

Proyecto Predicción Madrid

El sector financiero en la Comunidad de Madrid

(julio 2005)



El sector financiero en la Comunidad de Madrid

Antonio Pulido
José Luis Ros

RESUMEN

1.- Un sector complejo y difícil de valorar

El sector de la intermediación financiera incluye una amplia variedad de servicios e instituciones, desde los bancos a todo tipo de sociedades mediadoras, de capital-riesgo, bursátiles, casas de cambio, seguros y planes de pensiones. Las dificultades especiales de valoración de su actividad provienen de servicios “aparentemente” gratuitos (SIFMI), tratamiento de sedes centrales o de las participaciones de los grandes grupos financieros.

2.- La intermediación financiera es un sector importante de la UE y su peso supera el 8% del PIB de la región madrileña

Casi el 7% del VAB empresarial de la UE-15 se genera en las actividades de intermediación financiera, con una proporción ligeramente inferior para el conjunto de España y un mayor peso para Madrid, en que aporta más del 8% de su VAB.

3.- Un sector con crecimientos medios, en la economía española, superiores al 8% en corrientes y al 4% en constantes. En 2004, el crecimiento ha sido mucho más elevado

El sector de intermediación financiera mueve más de 150.000 millones de euros y aporta a la economía española cerca de 40.000 millones en términos de VAB y unos 20.000 millones de excedente bruto de explotación. Con oscilaciones, sus ritmos de crecimiento superan, en promedio, a los de la mayoría de los sectores productivos, habiendo alcanzado el 8% en 2004 en términos reales, duplicando así el promedio histórico de los últimos ocho años.

4.- La Comunidad de Madrid concentra una cuarta parte de la actividad financiera y crece algo más rápido

Madrid supone el 27% del VAB del sector español de intermediación financiera, recoge el 25% de los depósitos y el 23% de los créditos. En promedio viene creciendo por encima de la media nacional.

5.- Nuestra predicción apunta hacia una tendencia a la desaceleración del crecimiento, en particular para el 2006

Hemos elaborado un modelo de simulación que nos permita analizar alternativas de evolución en las diversas variables que afectan al crecimiento del valor añadido del sector. En nuestra simulación base, la apuesta es un crecimiento del orden del 6 – 7% para este año, en términos reales, frente al 8,3% del 2004 y por debajo del 1% en 2006. Naturalmente, son muchos los supuestos sobre condicionantes que será preciso revisar.

En el caso de la Comunidad de Madrid, el modelo indica un crecimiento muy similar para 2005 y del 1 – 2% en 2006.

1.- Un sector complejo y difícil de valorar

El sector de la intermediación financiera incluye una amplia variedad de servicios e instituciones, desde los bancos a todo tipo de sociedades mediadoras, de capital-riesgo, bursátiles, casas de cambio, seguros y planes de pensiones. Las dificultades especiales de valoración de su actividad provienen de servicios “aparentemente” gratuitos (SIFMI), tratamiento de sedes centrales o de las participaciones de los grandes grupos financieros.

En la *Clasificación Nacional de Actividades Económicas* (CNAE) el sector J es intermediación financiera y comprende las siguientes actividades:

65. Intermediación financiera, excepto seguros y planes de pensiones			
65.1	Intermediación monetaria		
	65.11	Banca Central	
	65.12	Otros tipos de intermediación monetaria	
		65.121	Bancos
		65.122	Cajas
	65.123	Cooperativas	
65.2	Otros tipos de intermediación financiera		
	65.21	Arrendamiento financiero (con opción de compra)	
	65.22	Otros tipos de actividades crediticias (incluye tarjetas de crédito)	
		65.221	Sociedades de crédito hipotecario
		65.222	Entidades de financiación
		65.223	Sociedades mediadoras en el mercado de dinero
	65.224	Instituto de Crédito Oficial / ICO (en tanto que ejerce como agencia financiera del Gobierno)	
	65.23	Otros tipos de intermediación financiera (excluido concesión de préstamos)	
		65.231	Instituciones de reversión colectiva de carácter financiero
		65.232	Sociedades y fondos de capital riesgo
		65.233	Otras sociedades de inversión en activos financieros (incluidos holding financieros)
66. Seguros y planes de pensiones, excepto seguridad social obligatoria			
	66.01	Seguros de vida	
		66.011	Entidades de seguros privados
		66.012	Entidades de previsión social
	66.02	Planes de pensiones	
	66.03	Seguros no vida (enfermedad, vehículos, transporte, incendios, daños a la propiedad, responsabilidad civil,...)	
		66.031	Seguros de daños
		66.032	Reaseguros

continuación →

67. Actividades auxiliares de intermediación financiera		
67.1	Actividades auxiliares excepto seguros y planes de pensiones	
	67.11 Administración de mercados financieros (explotación de bolsas de valores, mercados secundarios y de productos, mercados de futuro, custodia de valores, servicios de compensación,...)	
	67.12 Actividades bursátiles por cuenta de terceros	67.121 Sociedades de valores
		67.122 Otras actividades bursátiles por cuenta de terceros
		67.13 Actividades auxiliares a la intermediación financiera (cambios de divisas, asesoramiento,...)
	67.132 Sociedades de tasación	
	67.133 Casas de cambio	
	67.134 Fondos de garantía de depósitos	
	67.135 Sociedades gestoras	
	67.2	Actividades auxiliares de seguros y planes de pensiones
		67.201 Agentes y corredores de seguros y planes de pensiones
67.202 Intermediarios de seguros		
67.203 Otras actividades auxiliares de seguros y planes de pensiones		
Fuente: INE, CNAE – 93 y CNPA - 96		

En el sector financiero se concentran algunos importantes problemas metodológicos que requieren una atención especial. En particular a) el tratamiento en las contabilidades nacionales y regionales de los *Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente* (SIFMI); b) la valoración e imputación de los *servicios de las sedes centrales* de cualquier grupo financiero; c) la incidencia en la región de los resultados de las empresas participadas, especialmente de otros países.

a) *Tratamiento de los SIFMI*

La cuenta de resultados de una institución financiera tiene una estructura que, con variantes, es del siguiente tipo:

1	Productos financieros
2	Costes financieros
3 = 1 - 2	Margen de intermediación
4	Comisiones netas
5 = 3 + 4	Margen básico
6	Resultados de operaciones financieras
7	Gastos de personal
8	Gastos Generales
9	Amortizaciones
10 = 5 + 6 - (7 + 8 + 9)	Margen de explotación
11	Resultados de consolidación
12	Provisión de insolvencias
13 = 10 + 11 - 12	Resultado bruto

A partir de aquí, una estimación del Valor Añadido podría obtenerse como:

$$\text{Valor añadido} = \text{Gastos de personal} + \text{Amortizaciones} + \text{Margen de explotación} = \text{Margen de intermediación} + \text{Comisiones netas} + \text{Resultados de operaciones financieras} - \text{Gastos generales}$$

Si todos los productos financieros fueran a actividades productivas, deberían considerarse como consumos intermedios y se descontarían a efectos de calcular el valor añadido de cada uno de los sectores compradores de sus servicios.

Sin embargo, mientras que los pagos por comisiones de operaciones financieras pueden asignarse al sector demandante, los servicios suministrados «gratuitamente» por las entidades y que se pagan a través del margen de intermediación, son muy difíciles de asignar.

