

Sube la participación de empresas, bancos y sector público en la Bolsa española, de la que los inversores internacionales poseen el 49%

INFORME BME SOBRE LA PROPIEDAD DE LAS ACCIONES ESPAÑOLAS COTIZADAS



INDICE DE CONTENIDO

Cotizar en Bolsa atrae inversión extranjera _____	6
Fondos Soberanos _____	7
El Libro Blanco para impulsar la competitividad del Mercado de Capitales español _____	7
Familias _____	8
2,4 millones de hogares invierten en acciones según la última encuesta financiera ____	10
Activos y endeudamiento de las familias españolas _____	11
La posición financiera neta de los hogares españoles supera los 2 billones de euros, máximo histórico _____	12
Empresas no financieras _____	13
Instituciones de Inversión Colectiva, seguros y otras financieras _____	13
La participación de los Bancos en la Bolsa repunta _____	14
La participación del sector público en máximos de 26 años _____	15

La estructura de propiedad de las acciones cotizadas en la Bolsa española al cierre del ejercicio de 2023 registró modificaciones menores frente a 2022. Entre ellas destacan la pérdida de algo más de un punto porcentual de los inversores extranjeros y el alza de la participación de los Bancos y de las Empresas no Financieras. La participación de las familias y la del sector público sube muy levemente, sin recoger todavía la entrada de este último en Telefónica.

Por su parte, la oleada de 2022 de la Encuesta Financiera de la Familias reafirma que estas siguen siendo relevantes en la Bolsa española. Aproximadamente 2,4 millones de familias españolas son propietarias directas de acciones cotizadas en Bolsa, un 12,5% del total de hogares. Menos satisfactorios son los datos del valor medio de la cartera de acciones cotizadas de aquellas familias que participan en la Bolsa: se situaba en 5.615 euros en 2022, un 35% menos que en 2017.

DOMINGO GARCÍA COTO, JAVIER GARRIDO Y EMILIO GAMARRA

SERVICIO DE ESTUDIOS, BME-GRUPO SIX

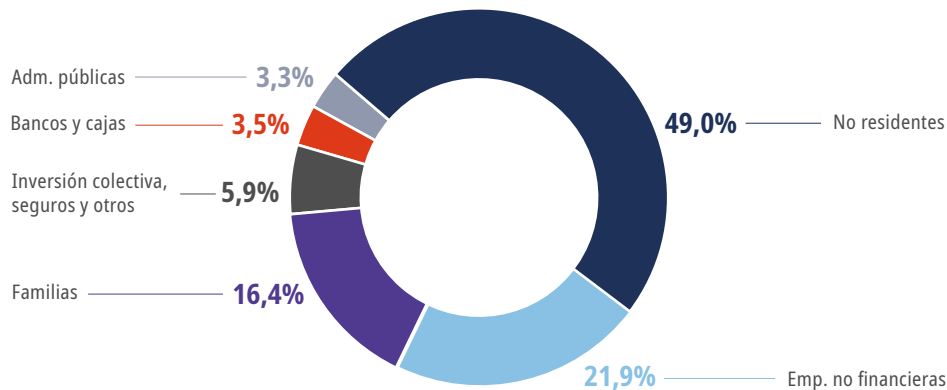
DISTRIBUCION DE LA PROPIEDAD DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS

Fuente: Servicio de Estudios de BME

Datos en porcentaje sobre el valor de mercado total al cierre del año del conjunto de empresas españolas cotizadas

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bancos y cajas	15,6	13,4	15,1	15,1	14,1	12,9	11,7	12,8	7,3	7,9	7,1	7,7	8,7	8,6	9,3	9,4	7,6	5,0	4,6	7,5	5,2	5,1	4,3	3,6	3,0	3,1	3,0	2,8	2,7	3,5	3,1	3,5
Inversión colectiva, seguros y otras	5,0	4,2	5,7	7,0	7,2	10,2	10,2	8,8	7,1	7,2	7,4	7,9	8,6	8,6	9,6	8,1	7,4	7,6	7,6	8,8	8,4	7,4	7,8	7,9	7,4	8,0	7,9	7,3	6,4	7,0	5,9	5,9
Adm. públicas	16,6	16,4	13,8	12,2	10,9	5,6	0,6	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	2,3	1,9	2,9	3,1	3,1	2,9	2,8	2,9	2,7	3,2	3,3
Emp. no financieras	7,7	6,9	6,8	6,7	6,9	5,9	5,5	10,1	20,3	21,7	22,0	23,0	23,1	24,7	24,4	25,4	26,0	25,9	26,1	22,1	21,7	19,0	17,1	18,9	20,1	20,1	20,8	20,8	21,0	20,9	21,3	21,9
Familias	24,4	24,8	22,8	22,2	23,6	30,0	35,1	33,6	30,5	28,0	28,3	26,0	24,1	23,6	23,8	20,1	20,2	21,1	22,2	21,2	25,1	26,1	26,2	24,4	23,4	19,7	17,2	16,1	17,1	16,2	16,4	
No residentes	30,6	34,4	35,9	36,7	37,4	35,6	36,9	34,3	34,7	35,0	34,8	35,1	35,2	34,2	32,6	36,8	38,5	40,1	39,2	40,0	39,2	40,1	43,0	42,3	43,1	46,0	48,1	50,2	49,9	48,8	50,3	49,0

