hoy en día, veintitrés. En el País Vasco, la cultura del aval a las PYMES se desarrolla en torno a Elkargi, SGR. Esta sociedad surgió en Guipúzcoa en 1980, y tras fusionarse en 1984 con Seaval que operaba en Álava, presta hoy sus servicios a toda la CAPV.

Cuadro n.º 10. Otras Instituciones Financieras

(Millones de pts. y porcentajes)

	1988	1989	1990	1991	1992
<b>CRÉDITO OFICIAL:</b>					
Total acumulado neto	201.395	199.558	207.144		
(% España)	(6,5)	(5,7)	(4,5)		
— B.Crédito Industrial	162.837	153.720	156.027		
(% España)	(17)	(16)	(4,5)		
— B.Crédito Agrícola	2.498	5.123	2.626		
(% España)	(0,8)	(1,5)	(0,8)		
— B.Crédito Local	19.458	21.685	27.792		
(% España)	(3,2)	(2,6)	(2,8)		
— B.Hipotecario Español	16.606	19.050	20.699		
(% España)	(1,4)	(1,4)	(1,3)		
<b>GARANTÍA RECÍPROCA:</b>					
— Total de avales formalizados	20.397	27.499	34.768	40.116	49.884
(% España)				(20,8)	
— Total de avales vigentes	10.551,5	14.126	17.374	18.313	21.981
(% España)				(19,4)	
— Socios partícipes	4.087	4.532	4.991	5.359	5.848
(% España)				(15,9)	
— Fondo de garantía			2.221	2.423	2.660
(% España)				(24,4)	
<b>CAPITAL RIESGO:</b>					
Inversión acumulada		1.505	1.807	2.091	2.133
(% España)				(1,6)	(1,4)
— GCR- PV		386	380	419	589
— Talde		1.119	1.427	1.672	1.544
Fondos disponibles			2.119	2.889	4.098
— GCR- PV			626	1.100	2.000
— Talde			1.493	1.789	2.098
<b>LEASING:</b>					
Inversión Financiada	25.110	60.099	50.547	45.063	33.115
(% España)	(2,5)	(5,1%)	(4,5)	(4,1)	(3,9)
— Álava		13%			12,14
— Guipúzcoa		43%			26,28
— Vizcaya		44%			61,58

Fuente: Memorias e informes de las instituciones correspondientes

A finales de 1992, Elkargi contaba ya con 5.848 socios, con una historia de 49.884 millones de avales formalizados y con 21.981 millones de avales vigentes, siendo con gran diferencia la primera SGR en el *ranking* nacional. Así, por ejemplo, sus avales en vigor

representaban en 1991 casi el 20% del total nacional, mientras que el compromiso de la segunda SGR española apenas excedía del 12%; asimismo, sus fondos de garantía representaban cerca del 25% de todos los fondos del sector.

A pesar de que su ratio de fallidos (cociente entre saldos fallidos y riesgo avalado vencido) ha aumentado ligeramente en los últimos años, su alto grado de solvencia [22,8% = 100 x (capital social + reservas + fondo de garantía + provisiones para insolvencias) / avales en vigor] le permite continuar con el dinamismo mostrado en los años ochenta.

Elkargi ha sido, sin duda, una de las instituciones financieras más oportunas en el escenario empresarial vasco del último decenio (debido al abocamiento de nuestras PYMES al crédito bancario) y su concurso en el devenir de nuestro sector financiero gana en importancia. No en vano, la cultura del riesgo (que practica e irradia) coloca a las pequeñas y medianas empresas en los umbrales de los Segundos Mercados Bursátiles, pues un aval de esta naturaleza es una señal (emitida corresponsablemente por todos los socios de la SGR) que habilita a su destinatario para obtener reputación en el mundo financiero; hay poco trecho entre un crédito avalado y un crédito titulizable, y la negociabilidad de un crédito (mediante su titulización) no deja de ser la antesala de una cotización directa de la propia empresa.

#### 4.2.3. **Las Entidades de Capital Riesgo**

La financiación empresarial mediante fórmulas de capital riesgo consiste básicamente en la toma de participaciones temporales y minoritarias en PYMES innovadoras, aportando muchas veces valor añadido en forma de apoyo gerencial, con la finalidad de obtener plusvalías (caso de Inversores privados) o de contribuir a la regeneración del tejido Industrial (caso del sector público).