En la práctica, los contables nacionales habían «resuelto» tradicionalmente el problema (hasta la revisión realizada a mediados de mayo de 2005 en España) midiendo indirectamente esos servicios no pagados (SIFMI) por “el excedente de las rentas de la propiedad de las instituciones de crédito (excepto aquellas que provienen de la colocación de sus fondos propios) sobre el montante de intereses que se pagan a sus proveedores”. Más concretamente, si partimos de un *tipo de interés de referencia*, c , fijado por el mercado y unos *tipos aplicados*, a y b , para depósitos (por un montante x) y préstamos (y), los SIFMI se calculan como:

$$(c-a) x + (b-c) y$$

es decir, los depósitos no se retribuyen al tipo de interés de mercado sino que se reduce para pagar el coste de ciertos servicios y, en forma similar, a los préstamos se les carga con una tasa adicional por encima del interés de mercado, para compensar también estos servicios. En otras palabras, por su *margen de intermediación*, con el que deben cubrir los gastos que originan y un posible remanente de beneficios. Estos SIFMI, no se deducían del VAB

de cada sector productivo (al no conocerse su asignación) sino que se restaban como cifra agregada de la suma de todos los VAB sectoriales.

La consecuencia de este proceder es que en los datos habitualmente utilizados en Contabilidad Nacional o Regional, el valor añadido del sector de intermediación financiera se descomponía conceptualmente en:

Valor añadido distribuido = Comisiones netas + Resultados operaciones financieras

Valor añadido residual = SIFMI = Margen de intermediación

y solo el primero se considera como consumo intermedio de otros sectores.

Por tanto, el VAB de una región se calculaba como:

$$\text{VAB regional} = \sum \text{VAB sectoriales} - \text{SIFMI}$$

lo que implica:

- 1) que todos los VAB de los sectores no financieros están sobrevalorados al no haberse deducido como consumo intermedio el valor de los servicios SIFMI que le corresponden.
- 2) que el VAB regional está también infravalorado, al considerar todos los SIFMI como consumos intermedios (agregados), cuando una parte de ellos serán, en realidad, servicios suministrados a las familias (o incluso, exportados).

La nueva *CNE Base 2000*, siguiendo las normas establecidas por Eurostat, revisa la forma tradicional de asignar los SIFMI (aunque sigue calculando el valor de estos servicios). A partir de ahora, los SIFMI que se incorporan a la demanda final (principalmente consumo de las familias) formarán parte del PIB y los SIFMI utilizados por las empresas se deducirán como consumo intermedio de cada sector productivo. El cambio supone asignar entre 1/5 y 1/3 de los SIFMI a la demanda final, y elevar en más de 5.000 millones de

euros el nivel de PIB a precios corrientes en el 2004, del orden del 0,7% del PIB (véase cuadro 1.1).

Cuadro 1.1

Algunos datos sobre el nuevo tratamiento de los SIFMI en la CNE Base 2000						
	2000	2001	2002	2003	2004	Promedio 2000-2004
Porcentaje de SIFMI s/ PIB	3,39	3,94	3,81	3,49	3,23	3,57
Porcentaje de SIFMI incorporado a la demanda final	35,1	29,7	25,2	21,8	20,1	26,4
Porcentaje de SIFMI incorporado a la demanda final s/ PIB (revisión al alza en corrientes)	1,19	1,17	0,96	0,76	0,65	0,95
Fuente: Elaboración propia. Los datos utilizados son los de la nueva CNE Base 2000, excepto para el valor del SIFMI Total en que por carecer de ese dato (excepto para 2000) se ha utilizado la estimación previa realizada en Base 1995.						

b) Tratamiento de las sedes centrales

El *Sistema Europeo de Cuentas* (SEC-95) dedica un capítulo al tema de las cuentas regionales. Una empresa (o cualquier otra «unidad institucional») debe descomponerse a efectos operativos en tantas *Unidades de Actividad Económica* (UAE) como correspondan a la desagregación sectorial utilizada (como referencia NACE a cuatro dígitos). A su vez toda UAE debe repartir su actividad entre todas las *Unidades de Actividad Económica Local* (UAE local), según la partición regional que se efectúe (NUTS, *Nomenclatura de Unidades Territoriales Estadísticas*).

Las UAE uniregionales quedan asignada a la región y rama de actividad correspondientes. Las UAE multirregionales deben repartir sus cifras según indicadores seleccionados que, en el caso de las instituciones financieras son:

- 1) A efectos de cálculo de VAB la remuneración de asalariados corresponde a la UAE local donde está empleado el personal. Por tanto, si se carece de esta cifra podrá utilizarse el número de trabajadores (corregido, si es posible, por un salario medio ajustado).
- 2) El excedente bruto de explotación de las instituciones de crédito se distribuirá entre las UAE locales *proporcionalmente a la suma de préstamos y depósitos*, y el de las empresas de seguros, *proporcionalmente a las primas recibidas*.

Para una región, como Madrid, en que predominan las sedes centrales de las instituciones financieras, puede resultar interesante hacer algunas consideraciones adicionales tales como:

- 1) Asignación geográfica de la remuneración por asalariados que valore los diferenciales de salario y no solo el número de personas.
- 2) Estimación de lo que las empresas con sede central en Madrid aportan a otras regiones, aunque su actividad se compute en el VAB de esas otras regiones.
- 3) Estimación de los servicios centrales exportados a otras regiones (o importados), aunque estén realizados en la sede central.

Según los cálculos realizados por la Comunidad de Madrid, (C. Ayet y B. Sanz, 2004, *Las sedes centrales de la economía madrileña*) introducir el diferencial de remuneración del personal de servicios centrales podría llevar a revisar al alza en un 5%, aproximadamente, el VAB del sector en Madrid. Además, las empresas financieras con sede central en Madrid pueden aportar casi un 60% de su VAB regional en forma de VAB generado en otras regiones. Según sus estimaciones, las exportaciones e importaciones de los servicios centrales a y de otras regiones, prácticamente se compensan en la intermediación financiera.

c) Tratamiento de los resultados del grupo por sus participaciones

El resultado bruto que debe considerarse a efectos del VAB del sector es antes de impuestos y sin considerar rentas de la propiedad, es decir sin incluir los resultados por consolidación del grupo de sociedades en que se pueda tener participación.

Las rentas de la propiedad percibidas o pagadas se compensaran entre sí para los diferentes sectores institucionales, pero deben aparecer en la UAE que las genera, es decir en el sector y región de origen, formando parte de su excedente y, por tanto, del valor añadido.

El mismo criterio deberá aplicarse a las participaciones en y del exterior. Por tanto, los beneficios o pérdidas de empresas financieras participadas en el resto del mundo aparecerán en el PIB de esos países.

Otra cosa es el paso del PIB nacional o regional a Renta nacional o regional. La renta sí debe considerar esos ingresos netos del exterior y con los siguientes criterios:

- 1) En el caso de *filiales* (el inversor posee más del 50%) o *asociadas* (50% o menos), se computarán tanto los beneficios retirados como los reinvertidos, que se consideraran como distribuidos (en la proporción a que corresponda la inversión) y nuevamente transferidos.
- 2) En el caso de *sucursales* (*cuasi-sociedades*), las rentas no retiradas se consideran como un ahorro que les pertenece.