Gráfico 1: **PROPIETARIOS DE LAS ACCIONES ESPAÑOLAS COTIZADAS (2023)**
% sobre la capitalización total al cierre de 2023



Fuente: Servicio de Estudios de BME. Julio 2024

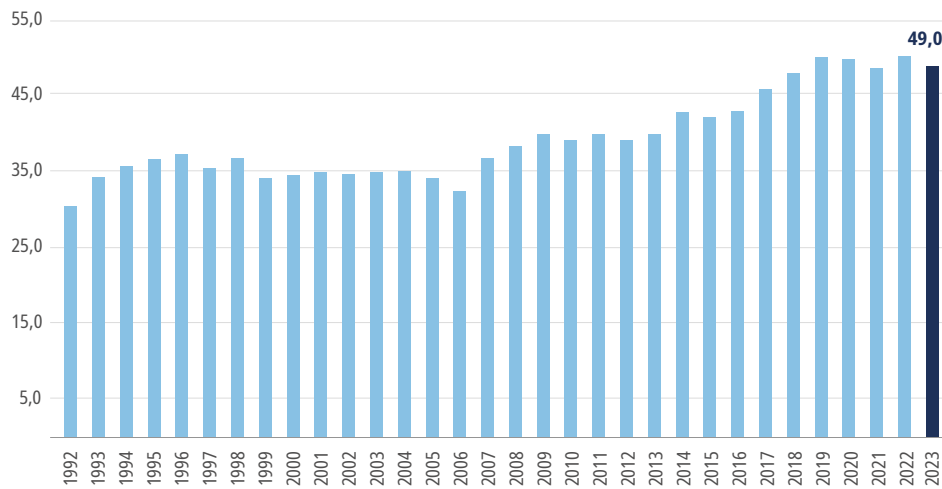
El año 2023 ha sido de calma tensa en la estructura accionarial agregada de las empresas cotizadas españolas, a la espera de cambios más significativos que ya se están produciendo en los primeros meses de 2024 y tendrán impacto en los datos de cierre del año. Son operaciones como la entrada en Telefónica del Estado español, el aumento de las participaciones industriales de Critería Caixa o el gran número de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) que se están produciendo en la Bolsa española y que pueden afectar a la estructura accionarias de grandes compañías.

Al cierre del año 2023, los inversores internacionales son propietarios del 49% del valor de mercado de las empresas cotizadas en la Bolsa española, 1,3 puntos menos que en 2022, cuando alcanzaron un récord histórico con el 50,3% de la propiedad. El nivel de propiedad del 50% se sobrepasó por primera vez en 2019. En casi un cuarto de siglo los inversores extranjeros han aumentado cerca de 15 puntos su peso en la Bolsa española, desde el 34,3% de 1999 al 49% de 2023. Si tomamos como referencia el año 2007, previo al estallido de la crisis financiera mundial que dio paso a la Gran Recesión, los extranjeros han aumentado su participación en algo más de 12 puntos porcentuales en un período marcado por acontecimientos negativos de diversa índole y gran envergadura: la crisis financiera global, la crisis de deuda soberana en la Eurozona o la pandemia mundial causada por el Covid-19 que ha dado paso a una etapa

inflacionista alimentada por los problemas energéticos y de suministros internacionales alimentados por las disfunciones derivadas de la invasión rusa de Ucrania.

La internacionalización de la actividad de un contingente importante de compañías españolas ha sido una constante ya desde la década de los 90 del siglo pasado. En paralelo, la propiedad y la financiación de esas mismas empresas también se ha diversificado de la mano de los inversores internacionales y de un mercado bursátil español que ha satisfecho ampliamente los requerimientos de los inversores más exigentes en términos de tecnología y transparencia.