En el País Vasco las actividades de capital riesgo (según la información

disponible) han girado entorno a dos sociedades, una de iniciativa pública (Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, gestora de Etzen, FCR) y otra privada (Talde, S. A.). A finales de 1992, la inversión acumulada por esta última era casi tres veces más que la encajada en el fondo Etzen. Por otra parte, el volumen de riesgo asumido por las dos entidades vascas representaba tan sólo el 1,4% del negocio desarrollado en España por las cuarenta y cinco sociedades existentes entonces.

Quizá por todo ello, el Gobierno Vasco se ha propuesto ampliar (cursando invitaciones de participación a los bancos y cajas vascos) los recursos disponibles de Etzen en diez mil millones de pesetas para finales de 1995. Asimismo, ha puesto en marcha la Sociedad de Capital de Desarrollo de Euskadi (SOCADE, S. A), una entidad más encaminada a participar en proyectos de riesgo de empresas de tamaño medio y grande asumiendo (específicamente) importantes compromisos gerenciales.

Indudablemente, esta reanimación de la cultura del capital riesgo favorece también ese clima tan necesario en el mundo de las finanzas para que broten los Segundos Mercados Bursátiles. En este sentido, la política del Gobierno Vasco es coherente (aunque quizá algo tardía) con el proyecto de creación de este mercado, idea que precisamente ha estado alentada a través de la Sociedad Promotora de Bilbao Plaza Financiera desde hace ya bastantes años.

#### 4.2.4. **Las Sociedades de Leasing**

El "leasing" es una fórmula de financiación que, mediante el pago de una cuota, permite a las empresas utilizar bienes de producción durante un período determinado, con una opción, al final del

mismo, a adquirir los bienes por su valor residual, a renegociar el contrato de arrendamiento o a devolver los bienes a la sociedad arrendadora.

En la década de los ochenta, el "leasing" creció en España espectacularmente hasta alcanzar su punto álgido en el año 1989. A partir de entonces, la ralentización de la inversión productiva, pérdida de determinadas ventajas fiscales y el mayor control de las sociedades de "leasing" ejercido por el Banco de España han propiciado el desuso de esta fórmula de financiación.

De acuerdo con la *Encuesta de Inversión Industrial en la CAPV*, ya mencionada, la financiación por "leasing" representó el 8,3% en el período 1985-88; y según las estadísticas de la Asociación Española de Sociedades de Leasing, en el año cumbre 1989, alcanzó la cifra de sesenta mil millones de pesetas, un 5,1% del total español. El auge y la caída del "leasing" en el País Vasco fueron todavía más intensos que en el conjunto de España a tenor de la evolución de las cuotas de participación (un 2,5% en 1988, un 5,1% en 1989 y un 3,9% en 1992).

Por territorios históricos, una vez más, Vizcaya acaparaba más del 60% de la actividad en 1992. Sin embargo, obsérvese que en Guipúzcoa se llegó a utilizar mucho esta fórmula financiera (año 1989) y que ha sido la provincia que relativamente más ha acusado el fenómeno de su caída.

## **5. LOS MERCADOS DE VALORES: LA BOLSA DE BILBAO**

En los sistemas financieros modernos suelen coexistir tres formas de financiación: la autofinanciación, la intermediación, y los mercados de

valores. El grado de mixtura depende de determinadas características, tanto estructurales como conyunturales, de la propia economía. En cualquier caso, un sistema financiero está eficientemente desarrollado cuando la intermediación se lleva a cabo con costes mínimos y los mercados de valores son completos y perfectos.

Los conceptos académicos de completitud y perfección suelen traducirse en términos de flexibilidad, profundidad y amplitud. Así se dice que el mercado es flexible si los precios no cambian con brusquedad y anomalías; es profundo si los intercambios se hacen con mucha participación y volumen; y es amplio si la diversidad de los títulos valores negociados es grande y representativa de la pluralidad sectorial de la economía.