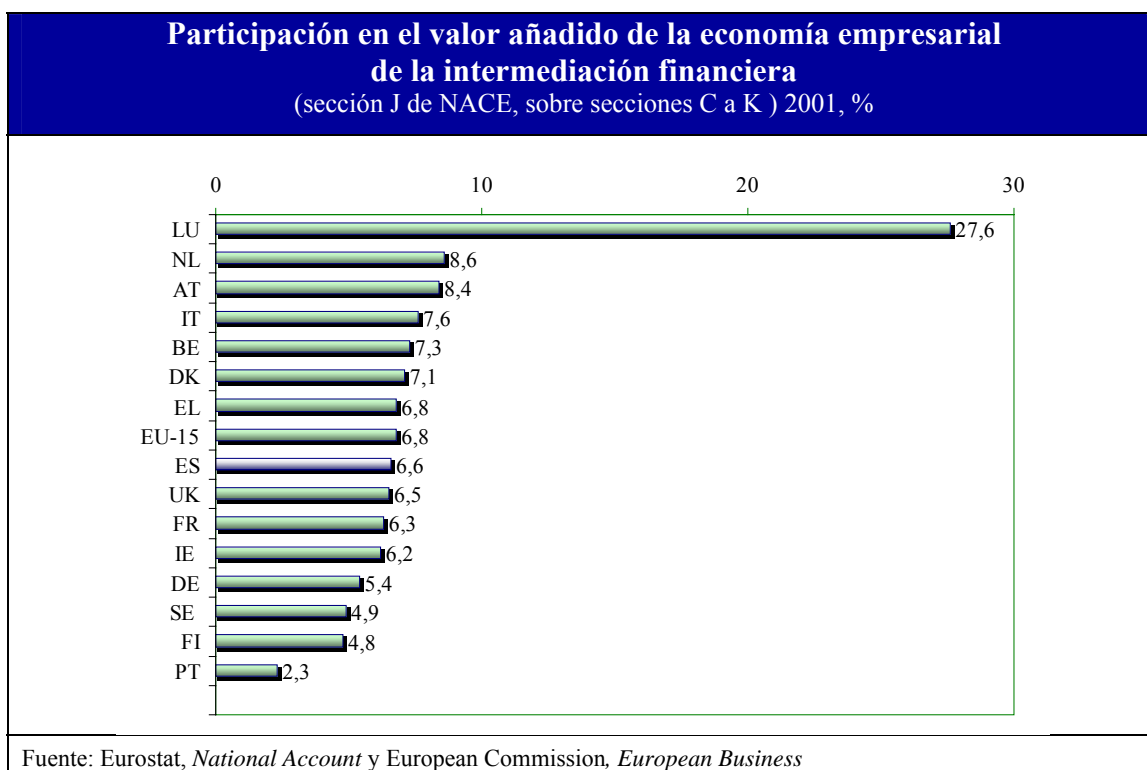
2.- La intermediación financiera es un sector importante de la UE y su peso supera el 8% del PIB de la región madrileña

Casi el 7% del VAB empresarial de la UE-15 se genera en las actividades de intermediación financiera, con una proporción ligeramente inferior para el conjunto de España y un mayor peso para Madrid, en que aporta más del 8% de su VAB.

Aunque con datos referidos al 2001, la Comisión Europea en su informe de 2004 *European Business*, dedica un capítulo a los Servicios de intermediación financiera para los países de la UE-15. Solo un par de cuestiones como referencia general.

El primer dato a destacar es que España se encuentra en participación dentro de la economía empresarial (no incluye AA.PP., ni agricultura) en una situación similar a la del conjunto de países de la UE-15. Por encima Luxemburgo (un caso atípico dado su pequeño tamaño) y Holanda, Austria, Italia, Bélgica y Dinamarca (gráfico 2.1).

Gráfico 2.1



El segundo dato se refiere a la productividad aparente del trabajo en instituciones de intermediación financiera. Según esta información y aparte de Luxemburgo, la mayor productividad estaría en el Reino Unido, que incluso duplicaría la correspondiente a España (véase cuadro 2.1).

Cuadro 2.1

Productividad aparente del factor trabajo en instituciones de intermediación financiera en 2001 (miles de euros por persona empleada)			
Luxemburgo	265,7	Holanda	116,6
Reino Unido	174,0	Finlandia	115,9
Bélgica	129,1	Austria	109,7
Dinamarca	127,5	Grecia	98,4
Francia	124,1	Portugal	90,6
Italia	118,8	España	81,3
Fuente: Eurostat, <i>Structural Business Statistics</i> y European Comisión, <i>European Business</i>			

3.- Un sector con crecimientos medios, en la economía española, superiores al 8% en corrientes y al 4% en constantes. En 2004, el crecimiento ha sido mucho más elevado

El sector de intermediación financiera mueve más de 150.000 millones de euros y aporta a la economía española cerca de 40.000 millones en términos de VAB y unos 20.000 millones de excedente bruto de explotación. Con oscilaciones, sus ritmos de crecimiento superan, en promedio, a los de la mayoría de los sectores productivos, habiendo alcanzado el 8% en 2004 en términos reales, duplicando así el promedio histórico de los últimos ocho años.

La producción de bienes y servicios del sector fue de unos 53.000 millones de euros en 2003 (último dato cerrado en estas fechas), de los que casi la mitad, unos 25.000 millones, corresponderían a servicios suministrados por las entidades crediticias de forma “gratuita” y financiados por los diferenciales entre tipos de interés activos y pasivos, es decir los *Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente* (SIFMI) en terminología de los contables nacionales.

Con unos consumos intermedios de unos 17 millones de euros, el sector financiero aporta un valor añadido de 36 millones, un 5% aproximadamente del PIB y un 6% del PIB privado no agrario.

Cuadro 3.1

Recursos y empleos del conjunto de instituciones financieras en España (miles de millones de euros, año 2003)			
Recursos		Empleos	
Producción bienes y servicios	52,7	Consumos intermedios	16,5
Rentas de la propiedad	76,5	Ajuste por SIFMI	25,3
Transferencias corrientes	22,5	Remuneración asalariados	16,5
Transferencias de capital (netas)	-0,7	Impuestos netos de subvenciones s/producción e importación	0,4
Total recursos	151,0	Rentas de la propiedad	51,6
Capacidad de financiación (Recursos-Empleos)	10,6	Transferencias corrientes	24,2
		Ajuste por variación participación hogares en reservas	2,3
		FBCF	3,6
		Total Empleo	140,4

Fuente: Banco de España (2004), *Cuentas financieras de la economía española 1990-2003*

Como puede observarse en el cuadro 3.2 adjunto, la inestabilidad en los SIFMI, consecuencia de los cambios en tipos de interés, son la causa más evidente de las oscilaciones bruscas en el crecimiento del VAB del sector financiero. Su caída en los años 1999 y 2002 se trasladan a los dos menores incrementos del VAB del periodo 1996-2003. Para amortiguar estas caídas, las instituciones crediticias han incrementado fuertemente el pago directo de servicios (los no- SIFMI). En 1996 los SIFMI suponían el 82% del VAB; en 2003 la cuota se ha reducido al 70%.