Gráfico 2: INVERSORES EXTRANJEROS (%)
Propiedad de las acciones cotizadas en la Bolsa española (1992-2023)



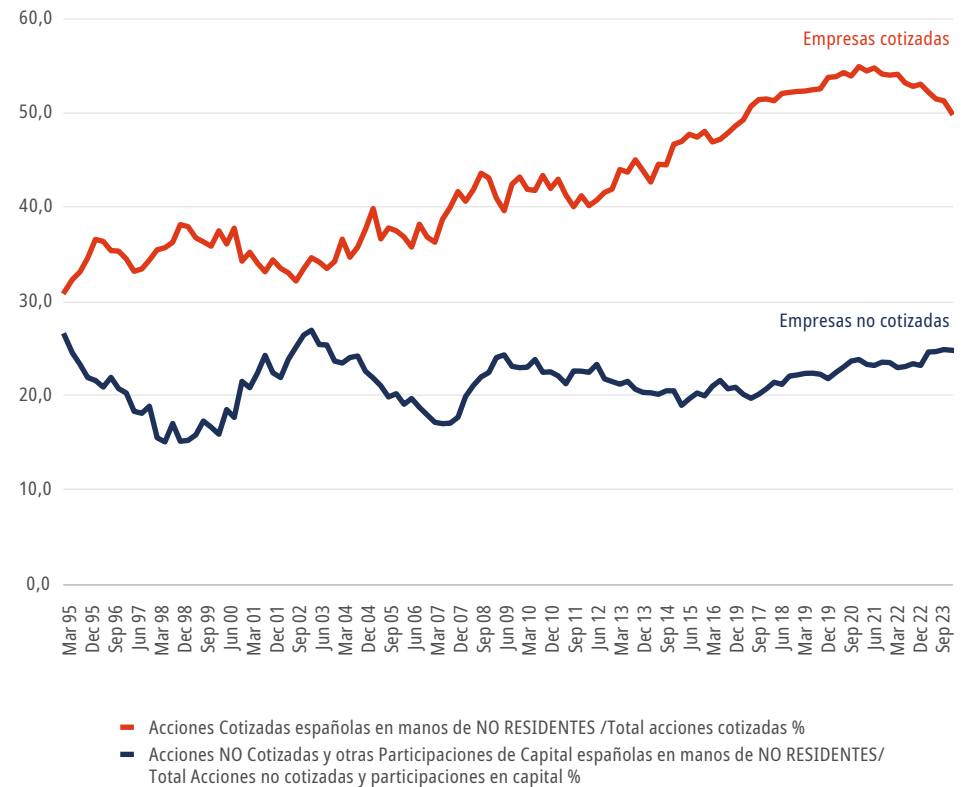
Fuente: Servicio de Estudios BME

Cotizar en Bolsa atrae inversión extranjera

La cotización en Bolsa de las acciones de una empresa es un factor muy poderoso de atracción del capital extranjero como demuestra la comparación con empresas no cotizadas. En estas últimas, el peso del capital extranjero llega al 25% frente a casi el

doble, el 48,7%, en el caso de las compañías cotizadas. De acuerdo con los datos de las Cuentas Financieras de cierre de 2023 publicadas por el Banco de España, en las últimas dos décadas el porcentaje de propiedad extranjera en cotizadas no ha parado de crecer (+15 puntos porcentuales) frente a la exigua subida de menos de dos puntos de la propiedad extranjera de empresas no cotizadas (25,1%).

Gráfico 3: PARTICIPACIÓN (%) DE EXTRANJEROS EN EL CAPITAL DE EMPRESAS ESPAÑOLAS (1995-2023)
Datos trimestrales mar 1995 a dic 2023 elaborados bajo metodología de las Cuentas Financieras de la Economía Española



Fuente: Banco de España Julio 2024

Los principales inversores dentro del grupo de los internacionales son los denominados institucionales, es decir, gestoras de fondos de inversión y de pensiones, fondos soberanos, compañías de seguros, fondos de Capital Riesgo o Private Equity e incluso bancos de inversión e intermediarios que mantienen carteras de acciones. Entre las mayores gestoras del mundo por activos al cierre de 2023 se encontraban BlackRock que posee 30.600 millones de euros en cotizadas españolas, Vanguard Group con más de 21.800 millones, o Fidelity con casi 9.500 millones. Sus participaciones se instrumentalizan fundamentalmente a través de vehículos tales como los Fondos de Inversión tradicionales, los Fondos Cotizados o ETFs, vehículos que replican de forma pasiva índices de acciones cotizadas de los principales mercados de acciones mundiales y también de Fondos de Capital Riesgo.

Un ejemplo del enorme volumen de activos que atesoran estos inversores institucionales es el anuncio realizado por BlackRock de que en abril de 2024 había alcanzado los 10,5 billones de dólares de activos gestionados en todo el mundo, una cifra que multiplica por 7 el PIB español. BlackRock era al inicio de 2024 accionista relevante de muchas grandes empresas españolas como BBVA (6,11%), ACS (5,16%), Enagás (3,96%), Repsol (5,9%), Santander (8,25%), Iberdrola (5,29%), Amadeus (5%), Cellnex (5%), Caixa-Bank (4,73%), y así hasta en 71 empresas españolas cotizadas en las que participa.