En el País Vasco existe un mercado de valores con bastante tradición, la Bolsa de Bilbao, que el año 1990 celebró su primer centenario. A tenor de las ideas anteriores, es natural preguntarse por la flexibilidad, profundidad y amplitud de este mercado bursátil

### **5.1. La Reforma del Mercado de Valores y la Flexibilidad**

Es evidente que la reforma del mercado de valores, puesta en marcha en España el año 1989, ha logrado introducir mayor flexibilidad en estos mercados al hacerlos más transparentes, dotarles de mayor agilidad operacional y unificarlos. La Bolsa de Bilbao ha participado activamente en este proceso de renovación y, en consecuencia, se ha hecho más flexible en la contratación de los valores más importantes. Tres elementos han sido claves en este sentido:

Primero: La creación de un mercado de contratación continua, cuyo soporte informático permite la interconexión de las

distintas Plazas bursátiles que configuran el mercado de valores español. La Sociedad Rectora de la Bolsa de Bilbao participa en la Sociedad de Bolsas, S. A. encargada de la explotación de este mercado, adquiriendo, de esta manera, el derecho a utilizarlo.

Segundo: La constitución de Agencias y Sociedades de Valores como únicas entidades con derecho a operar en Bolsa. Los antiguos Agentes de Cambio y Bolsa, de hábitos corporativistas, fueron reemplazados por verdaderos "market makers", mucho más profesionales. En la Bolsa de Bilbao operan actualmente ocho entidades, dos Agencias y seis Sociedades, que son los socios partícipes de la Sociedad Rectora. De las ocho, sólo dos no son miembros de otras Bolsas.

Tercero: el funcionamiento, a partir de diciembre de 1992, del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores de ámbito estatal y, a partir de marzo de 1993, la puesta en marcha también del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores Local destinado a todos aquellos valores que sólo coticen en la Bolsa de Bilbao.

## 5.2. La Contratación en la Bolsa de Bilbao

La profundidad del mercado depende, en gran medida, del volumen de contratación que respalde la fijación de precios. El Cuadro n.º 11 muestra la evolución de los volúmenes de contratación efectiva de la Bolsa de Bilbao en los años ochenta. Varios comentarios se pueden hacer al respecto:

- 1) El volumen de contratación alcanzó ya el billón de pesetas en 1993, representando un 11,4% del total de las Bolsas españolas, y situando a la Bolsa de Bilbao en el segundo lugar

del "ranking" bursátil. El aumento de la cuota de mercado en los últimos tres años, tras la mayor competencia suscitada por la reforma de 1988, ha dado alas al optimismo sobre su futuro.

- 2) Conviene advertir, sin embargo, que hay contrataciones atípicas (tanto en renta fija como en variable), autorizadas en régimen especial y normalmente muy cuantiosas, que distorsionan estos datos. Así, por ejemplo, los volúmenes contratados en marzo y diciembre de 1990 en la Bolsa vasca representaron el 44% de su contratación anual. Lo mismo se puede decir del gran volumen de contratación en renta fija registrada en diciembre de 1992. Asimismo, la operación de Iberduero en la OPA lanzada sobre Hidroeléctrica Española, cuyo tráfico se canalizó por este mercado en julio de 1991, supuso el 46% del volumen de negocio de este ejercicio. Estas anomalías no son ajenas al hecho de que la Bolsa de Bilbao cuenta con la predilección de BBV Interactivos y Norbolsa (la Sociedad de las cajas vascas) en determinados tráficos bursátiles.
- 3) También conviene matizar que ha sido el segmento de la renta fija el mayor protagonista de la reanimación bursátil. En 1993, el tráfico de acciones ha representado poco más del 50%. La pujanza del mercado de deuda pública bajo el Sistema de Anotaciones en Cuenta (que, a diferencia del SAC de la Deuda del Estado español, no es extra-bursátil) está sosteniendo el negocio global de la Bolsa de Bilbao. Sin embargo, la contratación en renta variable no ha sido tan floreciente.