Cuadro 3.2

Evolución 1996-2003 de producción, VAB y excedente del conjunto de instituciones financieras en España (miles de millones de euros y % de variación)								
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1. Producción b y s.	32,1	35,1	38,1	38,0	42,7	49,4	51,1	52,7
2. Consumos intermedios	10,4	11,6	12,4	12,5	13,9	14,9	16,1	16,5
3. =1-2 VAB	21,7	23,5	25,7	25,5	28,8	34,5	35,0	36,2
%Δ	..	8,3	9,4	-0,8	13,0	19,8	1,4	3,4
4. Remuneración asalariados	12,3	12,9	13,3	13,8	14,5	15,4	16,1	16,5
5. Impuestos netos de subvenciones s/ producción e importación	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
6. = 3-4-5 Excedente bruto explotación	9,2	10,4	12,2	11,5	14,1	18,9	18,6	19,3
%Δ	..	13,0	17,3	-5,7	22,6	34,0	-1,6	3,8
7. SIFMI*	17,8	18,9	19,4	19,1	21,3	26,0	25,2	25,3
%Δ	..	6,2	2,6	-1,5	11,5	22,1	-3,1	0,4
8. =3-7 VAB - SIFMI	3,9	4,6	6,3	6,4	7,5	8,5	9,8	10,9
%Δ	..	17,9	37,0	1,6	17,2	13,3	15,3	11,2
9. = 7+3 Cuota de SIFMI s/VAB (%)	82,0	80,4	75,5	74,9	74,0	75,4	72,0	69,9
*Equivale a la diferencia entre intereses activos y pasivos de instituciones crediticias. Fuente: Banco de España (2004), <i>Cuentas financieras de la economía española 1990-2003</i>								

El sector de intermediación financiera está compuesto por instituciones muy heterogéneas en cuanto a sus funciones (recuérdese la delimitación del sector, recogida en el punto 1). Sin embargo, más de tres cuartas partes del VAB lo aportan las instituciones financieras y monetarias (cuadro 3.3) y, dentro de ellas, las entidades de crédito: bancos, cajas de ahorro y cooperativas.

Cuadro 3.3

Desagregación por subsectores de producción, VAB y excedente de instituciones financieras en 2003 (miles de millones de euros y % de participación)						
	Total	Banco Central	Otras instituciones financieras y monetarias	Otros intermediarios financieros*	Auxiliares financieros	Empresas de seguros y fondos de pensiones
1. Producción b. y s.	52,7	1,2	35,4	0,8	4,5	10,8
2. Consumos intermedios	17,1	0,2	7,8	0,4	2,8	5,9
3. =1-2 VAB	35,6	1,0	27,6	0,4	1,7	4,9
4. Remuneración asalariados	16,6	0,2	13,4	0,2	0,6	2,2
5. Impuestos netos de Subvenciones	0,2	..	0,2	..	..	..
6. =3-4-5 Excedente explotación bruto	18,8	0,8	14,1	0,1	1,1	2,7
7. SIFMI	25,3	1,1	24,2	..	..	..
8. Cuota de participación (%) s/ VAB total	100,0	2,8	77,5	1,1	4,8	13,8
*Excepto empresas de seguros y fondos de pensiones. Fuente: INE, <i>Contabilidad Nacional de España</i> (Cuentas del sector instituciones financieras y sus subsectores, Tabla 9)						

Utilizando la estructura de información suministrada por el *Boletín Estadístico* del Banco de España para la cuenta de resultados de las entidades de crédito, con actualización trimestral (cuadro 4.36 del Boletín) podemos tener una cifra orientativa del VAB, sobre todo en términos de tasa de variación. Para ello deducimos del margen ordinario (margen de intermediación más ingresos netos por otros productos, principalmente por comisiones) los gastos generales que no se corresponden a costes de personal.

Como puede comprobarse comparando tasas de variación del VAB para el conjunto de instituciones financieras (cuadro 3.2) y la estimación a través de datos actualizados del Boletín (cuadro 3.4), las tasas marcan una evolución similar y nos suministran un indicio para el cierre de 2004.

	2000	2001	2002	2003	2004
VAB total instituciones	13,0	19,8	1,4	3,4	..
VAB estimado entidades de crédito	11,2	21,0	0,4	1,8	14,1

Cuadro 3.4

Cuenta de resultados de las entidades de crédito en España -bancos, cajas de ahorro y cooperativas- (miles de millones de euros y % de variación interanual)						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Margen de intermediación	20,4	22,2	27,8	27,9	28,9	30,2
2. Otros productos (ingreso neto)*	7,4	8,4	8,2	8,5	8,2	11,3
3. =1+2 Margen ordinario	27,8	30,6	36,0	36,4	37,1	41,5
4. Gastos generales (sin personal)	7,2	7,7	8,3	8,6	8,8	9,2
5. =3-4 VAB estimado	20,6	22,9	27,7	27,8	28,3	32,3
%Δ	..	11,2	21,0	0,4	1,8	14,1
6. Beneficios antes de impuestos**	8,8	9,8	9,8	10,2	11,7	12,7
%Δ	..	11,4	-0,4	4,1	14,7	8,5
*Principalmente comisiones y, con menor importancia, operaciones con moneda extranjera, ventas de valores y operaciones de futuro.						
**Margen de explotación corregido por venta de valores e inmuebles, saneamientos y dotaciones.						
Fuente: Banco de España. <i>Boletín Estadístico</i> y elaboración propia.						

Dado que, dentro de las instituciones de crédito, el mayor peso corresponde a bancos y cajas de ahorro, podemos disponer de una información más completa utilizando sus respectivas cuentas de pérdidas y ganancias e integrándolas para el año 2004 (cuadro 3.5). Nuevamente comprobamos que el crecimiento del VAB estimado para el último año se sitúa alrededor del 13-14% en términos corrientes.

Cuadro 3.5

Valor añadido en Banca y Cajas de Ahorro, año 2004 (miles de millones de euros)									
	Banca			Cajas de Ahorro			Banca + Cajas		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Intereses percibidos	21,9	20,4	20,7	18,8	18,3	18,6	40,7	38,7	39,3
2. Intereses y cargas asim.	16,3	13,6	13,7	10,5	9,1	8,9	26,8	22,7	22,6
3. =1-2 Diferencial de intereses	5,6	6,8	7,0	8,3	9,2	9,7	13,9	16,0	16,7
4. Rendimiento de cartera*	8,6	7,5	7,9	4,3	4,0	4,1	12,9	11,5	12,0
5. =3+4 Margen de intermediación	14,3	14,3	14,9	12,6	13,2	13,8	26,9	27,5	28,7
6. Comisiones netas	4,7	5,0	5,5	3,2	3,5	4,0	7,9	8,5	9,5
7. Resultados oper. financieras	0,2	-0,8	1,4	0,3	0,9	1,0	0,5	0,1	2,4
8. = 5+6+7 Margen ordinario	19,2	18,5	21,8	16,1	17,6	18,8	35,3	36,1	40,6
9. Gastos de personal	6,3	6,3	6,4	6,1	6,4	6,8	12,4	12,7	13,2
10. Gastos administrativos y otras cargas de explotación**	3,4	3,3	3,6	2,8	3,0	3,4	6,2	6,3	7,0
11. Amortizaciones y saneamiento activos	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0	0,7	1,9	1,9	1,5
12. =8-9-10-11 Margen de explotación	8,6	8,0	11,1	6,2	7,2	7,9	14,8	15,2	19,0
13. Amortizaciones y provisiones insolvencias y riesgos	4,4	2,8	2,6	1,5	1,4	1,2	5,9	4,2	3,8
14. Beneficios extraordinarios	3,0	2,6	2,1	1,5	1,1	1,4	4,5	3,7	3,5
15. Quebrantos extraordinarios	1,7	1,5	3,3	1,7	1,0	1,4	3,4	2,5	4,7
16. =12-13+14-15 Resultado antes de impuestos	5,5	6,3	7,3	4,5	5,9	6,7	10,0	12,2	14,0
17. =9+11+12=8-10 VAB (SIFMI incluido)	15,8	15,2	18,3	13,3	14,6	15,4	29,1	29,8	33,7
%Δ	..	-3,8	20,4	..	9,8	5,5	..	2,4	13,1