Fondos Soberanos

Entre los inversores institucionales destacan por su creciente peso mundial los denominados Fondos Soberanos y entre ellos el líder es Norges Bank, el vehículo que tiene el mandato de invertir el dinero que Noruega recauda por la venta de petróleo y gas para asegurar las pensiones futuras de su población. Su patrimonio se acerca a los 1,3 billones de euros en activos y su política global de diversificación y apuesta clara por la renta variable como activo más rentable a largo plazo le ha llevado a ser uno de los principales inversores en la Bolsa española con participaciones que al cierre de 2023 se acercaban a los 12.500 millones de euros, con participaciones superiores al 3% en Repsol, Solaria, Iberdrola, Cellnex o Unicaja Banco; y entre el 2% y el 3% en Santander, BBVA, Amadeus, Telefónica, Fluidra, Viscofán o Sacyr, además de otras participaciones menores en hasta más de 60 cotizadas española.

Otros inversores de referencia en la Bolsa española son el Fondo Soberano de Qatar (QIA) con inversiones superiores a los 7.100 millones de euros, el Government Pensi3n

Investment Fund (GPIF) de Jap3n, con cerca de 3.200 millones de euros, el Fondo Soberano de Singapur (GIC) con 1.600 millones, el de Canad3 (CPPIB) con 1.200 millones, el de Arabia Saud3 (STC) con m3s de 1.000 millones, el de Argelia (Sonatrach) con 960 millones de Jap3n, o el Fondo Soberano de Abu Dabi con casi 750 millones de euros.

El Libro Blanco para impulsar la competitividad del Mercado de Capitales espa3ol

Las elevadas cifras de participaci3n de los inversores extranjeros en la Bolsa espa3ola enfatizan m3s si cabe la relevancia de favorecer la cotizaci3n en Bolsa de m3s empresas que puedan beneficiarse de flujos de inversi3n globales que, de otro modo, son dif3ciles de atraer. Es, sin duda, uno de los elementos m3s determinantes para reforzar la competitividad y el atractivo del mercado de capitales espa3ol en un entorno internacional cada vez m3s complejo y en el que, seg3n indican algunos ratios relevantes, Espa3a ha perdido r3pidamente posiciones en la 3ltima d3cada perjudicando su ya hist3rico retraso en indicadores econ3micos tan relevantes como es la productividad, la inversi3n en I+D y el tama3o de nuestras empresas.

Todo ello se puso de manifiesto en enero de 2024 cuando BME present3 el Libro Blanco sobre el Impulso de la Competitividad de los mercados de capitales espa3oles. Un compendio comparativo de an3lisis de la situaci3n de nuestro ecosistema de financiaci3n e inversi3n a trav3s de los mercados que saca a la luz d3ficits, debilidades y desequilibrios que impiden un desarrollo competitivo y equitativo de nuestra industria financiera. El declive de salidas a Bolsa es, quiz3s, la punta de lanza de una coyuntura que denota un creciente desinter3s de los inversores por nuestros mercados financieros y falta de incentivos para tratar de frenar este proceso. En el Libro se presentan 56 medidas que pueden f3cilmente estudiarse e implementarse para hacer que el mercado de capitales espa3ol gana atractivo y presencia entre los inversores de manera que se convierta en una palanca de avance m3s r3pido y s3lido de nuestro modelo de crecimiento econ3mico y del tama3o medio de las empresas espa3olas.

El Libro Blanco ha sido recibido con un amplio consenso de acuerdo por la pr3ctica totalidad de los principales agentes determinantes del sector financiero y tambi3n de las instituciones. Pero adem3s, tambi3n durante este a3o estamos asistiendo a una amplia proliferaci3n de informes y documentos de instituciones y organismos europeos que respaldan para Europa medidas muy similares a las que reclamamos

para España pero con un objetivo más amplio: recuperar terreno, inversión e influencia en el mundo del mercado de capitales europeo (ej. Informe Letta, FESE Manifiesto, declaración del Eurogrupo del 11 de marzo de 2024,...). Actualmente se encuentran en marcha diferentes iniciativas ligadas a las propuestas del Libro Blanco que esperamos puedan cristalizar más pronto que tarde en cambios positivos para fortalecer seriamente las bases de crecimiento de la economía y los mercados españoles.