Cuadro n.º 11. Contratación en la Bolsa de Bilbao

(M.M. pts. corrientes y porcentajes)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
CONTRATACIÓN	32,6	53,4	45,9	140	340	240	323	303	515	622	1.016
(% Total Nacional)	(9,6)	(8,1)	(5,2)	(5,1)	(6,5)	(7)	(6,7)	(6)	(9,4)	10,9	11,4
Contratación atípica (%)								(44)	(46)	(33)	
COMPOSICIÓN :											
— Renta variable (%)						83,9		71,4	88	57,5	
M.Continuo (%)						16,1		80 20	84,4	87 13	
M.Tradicional (%)	61,7	53,6	71,2	89,9	64,6		68,3	30,6	15,6	42,5	54
— Renta fija (%)									12,0	86,7	
SAC (%)										13,3	
Resto (%)	38,3	46,4	20,8	10,0	35,4		31,7				46
CONCENTRACIÓN :											
— M. Continuo:											
cinco valores (%)										66	
— M. Tradicional:											
seis valores (%)										77	

Fuente: Memorias de la la Bolsa de Bilbao

- 4) Dentro del segmento de renta variable, el mercado continuo (Sistema de Interconexión Bursátil) absorbía el 87% del tráfico a finales de 1992. El mercado tradicional (el de "corros") comienza a ser muy marginal.

### 5.3. La Amplitud de la Bolsa de Bilbao

A finales de 1992, estaban admitidas a cotización (renta variable) 377 sociedades. Cerca del 20% de estas sociedades cotizan en el mercado continuo y el resto, un 80%, en mercados deorros o tradicionales. De estas últimas, el 66% corresponde a valores locales o propios de la Bolsa de Bilbao y el 14% a valores que cotizan también en alguna otra Bolsa nacional, generalmente, la de Madrid.

La amplitud efectiva de la Bolsa de Bilbao es, sin embargo, más pequeña. Las acciones contratadas en el año 1992 fueron aproximadamente el 80% de las admitidas. Además, la contratación estuvo muy concentrada: En el mercado continuo, los cinco valores más negociados suponen cerca del 66% del volumen contratado; y en el mercado tradicional, los seis más representativos alcanzan el 77%.

Por otra parte, los datos sobre concentración sectorial muestran también que sólo cinco sectores (bancario, eléctrico, químico-textil, inmobiliario y de la construcción) representan más del 80%.

## 6. ACTUACIONES DEL GOBIERNO VASCO

La Ley Orgánica 3/1979 de 18 de diciembre por la que se aprueba el Estatuto de Autonomía para el País Vasco, en sus artículos 10 y 11, reconoce

a esta comunidad competencias exclusivas sobre las cajas de ahorro, cooperativas de crédito e instituciones de crédito cooperativo, público y territorial. Asimismo, establece como competencia exclusiva del País Vasco el desarrollo legislativo y ejecución, dentro de su territorio, de las bases en materia de crédito, banca y seguros, y el establecimiento y regulación de bolsas de comercio y demás centros de contratación de mercancías conforme a la legislación mercantil. Es indudable que este reconocimiento de competencias en el ámbito financiero permite hablar, en cierto sentido, de un Sistema Financiero Vasco.

Las actuaciones del Gobierno Vasco en este marco de competencias han afectado a casi todos los segmentos del sistema financiero, como se puede advertir en el Cuadro n.º 12. A continuación, se mencionan brevemente algunas de las más relevantes.

### 6.1. Actuaciones en el Sistema Bancario

La actuación normativa del Gobierno Vasco en este ámbito se ha limitado a las cajas de ahorro y a la Caja Rural Vasca, ya que la banca privada y la Caja Laboral Popular se rigen por la legislación común del Estado.

Desde principios de la década de los ochenta, el Gobierno Vasco fue aprobando y aplicando toda una batería de decretos y órdenes concernientes a estas instituciones en materia de: I) creación, fusión y liquidación, II) constitución de órganos de gobierno y estatutos, III) expansión de oficinas, coeficientes de inversión y riesgos de activo, IV) distribución de excedentes, dotación de reservas y obra benéfico social, V) información financiera, publicidad y auditorías, y por último, VI)

inspección, infracciones y sanciones. Ya en 1982 se aprobó la Ley de Cooperativas, y más recientemente, en 1991, la Ley sobre Cajas de Ahorro de Euskadi.

Precisamente, en cumplimiento de la normativa sobre fusiones, el Gobierno Vasco alentó y arbitró las fusiones de cajas en Vizcaya, Guipúzcoa y Álava, promoviendo el llamado "Modelo de Cajas Vascas". Sin embargo, todavía subsisten dudas sobre la conveniencia o no de promover la formación de una sola Caja Vasca.