* Incluido rendimiento renta fija.
 ** Incluye otros productos de explotación, otros gastos administrativos (no personal) y otras cargas explotación.
 Fuente: AEB, *Cuentas de Pérdidas y Ganancias de Bancos* y CECA, *Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada Pública*

Diferencial de intereses y margen de intermediación siguen su proceso de deterioro, que compensan los servicios cobrados directamente (comisiones netas) y los propios resultados de operaciones financieras.

Cuadro 3.6

Diferenciales de operaciones activas y pasivas de las instituciones de crédito (tantos por ciento)				
	2001	2002	2003	2004
1 Rentabilidad media de operaciones activas (%)	6,0	5,0	4,3	3,9
2 Coste medio de operaciones pasivas (%)	3,5	2,7	2,2	1,9
3 =1-2 Diferencial (%)	2,4	2,3	2,1	1,9
4 Margen de intermediación (% sobre balance medio ajustado)	3,4	2,5	2,5	2,0
Fuente: Banco de España, <i>Boletín Estadístico</i>				

Para pasar de estas estimaciones previas de crecimiento del VAB en euros corrientes a constantes, hemos de utilizar un deflactor del mismo. Este deflactor se estima, para los SIFMI, que ha subido un 5,9% en 2004 (cuadro 3.7) lo que dejaría el incremento del VAB de instituciones financieras a precios constantes en el orden del 7-8%.

Cuadro 3.7

Deflactor del VAB de intermediación financiera y SIFMI (índice 1995=100 y % variación), 1995-2004										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
VAB	100	103,6	106,7	111,5	115,9	119,9	125,6	132,3	..	..
%Δ	..	3,6	3,0	4,5	3,9	3,5	4,8	5,3		
SIFMI	100	103,6	107,1	110,9	114,7	118,9	124,0	129,7	134,4	142,3
%Δ	..	3,6	3,4	3,5	3,4	3,7	4,3	4,6	3,6	5,9
Fuente: INE, <i>Contabilidad Regional de España</i>										

4.- La Comunidad de Madrid concentra una cuarta parte de la actividad financiera y crece algo más rápido

Madrid supone el 27% del VAB del sector español de intermediación financiera, recoge el 25% de los depósitos y el 23% de los créditos. En promedio viene creciendo por encima de la media nacional.

Disponemos de una importante información actualizada (*Boletín Estadístico* del Banco de España) sobre la proporción de la región de Madrid en el total de depósitos y créditos de las instituciones crediticias. Casi una cuarta parte del conjunto de depósitos y créditos corresponden a la economía madrileña. Esta cifra se eleva a más del 40 % en cuanto a depósitos de los clientes de la banca, muy por encima de la cuota que le corresponde en cajas de ahorro (15 %).

Cuadro 4.1

Participación de la región de Madrid en depósitos y créditos. Situación a diciembre 2004 (miles de millones de euros y %)								
Depósitos en					Créditos de			
	Bancos	Cajas Ahorro	Cooperativas crédito	Total	Bancos	Cajas Ahorro	Cooperativas crédito	Total
Madrid	126,4	61,4	1,4	189,2	124,9	82,4	1,6	208,9
España	300,2	413,9	51,3	765,4	439,9	444,5	49,9	934,2
Banca electrónica (no regionalizada)	14,4	0,7	-	15,1	-	-	-	-
% Madrid / España	42,1	14,8	2,7	24,7	28,4	18,5	3,2	22,4
Nota: Los datos utilizados de depósitos y créditos se refieren a clientes y, por tanto, su cobertura es inferior a los de cuadros anteriores Fuente: Banco de España, <i>Boletín Estadístico</i> (cuadros 4.34 y 4.29) y elaboración propia								

Posiblemente, el dinamismo que han mostrado las cajas de ahorro en los últimos años explica, en parte, la ligera tendencia a disminuir la cuota que corresponde a Madrid en el total de créditos y depósitos, que viene cayendo sistemáticamente desde el 2001, aunque sea sólo en forma muy suave: desde un 25,9 % en 2001 hasta un 23,4 % en 2004 (cuadro 4.2).

Cuadro 4.2

Evolución 1995-2004 de los depósitos y créditos en Madrid y España (miles de millones de euros y %)										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Depósitos										
Madrid	88,2	92,9	105,2	104,5	104,0	124,9	160,7	172,9	165,1	189,2
España	373,9	392,9	411,3	421,5	452,2	509,7	582,8	632,1	674,4	765,4
% Madrid / España	23,6	23,7	25,6	24,8	23,0	24,5	27,6	27,4	24,5	24,7
Créditos										
Madrid	77,6	84,8	96,5	109,4	116,9	136,5	149,6	166,5	180,9	208,9
España	301,4	327,4	367,5	419,8	476,9	555,4	617,3	693,2	794,4	934,2
% Madrid / España	25,8	25,9	26,3	26,1	24,5	24,6	24,2	24,0	22,8	22,4
Depósitos + Créditos										
Madrid	165,8	177,7	201,7	213,9	220,9	261,4	310,3	339,4	346,0	398,1
España	675,3	720,3	788,8	841,3	929,1	1065,1	1200,1	1325,3	1468,8	1699,6
% Madrid / España	24,6	24,7	25,9	25,4	23,8	24,5	25,9	25,6	23,6	23,4
% Δ Madrid	..	7,2	13,5	6,0	3,3	18,3	18,7	9,4	1,9	15,1
% Δ España	..	6,7	9,5	6,7	10,4	14,6	12,7	10,4	10,8	15,7

Fuente: Banco de España, *Boletín Estadístico* (cuadros 4.35 y 4.30) y elaboración propia.

Como puede comprobarse con los datos de la *Contabilidad Regional de España* elaborados por el INE, la participación en depósitos + créditos es un buen indicador de la correspondiente al VAB de Madrid sobre el de España para el conjunto del sector financiero. Sin embargo, sus oscilaciones en el tiempo no son coincidentes, en particular en los últimos años en que se dispone de información detallada (2001 y 2002) en que se estima una cuota creciente para Madrid sobre España o, lo que es equivalente, una tasa de variación más elevada y, por tanto, una elasticidad superior a la unidad (cuadro 4.3).