A principios de julio de 2024 la Autoridad de Conducta Financiera (FCA), el organismo regulador de los mercados de capitales en Reino Unido, publicó una revisión de sus normas bursátiles que entrará en vigor el 29 de julio. El objetivo es recuperar urgentemente el magnetismo de la Bolsa (la "City londinense") como polo de atracción de empresas y capital nacional e internacional. Para los responsables políticos británicos es imprescindible apoyar a las empresas para que acudan a la Bolsa a financiarse y buscar fórmulas para que la demanda apoye también ese proceso como elementos determinantes para recuperar la fortaleza de la economía británica. Esta misma actitud es la que, desde el Libro Blanco, se reclama en España: la política tiene que entrar en el tema convirtiendo el acercamiento de las empresas a la Bolsa como un eje estratégico de aceleración y consistencia de nuestros logros económicos. Sin empresas más grandes es difícil aspirar a que nuestros progresos económicos escalen a nuestro país a mayores niveles de influencia y capacidad de decisión en Europa y en el mundo.

La salida a cotización o la presencia en la Bolsa durante el ciclo de vida de las empresas es un paso determinante y diferencial para la internacionalización de los negocios, las ganancias de productividad, la diversificación de los accionistas y las fuentes de financiación empresarial y en consecuencia para la atracción de capital y el crecimiento de tamaño, uno de los hándicaps de la economía española frente a sus comparables europeos que la ha penalizado durante la crisis del Covid-19 por el mayor impacto en empresas de menor tamaño. La cotización en Bolsa y la presencia de fondos e inversores institucionales extranjeros en las empresas españolas son elementos determinantes para alcanzar dimensiones empresariales más acordes con las exigencias competitivas actuales.

El Libro Blanco, sin embargo, ahonda aún más en las condiciones competitivas de nuestros mercados para empresas e inversores y aboga por suprimir restricciones locales que favorecen la elección de otros mercados por parte de los gestores de capitales. Es precisamente la fuerte presencia de accionistas extranjeros en las principales empresas españolas y la importancia del mercado bursátil para dotar

de valoración eficiente a estas participaciones y proporcionar la liquidez adecuada (como ponen de manifiesto las cifras que presentamos en este artículo), lo que deberían ser argumentos de peso suficientes para eliminar de forma urgente el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) que se aplica a las acciones de las principales empresas cotizadas en la Bolsa española desde enero de 2021. Al no ser un impuesto consensuado con la UE, el mercado bursátil español y por ende las principales empresas españolas cotizadas están siendo injustamente penalizadas como alternativa de inversión frente a otras empresas competidoras radicadas en otros mercados, europeos o no. Diferentes análisis realizados, por la CNMV entre otros, contrastan con datos esta hipótesis pero no parece que los gobiernos españoles lo consideren suficientemente relevante.

La iniciativa del Libro Blanco persigue cambiar el escaso interés gubernamental por establecer un diseño competitivo para nuestra economía teniendo más en cuenta los mercados de capitales y la importancia de adoptar medidas para que la fiscalidad y otras normas estimulen su desarrollo más que favorecer su declive.

Familias

La participación de las familias españolas en la propiedad de acciones cotizadas de empresas españolas aumentó dos décimas en 2023 hasta el 16,4%. Todavía es la tercera cifra más baja de los últimos 31 años. La elevada presencia de inversores individuales o familias ha sido históricamente uno de los rasgos diferenciales de la Bolsa Española y se llegaron a alcanzar máximos del 33,6% en 1999, el punto culminante de las grandes privatizaciones de empresas públicas.

El aumento de la actividad y la posición minorista detectada sobre todo en los mercados norteamericanos y también, aunque en menor medida, en Europa a raíz de las fuertes caídas del mes de marzo de 2020 en plena crisis pandémica causada por el Covid-19, se ha desvanecido en gran medida en los años siguientes. Como ejemplo, la pérdida de accionistas de las cinco principales entidades bancarias españolas cotizadas, que encadenan la pérdida de 200.000 titulares en 2021, de 110.000 accionistas en 2022 y de 338.000 accionistas en 2023 según datos de las propias entidades.

Un análisis con una perspectiva más larga permite identificar factores detrás de la reducción del peso de los pequeños accionistas en la propiedad de las empresas españolas

cotizadas. El porcentaje mantiene en el medio plazo una acelerada convergencia con Europa, donde la participación directa de los inversores individuales en Bolsa ha sido tradicionalmente inferior a la de España. En las sucesivas reformas de los mercados financieros y de valores los reguladores y supervisores no han sabido a priori evaluar correctamente el terreno de juego en el que se movían y su evolución futura. En Europa no se contaba con intermediarios financieros suficientemente potentes especializados en mercados de capitales (como si era el caso en EEUU con los principales bancos de inversión) capaces de competir con los bancos comerciales, entidades financieras con intereses de negocio en muchos casos ajenos a los mercados públicos de capitales. El “catch-up” se antoja muy difícil por la dificultad de reconocer el error de estrategia y por el coste de los potentes incentivos (fiscales y de otro tipo) que serían necesarios y que, por otra parte, se están aplicando en ingentes cantidades a las inversiones verdes o a la digitalización.