Finalmente, hay que mencionar el proyecto de creación de un Banco Público Vasco, entre cuyos objetivos estratégicos destacan dos: I) modernizar, coordinar y rentabilizar la gestión financiera del conjunto de las administraciones vascas (Gobierno, Diputaciones y Ayuntamientos) en un contexto de creciente endeudamiento y, II) dinamizar la financiación general de la economía vasca vigilando constructivamente lo que hacen y no hacen las instituciones financieras y, en consecuencia, promoviendo, apoyando e incluso protagonizando las iniciativas adecuadas a este fin. Actualmente (febrero de 1994) se está debatiendo el proyecto concreto defendido por el Gobierno Vasco; la polémica, sin embargo, se centra en un punto marginal: la conveniencia o no de que la entidad pública vasca realice también la función de depósito de los activos de caja (hoy bajo control del Banco de España) de las cajas vascas.

### **6.2. Actuaciones en el Ámbito del Seguro**

La actuación legal más importante en este ámbito es la Ley 25/1983 y posterior Reglamento-Decreto 87/1984 sobre las Entidades Sociales de Previsión Voluntaria (ESPV). Las ventajas reconocidas a los

participantes que residan en la CAPV (rescatabilidad a los diez años, tratamiento de renta irregular en el IRPF del valor del rescate, y posibilidad de deducir de la cuota íntegra de este impuesto un 10% de las aportaciones por encima de las 750.000 pts.) y que no se aplican a los Fondos de Pensiones sometidos a la normativa común del Estado han desplazado a éstos como instrumento de ahorro-previsión.

### **6.3. Actuaciones en el Ámbito de la Financiación Especializada**

En primer lugar, hay que mencionar la política de financiación privilegiada de la inversión en determinados sectores (Comercio, Industria, Transporte, Turismo y Vivienda) llevada a cabo a través de distintos programas (Programa de Apoyo a la Inversión, PAI, y Programa de Ayuda Financiera a la Inversión, AFI, y otros más específicos). La suma de todas las ayudas (subvenciones directas y bonificación de intereses) concedidas a lo largo del periodo 1983-1992 alcanza la cifra, en pesetas actualizadas, de 46.057 millones.

El Gobierno Vasco y las Diputaciones Forales son socios protectores de Elkargi. En 1992, el capital público de esta sociedad representaba el 40% del capital social desembolsado. Además, apoyan su actividad a través del AFI bonificando con reducción de intereses los créditos avalados.

Por otra parte, el Gobierno Vasco, a través de la Sociedad para la Promoción y Reconversión Industrial (SPRI) participa mayoritariamente en la Sociedad y el Fondo de Capital Riesgo (Etzen) de la CAPV y en la Sociedad de Capital Desarrollo de Euskadi (SOCADE, SA).

Finalmente, hay que mencionar también su presencia en Luzaro S. A. de Financiación, sociedad creada en

diciembre de 1992 con la función de promover la fórmula del crédito participativo. A la espera de obtener informaciones formalizadas, sólo cabe adelantar que su andadura en 1993 parece haber sido exitosa.

#### 6.4. Actuaciones en la Bolsa de Bilbao

La Sociedad Promotora de Bilbao Plaza Financiera constituye el vehículo institucional a través del cual el Gobierno Vasco apoya la idea de Bilbao como centro bursátil y foco de cultura financiera. De momento, la promoción se ha centrado en la Bolsa de Bilbao, cuyos edificios, propiedad de Gobierno Vasco, están cedidos gratuitamente a la Sociedad Rectora. Esta, asimismo, ha sido subvencionada hasta la fecha con más de 1.000 millones de pesetas; subvenciones que se han destinado a financiar su participación en la Sociedad de Bolsas

S.A. (encargada de la explotación del sistema de interconexión bursátil del mercado de valores español) y su participación en MEFF, S.A (sociedad encargada del funcionamiento del mercado de productos financieros derivados). La Sociedad Promotora ha financiado también con fondos públicos diversos estudios encaminados a investigar la especialización de Bilbao como Plaza Financiera. En este punto, interesa mencionar el proyecto de especialización en Segundos Mercados Bursátiles.