Cuadro 4.3

Evolución del VAB de intermediación financiera y SIFMI en Madrid y España 1995-2004 (miles de millones euros y %)										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
VAB Madrid	5,8	5,8	6,4	7,2	6,9	7,6	9,3	9,5	..	..
%Δ	..	- 0,7	11,5	12,1	- 4,6	11,6	20,9	9,0	..	..
VAB España	23,2	22,8	24,6	26,7	26,5	30,0	35,1	35,7	..	..
%Δ	..	-1,8	8,2	8,5	- 0,8	13,0	17,3	1,5	..	..
Participación Madrid / España	25,0	25,4	26,0	27,0	26,0	25,3	26,5	26,6	..	..
SIFMI Madrid	3,2	3,0	3,2	3,3	3,3	3,7	4,5	4,4	4,4	4,7
%Δ	..	- 5,3	6,2	4,5	- 1,5	12,2	23,6	- 3,3	0,3	5,8
SIFMI España	18,8	17,9	18,9	19,4	19,1	21,2	26,0	25,2	25,3	26,8
%Δ	..	- 5,1	5,7	2,6	- 1,6	11,6	22,2	- 2,9	0,3	6,0

Fuente: INE, *Contabilidad Regional de España* y elaboración propia.

En concreto, la elasticidad media de crecimiento del VAB de instituciones financieras en Madrid respecto a España (datos en constantes) es de 1,38 para el periodo de 1997-2002 (las elasticidades no son representativas en años con tasas de variación pequeñas o negativas).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Promedio 1997-2002
Elasticidad	1,74	1,95	1,76	0,84	1,28	0,72	1,38

De aceptarse esta elasticidad a futuro, la tasa de variación del VAB del sector en España para el 2004 (que hemos estimado en el entorno del 7,5 % en constantes) habría de multiplicarse por 1,38, lo que nos daría una estimación indirecta del crecimiento del VAB del sector financiero en la Comunidad de Madrid del orden del 10 %.

Mayor detalle sobre ritmos comparativos de crecimiento del sector en Madrid y España se han incluido en el cuadro 4.4, utilizando crecimientos en euros constantes.

Cuadro 4.4

Elasticidad de crecimiento Madrid / España en intermediación financiera, VAB y SIFMI en constantes (% variación anual)									
VAB	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Madrid - CR	- 3,8	8,7	7,6	- 8,1	7,6	15,2	- 2,6		
Madrid - CM	- 0,9	6,4	2,1	1,9	6,8	0,8	5,5		
España - CR	- 5,2	5,0	3,9	- 4,6	9,1	11,9	- 3,6		
Elasticidad CR	0,73	1,74	1,95	1,76	0,84	1,28	0,72		
Elasticidad CM	0,17	1,28	0,54	..	0,75	0,07	..		
SIFMI									
Madrid - CR	- 8,5	2,5	0,9	- 4,6	7,9	18,4	- 7,8	- 2,9	0,3
Madrid - CM	- 11,2	7,8	- 2,2	- 6,6	7,9	2,5	- 1,2	- 7,4	
España - CR	- 8,4	2,2	- 0,9	- 4,9	7,7	17,2	- 7,2	- 3,2	0,1
Elasticidad CR	1,01	1,14	..	0,94	1,03	1,07	1,08	0,91	..
Elasticidad CM	1,33	3,55	2,44	1,35	1,03	0,15	0,16	2,31	
CR = Contabilidad Regional, INE CM = Contabilidad de la Comunidad de Madrid									
Fuente: Elaboración propia a partir de INE, <i>Contabilidad Regional</i> y Comunidad de Madrid, <i>Contabilidad Regional de Madrid</i>									

5.- Nuestra predicción apunta hacia una tendencia a la desaceleración del crecimiento, en particular para el 2006

Hemos elaborado un modelo de simulación que nos permita analizar alternativas de evolución en las diversas variables que afectan al crecimiento del valor añadido del sector. En nuestra simulación base, la apuesta es un crecimiento del orden del 6 - 7% para este año, en términos reales, frente al 8,3% de 2004 y por debajo del 1% en 2006. Naturalmente, son muchos los supuestos sobre condicionantes que será preciso revisar.

En el caso de la Comunidad de Madrid, el modelo indica un crecimiento muy similar para 2005 y del 1 - 2% en 2006.

Las tasas de variación de la rama de actividad “Intermediación Financiera” (cuadro 5.1) han sufrido algunas alteraciones entre la base 1995 y 2000. Algunas son de cierta entidad, como la casi reducción a la mitad del ritmo de crecimiento a constantes en 2001 (del 11,9 al 6,6%) o el cambio de signo en 2002 (de -3,6 a 1,2%).

Sin embargo, los datos para 2003 y 2004 son los más difíciles de interpretar, en particular las caídas de deflactor implícito (-1,7 y -5,1 respectivamente).

Cuadro 5.1

Datos comparativos de tasas de variación del VAB en corrientes, constantes y deflatores para el sector de Intermediación Financiera				
Variación en corrientes	2001	2002	2003	2004
INE. Contabilidad Nacional, base 1995	17,3	1,5	..	..
INE. Contabilidad Nacional, base 2000	14,9	8,2	3,5	2,8
B.E. Cuentas Financieras	19,8	1,4	3,4	..
Estimación a partir de B.E. Boletín Estadístico (solo para bancos, cajas y cooperativas)	21,0	0,4	1,8	14,1
Variación en constantes				
INE. Contabilidad Nacional, base 1995	11,9	-3,6	-0,2*	8,2
INE. Contabilidad Nacional, base 2000	6,6	1,2	5,3	8,3
Variaciones implícitas de precios				
INE. Contabilidad Nacional, base 1995	4,8	5,3	3,6**	5,9**
INE. Contabilidad Nacional, base 2000	7,8	6,9	-1,7	-5,1
* Calculado sobre variaciones en corrientes de Cuentas Financieras B.E. para 2003 y sobre estimación en 2004				
** Referido al deflactor de SIFMI				
Fuente: INE, Contabilidad Nacional, base 1995 y 2000. BE, Cuentas Financieras y Boletín Estadístico.				

Ante la novedad de la información y desconociendo el criterio utilizado para el cálculo de precios, hemos intentado una aproximación a través de los rendimientos de

operaciones de créditos y depósitos, como indicador de la evolución de los precios de los SIFMI (cuadro 5.2). Posteriormente hemos deducido la tasa de variación de las comisiones (segundo gran componente de los servicios financieros), acorde con la evolución estimada por el INE de los deflatores, así como una primera predicción 2005-2006.