“ El acceso al capital es lo que dota a las economías y a las empresas de capacidad para competir y por tanto para crecer. ”

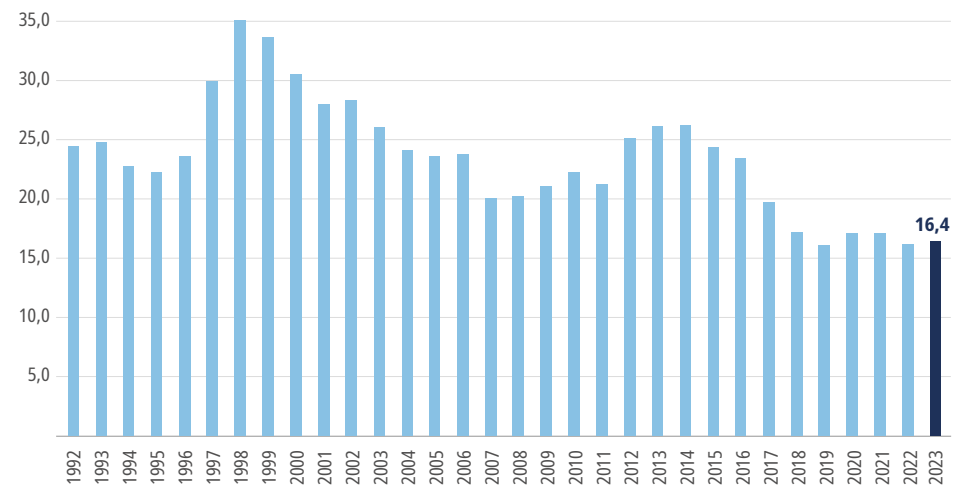
– el profesor Arturo Bris

Una reciente conferencia del profesor Arturo Bris, uno de los creadores intelectuales de la clasificación mundial de competitividad por países más seguida y referenciada a nivel global (IMD World Competitiveness Ranking), estuvo dedicada a la relación entre competitividad y mercados financieros. El profesor Bris fue muy concluyente sobre lo determinante que es el acceso al capital en sus múltiples formas para que una economía sea competitiva y expresó su convencimiento de que este es un aspecto en el que los EEUU van muy por delante de Europa. “El acceso al capital es lo que dota a las economías y a las empresas de capacidad para competir y por tanto para crecer” afirmó Bris que, además, incidió en el papel esencial que tienen que cumplir las instituciones y asesores financieros a la hora de identificar oportunidades para que las empresas

generen valor y por tanto también de educar a los diferentes agentes que intervienen en la economía y en los mercados financieros. “La relevancia del ecosistema de mercados de capitales para mejorar la competitividad es inmensa”.

Las reformas de los mercados financieros y de valores europeos, implantadas con el objetivo declarado de mejorar la protección de los inversores han producido el efecto perverso de desincentivar la entrada directa en acciones cotizadas en Bolsa, un producto/servicio que ha perdido atractivo para los intermediarios financieros que finalmente son los principales prescriptores de productos y servicios de inversión. Un ejemplo en la misma línea es el hecho de que en las salidas a Bolsa que han tenido lugar en los últimos años, se ha prescindido mayoritariamente del tramo minorista que fue característico en los estrenos bursátiles que tuvieron lugar masivamente en la última década del siglo XX y en la primera del siglo XXI. Otro efecto indeseado, no necesariamente causal pero si relacionado, de las reformas europeas ha sido la reducción de empresas cotizadas en los mercados públicos de acciones europeos, frente al desarrollo y crecimiento más que satisfactorio de alternativas como el Capital Riesgo, el Private Equity o la financiación mediante Deuda privada.

Gráfico 4: FAMILIAS (%)
Propiedad de las acciones cotizadas en la Bolsa española (1992–2023)



Fuente: Servicio de Estudios BME

En línea con los factores anteriores, otra de las razones de la reducción tendencial del peso de los inversores particulares individuales en la propiedad de acciones nacionales se encuentra el creciente peso de los Fondos de Inversión en las carteras de los españoles, incentivada por un tratamiento fiscal comparativamente muy ventajoso y por la apuesta comercial de las entidades bancarias y sus redes por este instrumento.

La competencia se acentúa también con el crecimiento de los Fondos de Inversión internacionales comercializados en España y a los que tienen también acceso los inversores individuales. Según datos de la CNMV, el volumen total comercializado en España de estos fondos ascendía a finales de 2023 a 251.304 millones de euros, un 25% más que el año anterior y cerca del récord histórico superior a las 276.000 millones de euros de 2021.