Por último, el Gobierno Vasco aprobó en 1991 la puesta en marcha del Sistema de Anotaciones en Cuenta de la Deuda Pública Vasca (SAC-DPV). Aunque este mercado de títulos públicos no tenía porqué integrarse en la Bolsa, la decisión del Gobierno Vasco fue confiar su gestión a la Sociedad Rectora de la Bolsa de Bilbao a fin de que con la integración de ambos mercados se fortaleciese el perfil de Bilbao como centro financiero.

Cuadro n.º 12. Esquema de actuaciones del Gobierno Vasco

ÁMBITOS	ACTUACIONES
INSTITUCIONES DE CRÉDITO	Decretos reguladores Ley de Cooperativas de Crédito Fusiones de Cajas de Ahorro Ley de Cajas de Ahorro Proyecto de Banco Público Vasco
INSTITUCIONES DE SEGURO	Normativa sobre Entidades Previsión Social
E. FINANCIACIÓN ESPECIALIZADA	Programas de financiación privilegiada Participación y Apoyo a Elkargi, SGR Sociedad Luzaro, S.A. de PC Gestión de Capital Riesgo, S.A. SOCADE, SA
MERCADO DE VALORES	La S. Promotora de Bilbao Plaza Financiera El S. de Anotaciones en Cuenta de D.P.V.

## 7. RESUMEN Y REFLEXIÓN FINAL

Los siguientes puntos resumen, a grandes rasgos, el comportamiento del sector financiero vasco en el último decenio:

- 1) La contribución de este sector a la economía vasca, calculada desde la contabilidad real (en términos relativos de valor añadido y de empleo), no era, a finales de los años ochenta, mayor que la correspondiente a la economía española. Sin embargo, los registros de contabilidad financiera (cifras de depósitos, créditos, primas en cartera y tráfico bursátil) sí avalan esa idea tradicional de que en el País Vasco el entramado financiero tiene un peso e importancia relativamente mayor que en el Estado español.
- 2) El predominio del sistema bancario en el conjunto del sector financiero vasco sigue siendo muy grande. Los bancos, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito dominan directa, o indirectamente (a través de participaciones en las instituciones no bancarias), la cultura financiera de este país. Ciertamente este fenómeno no es propio del País Vasco, pero está algo más acusado que en el resto de España.
- 3) El sistema bancario capta, relativamente, más depósitos en la CAPV que en el conjunto de España. Sin embargo, la relación entre créditos y depósitos (transformación aparente) es más baja. Este hecho no deja de ser preocupante ante la nueva dinámica del ahorro y de la inversión observada en la economía vasca a partir del año 1987.
- 4) El conjunto de cajas de ahorro y cooperativas de crédito (cuya red de oficinas es algo más densa) muestra mayor especialización en captar depósitos, mientras que la banca privada (cada vez más nacional e internacional) desarrolla una actividad crediticia más intensa. Estas diferencias están más pronunciadas que en el conjunto de España.
- 5) El País Vasco gasta en seguros un porcentaje del PIB mayor que el registrado en el conjunto del Estado, siendo asimismo mayor el gasto por habitante. Sin embargo, este segmento no deja de estar, por ello, manifiestamente subdesarrollado en la CAPV, a tenor de los estándares europeos y de otros países avanzados.
- 6) Un servicio específico extraordinariamente oportuno ha sido el desarrollado por ELKARGI. Esta sociedad de garantías recíprocas ha abanderado (sin parangón en España) a las PYMES en sus torneos con el sistema crediticio. La puesta en marcha de una sociedad de participaciones, así como el relanzamiento de la cultura del capital riesgo (hasta el momento claramente subdesarrollada) son también iniciativas esperanzadoras en el frente financiero de las pequeñas y medianas empresas vascas.
- 7) La Bolsa de Bilbao, tras la reforma del mercado de valores, está volviéndose más flexible, pero no mucho más profunda (regularmente) ni más amplia, al menos, en el segmento de renta variable. El mercado de deuda pública vasca, sin embargo, está más pujante. Aunque se dispone ya de un modelo de especialización en Segundos Mercados bursátiles, no parece que su puesta en práctica sea fácil.