Cuadro 5.2

Componentes del margen de intermediación y tipos de rendimiento (bancos y cajas de ahorro; miles de millones de euros y tantos por ciento)									
	Bancos			Cajas			Bancos + Cajas		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
(1) Intereses (excluidos rendimientos)	22,0	20,4	20,7	18,8	18,3	18,6	40,8	38,7	39,3
(2) Créditos sobre clientes	342,2	380,4	432,1	330,0	382,3	461,4	672,1	762,7	893,5
(3)=(1)/(2) Tipo rendimiento créditos	6,4%	5,4%	4,8%	5,7%	4,8%	4,0%	6,1%	5,1%	4,4%
(4) Intereses y cargas asimiladas	16,3	13,6	13,7	10,5	9,1	8,9	26,8	22,7	22,6
(5) Débitos a clientes, entidades de crédito y repos	537,4	606,3	656,2	445,9	497,0	570,1	983,3	1103,3	1226,3
(6)=(4)/(5) Tipo de interés débitos	3,0%	2,2%	2,1%	2,4%	1,8%	1,6%	2,7%	2,1%	1,8%
(7) Rendimiento cartera y participaciones	8,6	7,5	7,9	4,3	4,0	4,1	12,9	11,5	12,0
(8) Activos en renta variable, fija y participaciones	86,6	102,6	124,8	47,3	50,8	52,7	133,9	153,4	177,5
(9)=(8)/(7) Tipo rendimiento cartera y participaciones	9,9%	7,3%	6,3%	9,1%	7,9%	7,8%	9,7%	7,5%	6,8%
(10) Margen intermediación	14,3	14,3	14,9	12,6	13,2	13,8	26,9	27,5	28,7
Nota: Para intereses activos se han incluido solo sobre clientes, sin considerar rendimientos asimilados de cartera de renta fija. Para intereses pasivos se han incluido las cargas asimiladas y, como pasivo, tanto depósitos de clientes como otros débitos, incluido a entidades de crédito. En rendimiento de cartera y participaciones se incluyen tanto los correspondientes a cartera variable como a renta fija. Todos los cálculos se refieren a Bancos y Cajas									
Fuente: AEB, <i>Cuentas de Pérdidas y Ganancias de la Banca en España</i> y <i>Balances y Estadísticas de la Banca en España</i> . CECA, <i>Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada Pública</i> y <i>Balances Públicos de las Cajas de Ahorro</i>									

Somos conscientes de que se trata de una mera aproximación provisional, a través de la evolución de un precio de producción, para calcular un deflactor de valor

añadido. Pero necesitábamos disponer de alguna base para el cálculo de la evolución futura de esos deflatores.

Como puede verse (cuadro 5.3), hemos previsto una práctica estabilidad del interbancario en 2005 y una subida de 35 puntos básicos en 2006. No obstante, el diferencial de intereses activos pensamos que es probable que se reduzca ligeramente, con tipos al alza que no pueden repercutirse en todo tipo de contratos. Por el contrario, el diferencial en operaciones pasivas puede incrementarse al no repercutirse de forma inmediata la elevación a los intereses efectivos de los depósitos de clientes. En conjunto, estabilidad de precios de servicios SIFMI en 2005 y crecimiento del orden del 5% en 2006.

Cuadro 5.3

Evolución de precios 2002-2004 y predicción 2005-2006 (tasas de variación anual)					
	2002	2003	2004	2005	2006
[1] Interbancario 3 meses	3,31	2,33	2,10	2,15	2,50
[2] Tipo medio operaciones activas	6,07	5,07	4,40	4,40	4,70
[3] = [2]-[1] Diferencial tipos operaciones activas	2,76	2,74	2,30	2,25	2,20
[4] Tipo medio operaciones pasivas	2,73	2,06	1,84	1,85	2,00
[5] = [4]-[1] Diferencial tipo operaciones pasivas	-0,58	-0,27	-0,26	-0,30	-0,50
[6] = ([3]+[5])/2 Diferencial promedio operaciones activas y pasivas	1,67	1,51	1,28	1,28	1,35
[7] = % Δ [6] Variación del diferencial		-9,6	-15,2	0,0	5,5
[8] Variación estimada precios servicios no SIFMI		35,6	25,2	10,0	2,0
[9] Variación deflactor servicios intermediación financiera		-1,7	-5,1	2,5	4,6
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de cuadros anteriores					

Si añadimos el comportamiento de los precios de servicios no SIFMI, parece razonable prever un crecimiento del deflactor del VA de intermediación financiera del 2,5 y 4,6%, respectivamente, para el año en curso y el próximo. Hemos supuesto, como punto de partida, que ante una elevación de tipos, los cobros por servicios a comisión deberán tender a estabilizarse.

En el cuadro adjunto 5.4 puede encontrarse una aplicación del *Modelo de Simulación de Intermediación Financiera*. En cada fila se indica la ecuación utilizada para su cálculo, si existe. Las casillas sombreadas (en rojo) señalan los datos de introducción directa (las exógenas del modelo). Como es lógico las variables que suponemos conocidas cambian del periodo histórico (2002-2004) al de predicción (2005-2006).

Históricamente partimos de los datos del interbancario a 3 meses y de los valores en miles de millones de euros de los diferentes componentes del margen de intermediación y, a partir de éste, del valor añadido. A partir de aquí se calculan tipos de rendimiento, tasas de variación y cuotas de participación, comprobándose en las casillas sombreadas más claras (en azul) que el modelo reproduce los datos históricos.

Para 2005 y 2006, incorporamos como datos nuestras predicciones del tipo de interés interbancario a 3 meses, los diferenciales utilizados en operaciones activas y pasivas y las tasas de variación previstas (extra-modelo) de las variables financieras básicas. A partir de estos datos, se calcula la variación de tipos y rendimientos, la tasa de cambio del margen de intermediación y la del VAB.

El modelo se repite para la Comunidad de Madrid, repitiendo la estructura del sector a nivel nacional (se indica con una letra *E* en cada fila), excepto en variación de créditos y de depósitos en que se dispone de información específica para Madrid (*M* en la fila correspondiente). De esta forma se recalculan las tasas de variación del margen de intermediación y del VAB.

En la simulación básica, que nos sirve de punto de partida para el futuro cálculo de alternativas, apuntamos hacia un crecimiento del VAB en corrientes para Madrid del 8,8% en 2005 y del 6,2% en 2006 y del 6,2% y 1,6%, respectivamente, en constantes.