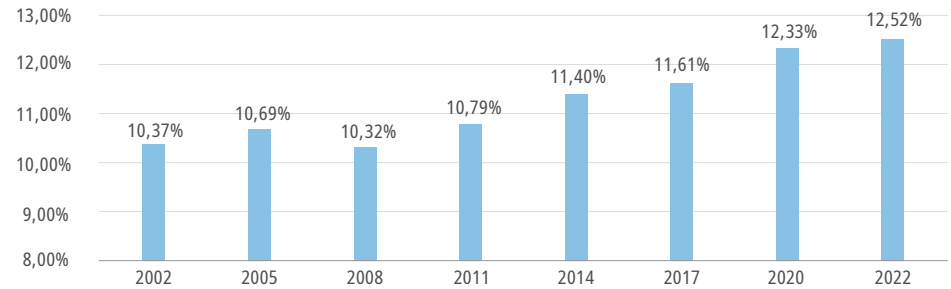
También el reducido rendimiento del mercado bursátil español en la última década, sobre todo en sectores de gran tamaño como el bancario o el de telecomunicaciones que concentraban gran número de inversores particulares, pueden pesar en este descenso en la participación de los inversores españoles en la Bolsa. Este argumento pierde peso en los últimos años en los cuales el sector bancario ha liderado la recuperación de la Bolsa española.

Y tampoco conviene perder de vista el creciente interés de los nuevos y más jóvenes inversores por activos novedosos como los criptoactivos, cuya inversión ha crecido en todo el mundo. De acuerdo con datos e informes recientes de transacciones de criptomonedas, España tiene un peso proporcional a su PIB en el contexto de la Eurozona.

2,4 millones de hogares invierten en acciones según la última encuesta financiera

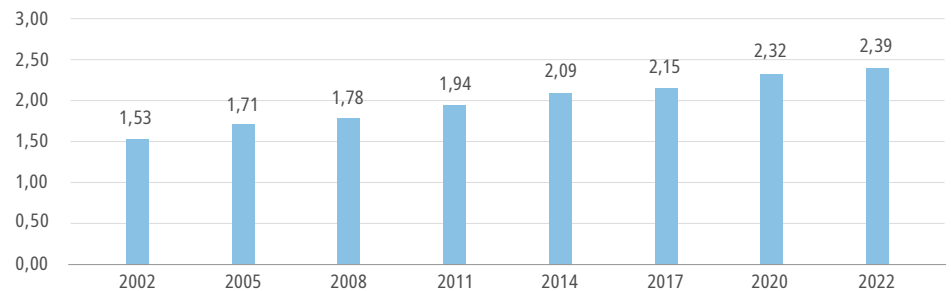
Los datos de la última Encuesta Financiera de las Familias referidos a 2022 y publicados por el Banco de España revelan que un 12,5% de los hogares españoles eran a esa fecha propietarios de acciones cotizadas lo que representa una cifra de 2,4 millones de hogares si la aplicamos al número total de hogares en España y 6 millones de personas con exposición a acciones si aplicamos para el cálculo el número medio de personas por hogar. Tanto el número de hogares como el porcentaje sobre el total de hogares y las personas con exposición familiar a las acciones crecen apreciablemente desde la primera encuesta financiera de las familias realizada en 2002.

Gráfico 5: % DE HOGARES ESPAÑOLES QUE POSEEN ACCIONES COTIZADAS EN BOLSA (2002–2022)



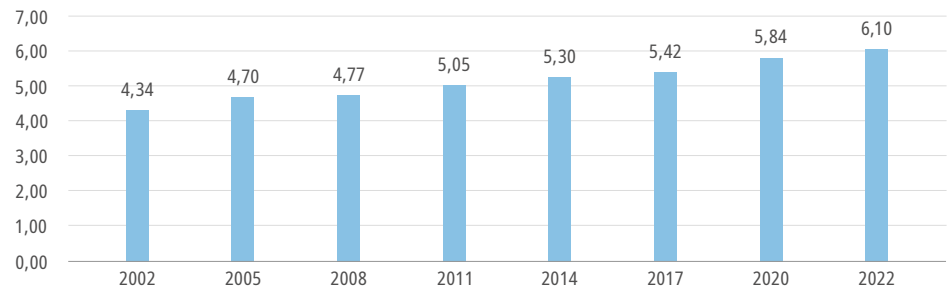
Fuente: Encuesta Financiera de las Familias 2002-2022. Banco de España

Gráfico 6: MILLONES DE HOGARES ESPAÑOLES CON ACCIONES COTIZADAS EN BOLSA (2002–2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Encuestas Financieras de la Familias 2002-2022. Banco de España e INE