8) El Gobierno Vasco ha intensificado sus actuaciones en el sector financiero y ha incrementado sus compromisos con las diferentes instituciones, sobre todo a partir de la segunda mitad de los años ochenta. Esta política, ciertamente, ha apuntalado la idea de que en el País Vasco también se dispone de un sistema financiero propio (en un sentido limitado). Sin embargo, todavía pende el reto del alumbramiento de la institución más emblemática: el Banco Público Vasco

### ***Reflexión final***

Hemos comenzado subrayando la importancia del sistema financiero en cualquier proceso de desarrollo y de relanzamiento de la economía. Conviene terminar matizando la naturaleza y los límites de su contribución, pues a veces se le atribuye un exceso de protagonismo en la actividad económica.

No pocos creen que las finanzas mueven esencialmente la economía. Sin embargo, pensadores, como A. Modigliani, R. Miller, K. Arrow y G. Debreu (galardonados con el Nobel de Economía) ignoran al sector financiero en algunos de sus trabajos más influyentes. Los dos primeros, por ejemplo, han llegado a afirmar conjuntamente, en una proposición célebre por provocativa, que "el valor de mercado de una empresa no depende de su estructura financiera". Por otra parte, en el modelo Arrow-Debreu de equilibrio general (tan conocido en ambientes académicos) no se contemplan intercambios financieros.

Obviamente, estos ilustres teóricos no niegan la importancia del sector financiero en la economía real. De hecho, a partir de sus modelizaciones se ha conseguido

conocer mejor cuándo, cómo y en qué medida el sistema financiero puede llegar a ser importante para el bienestar de una sociedad. Ahora bien, la posibilidad de entender y explicar los fenómenos clave de una economía de mercado sin necesidad de considerar transacciones financieras, relega al sector financiero a un segundo plano.

Este se justifica, esencialmente, por fallos en determinados intercambios, en general asociables con problemas de información. Los intermediarios y mercados financieros surgen y se organizan, respectivamente, ante desajustes entre los planes de los consumidores y de los productores en contextos intertemporales y de incertidumbre. La utilidad social del sector financiero radica en su capacidad de corregir estas fricciones y, de esta manera, aumentar la eficiencia de los recursos generales de la economía. Así, su transformación debería entenderse como una reacción ante cambios del sector real, y no a la inversa. La función más genuina del sector financiero es, por lo tanto, de naturaleza subsidiaria.

En consecuencia, no hay que esperar, y menos exigir, de las instituciones financieras protagonismos impropios: éstas no pueden ni deben hacer lo que el sector real de la economía (empresas, familias y gobierno) no hace. Su función no es la de sustituir, sino la de intermediar. Así, el sector financiero no falla cuando deja de ser empresario sino cuando no deja jugar a los buenos empresarios, negándoles financiación barata, diversa y fluida. Coloquialmente diríamos que, si no hay jugadores, no hay juego, por buen arbitro que haya. Es claro sin embargo que tampoco se crea juego, o que éste resulta defectuoso, cuando el arbitro sanciona incorrectamente.

Sin negar que el sector financiero vasco tenga defectos y que, por tanto, deba perfeccionarse, conviene advertir que por muy perfecto que llegue a ser nunca será

la garantía del desarrollo económico. Su concurso es necesario, pero no suficiente. La economía radica más en lo real que en lo financiero.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BENGOECHEA, J. (1990): "Desafíos y Respuestas de la Banca Española" Papeles de Economía, n.º 44, FIES

BERISTAIN, I. Y OTROS (1990): "El Sistema crediticio vasco" Papeles de Economía, serie Economía de las Comunidades Autónomas, n.º 9, FIES.

FEDERACIÓN DE CAJAS VASCONAVARRAS (1986): *El ahorro en la Comunidad Autónoma del País Vasco*, edición propia.

FEDERACIÓN DE CAJAS VASCONAVARRAS (1987): *Las Políticas de Fomento del Ahorro Familiar en la Comunidad Autónoma del País Vasco*, edición propia.

FEDERACIÓN DE CAJAS VASCONAVARRAS (1992): *El Sistema Financiero Vasco* Papeles de Economía Española-Suplementos sobre el Sistema Financiero, n.º extraordinario.

PÉREZ DE VILLARREAL, J.M. Y G. RUBIO (1987): *Presente y futuro del sistema financiero vasco*. Servicio editorial de la Universidad del País Vasco.