Cuadro 5.4

Modelo de Intermediación Financiera. España					
	Años				
	2002	2003	2004	2005	2006
Margen de Intermediación = Intereses Activos - Intereses Pasivos y Cargas Asimiladas + Rendimiento de Cartera (MI = IA - IP + RC)	26,9	27,5	28,7		
Tasa variación de MI (% ΔMI)		2,2	4,4		
Interbancario 3 meses (T3)	3,31	2,33	2,10	2,15	2,50
Créditos (miles millones €, CR)	672,1	762,7	893,5		
Intereses operaciones activas (miles millones €, IA)	40,8	38,7	39,3		
Tipo medio operaciones activas (TA = IA/CR)	6,07	5,07	4,40	4,40	4,70
Diferencial operaciones activas (q1 = TA-T3)	2,76	2,74	2,30	2,25	2,20
Depósitos (miles millones €, DE)	983,3	1103,3	1226,3		
Intereses operaciones pasivas (miles millones €, IP)	26,8	22,7	22,6		
Tipo medio operaciones pasivas (TP = IP/DE)	2,73	2,06	1,84	1,85	2,00
Diferencial operaciones pasivas (q2 = TP-T3)	-0,58	-0,27	-0,26	-0,30	-0,50
Acciones y participaciones (miles millones €, AP)	133,9	153,4	177,5		
Rendimiento cartera (miles millones €, RC)	12,9	11,5	12,0		
Tipo medio rendimiento cartera (TRC = RC/AP)	9,63	7,50	6,76	6,00	5,00
Tasa variación de TA (% ΔTA)		-16,4	-13,3	0,0	6,8
Tasa variación de TP (% ΔTP)		-24,5	-10,4	0,4	8,1
Tasa variación de TRC (% ΔTRC)		-22,2	-9,8	-11,3	-16,7
Tasa variación de CR (% ΔCR)		13,5	17,1	15,0	12,0
Tasa variación de DE (% ΔDE)		12,2	11,1	15,0	17,0
Tasa variación de AP (% ΔAP)		14,6	15,7	15,0	15,0
Tasa variación de intereses activos [% ΔIA = (1 + % ΔCR) x (1 + % ΔTA)]		-5,1	1,6	15,0	19,6
Tasa variación de intereses pasivos [% ΔIP = (1 + % ΔDE) x (1 + % ΔTP)]		-15,3	-0,4	15,4	26,5
Tasa variación de rendimiento de cartera [% ΔRC = (1 + % ΔAP) x (1 + % ΔTRC)]		-10,9	4,3	2,1	-4,2
Participación IA en MI (IA/MI)	1,52	1,41	1,37	1,37	
Participación IP en MI (IP/MI)	-1,00	-0,83	-0,79	-0,79	
Participación RC en MI (RC/MI)	0,48	0,42	0,42	0,42	
Tasa variación MI [% ΔMI = % ΔIA x (IA/MI)_{t-1} + % ΔIP x (IP/MI)_{t-1} + % ΔRC x (RC/MI)_{t-1}]		2,2	4,4	9,3	4,3
Valor Añadido = Margen de Intermediación + Comisiones Netas + Resultados de Operaciones Financieras - Gastos Generales (no personal) (VA = MI + COM + ROF - GG)	29,1	29,8	33,6		
Tasa variación de VA (% ΔVA)		2,4	12,8		
Margen de intermediación (miles millones €, MI)	26,9	27,5	28,7		
Tasa variación de MI (% ΔMI)		2,2	4,4	9,3	4,3
Comisiones netas (miles millones €, COM)	7,9	8,5	9,5		
Tasa variación de COM (% ΔCOM)		7,6	11,8	9,0	9,0
Resultados operaciones financieras (miles millones €, ROF)	0,5	0,1	2,4		
Tasa variación de ROF (% ΔROF)		-80,0	2300,0	0,0	0,0
Gastos generales (miles millones €, GG)	6,2	6,3	7,0		
Tasa variación de GG (% ΔGG)		1,6	11,1	6,0	6,0
Participación MI en VA (MI/VA)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Participación COM en VA (COM/VA)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Participación ROF en VA (ROF/VA)	0,017	0,003	0,071	0,071	0,071
Participación GG en VA (GG/VA)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Tasa variación VA [% ΔVA = % ΔMI x (MI/VA)_{t-1} + % ΔCOM x (COM/VA)_{t-1} + % ΔROF x (ROF/VA)_{t-1} + % ΔGG x (GG/VA)_{t-1}]		2,4	12,8	9,2	5,0
Tasa variación precio (% PVA)	6,9	-1,7	-5,1	2,5	4,6
Tasa variación VA real (1 + % ΔVA) / (1 + % PVA)		4,2	18,8	6,6	0,3

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 5.5

Modelo de Intermediación Financiera. Madrid					
	Años				
	2002	2003	2004	2005	2006
Margen de Intermediación = Intereses Activos - Intereses Pasivos y Cargas Asimiladas + Rendimiento de Cartera (MI = IA - IP + RC)					
Interbancario 3 meses (T3)	3,31	2,33	2,10	2,15	2,50
Tipo medio operaciones activas (TA) [E]	6,07	5,07	4,40	4,40	4,70
Diferencial operaciones activas (q1 = TA-T3) [E]	2,76	2,74	2,30	2,25	2,20
Tipo medio operaciones pasivas (TP) [E]	2,73	2,96	1,84	1,85	2,00
Diferencial operaciones pasivas (q2 = TP-T3) [E]	-0,58	-0,27	-0,26	-0,30	-0,50
Tasa variación de TA (% ΔTA) [E]		-16,4	-13,3	0,0	6,8
Tasa variación de TP (% ΔTP) [E]		-24,5	-10,4	0,4	8,1
Tasa variación de TRC (% ΔTRC) [E]		-22,2	-9,8	-11,3	-16,7
Tasa variación de CR (% ΔCR) [E]		13,5	17,1	15,0	12,0
Tasa variación de CR (% ΔCR) [M]	-11,3	8,6	15,5	13,5	10,5
Tasa variación de DE (% ΔDE) [E]		12,2	11,1	15,0	17,0
Tasa variación de DE (% ΔDE) [M]	7,6	-4,5	14,6	15,0	17,0
Tasa variación de AP (% ΔAP) [E]		14,6	15,7	15,0	15,0
Tasa variación de intereses activos [% ΔIA = (1 + % ΔCR) x (1 + % ΔTA)] [M]				13,5	18,0
Tasa variación de intereses pasivos [% ΔIP = (1 + % ΔDE) x (1 + % ΔTP)] [M]				15,4	26,5
Tipo medio rendimiento cartera (TRC) [E]	9,63	7,50	6,76	6,00	5,00
Participación IA en MI (IA/MI) [E]	1,52	1,41	1,37	1,37	
Participación IP en MI (IP/MI) [E]	-1,00	-0,83	-0,79	-0,79	
Participación RC en MI (RC/MI) [E]	0,48	0,42	0,42	0,42	
Tasa variación MI [% ΔMI = % ΔIA x (IA/MI) _{t-1} + % ΔIP x (IP/MI) _{t-1} + % ΔRC x (RC/MI) _{t-1}]				8,8	5,8
Valor Añadido = Margen de Intermediación + Comisiones Netas + Resultados de Operaciones Financieras - Gastos Generales (no personal) (VA = MI + COM + ROF - GG)					
Tasa variación de MI (% ΔMI) [M]				8,8	5,8
Tasa variación de COM (% ΔCOM) [E]		7,6	11,8	9,0	9,0
Tasa variación de ROF (% ΔROF) [E]		-80,0	2300,0	0,0	0,0
Tasa variación de GG (% ΔGG) [E]		1,6	11,1	6,0	6,0
Participación MI en VA (MI/VA) [E]	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Participación COM en VA (COM/VA) [E]	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Participación ROF en VA (ROF/VA) [E]	0,01718	0,00336	0,07143	0,07143	0,07143
Participación GG en VA (GG/VA) [E]	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Tasa variación VA [% ΔVA = % ΔMI x (MI/VA) _{t-1} + % ΔCOM x (COM/VA) _{t-1} + % ΔROF x (ROF/VA) _{t-1} + % ΔGG x (GG/VA) _{t-1}]				8,8	6,2
Tasa variación precio (% PVA) [E]	6,9	-1,7	-5,1	2,5	4,6
Tasa variación VA real (1 + % ΔVA) / (1 + % PVA) [M]		1,7	5,4	6,2	1,6

Fuente: Elaboración propia