Gráfico 7: MILLONES DE PERSONAS CON EXPOSICIÓN FAMILIAR A LAS ACCIONES COTIZADAS EN ESPAÑA (2002–2022)

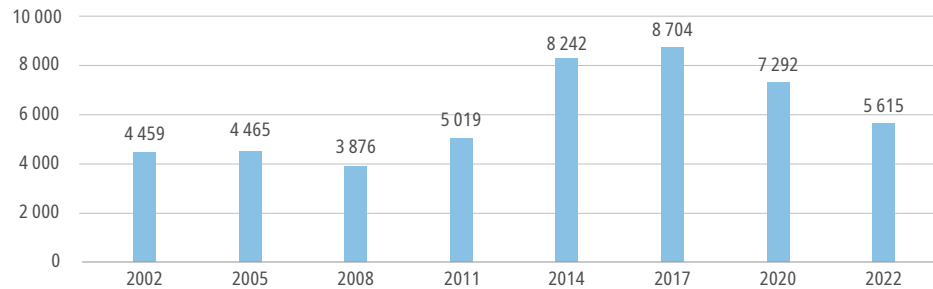


Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 2002-2022. Banco de España e INE

El porcentaje de hogares españoles que tienen acciones en su cartera de activos financieros en 2020 (12,5%) es casi tres puntos superior al porcentaje de hogares que tienen Fondos de Inversión (9,6%). En números absolutos, los 2,4 millones de hogares que tienen acciones cotizadas superan a los 1,83 millones de hogares que tienen participaciones en Fondos de Inversión.

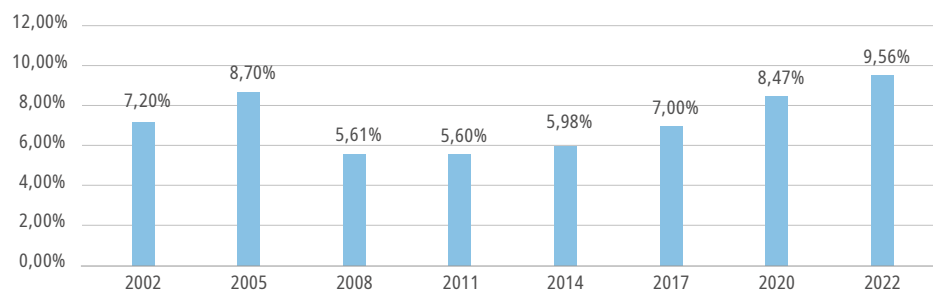
No obstante, el crecimiento de los hogares que tienen participaciones en Fondos de Inversión es muy superior al de aquellos que tienen acciones. Desde el año 2008, los hogares con Fondos casi se duplican (pasan del 5,6% al 9,6%), mientras en el caso de las acciones apenas aumentan 2 puntos porcentuales (del 10,3% al 12,5%).

Gráfico 8: VALOR MEDIO (EUROS) DE LA CARTERA DE ACCIONES DE LOS HOGARES ESPAÑOLES QUE POSEEN ACCIONES COTIZADAS EN BOLSA (2002–2022)



Fuente: Encuesta Financiera de las Familias 2002–2022. Banco de España

Gráfico 9: % DE HOGARES ESPAÑOLES QUE POSEEN FONDOS DE INVERSIÓN (2002–2022)



Fuente: Encuesta Financiera de las Familias 2002–2022. Banco de España

Activos y endeudamiento de las familias españolas

Las acciones cotizadas y las participaciones en Fondos de Inversión, son ejemplos de activos financieros que forman parte de la cartera financiera de las familias españolas de acuerdo con las Cuentas Financieras de la Economía Española publicadas por el Banco de España. La inversión directa en acciones cotizadas representa al cierre de 2023 el 4,6% del ahorro financiero de los hogares mientras que los Fondos de Inversión nacionales y extranjeros suponen el 15,5%, más del triple. Diez años atrás, en 2012, el peso de las acciones cotizadas, la inmensa mayoría españolas, en las carteras familiares (5,5%) era cercano a las participaciones en Fondos y SICAVs (6,4%), lo que da idea del escaso incentivo e interés de las familias españolas por contar directamente con acciones en la diversificación de sus ahorros en los últimos años. Una tendencia que puede explicarse, en gran medida, por una regulación excesivamente proteccionista y una fiscalidad desfavorable frente a otros productos financieros alternativos que desincentiva claramente a las acciones cotizadas como objeto directo de inversión por parte de las familias.

La escasa participación de los pequeños inversores en la propiedad de las empresas cotizadas es uno de los problemas que enfrenta la escasa competitividad de los mercados de capitales europeos y el español también. Este hecho ha sido denunciado en múltiples declaraciones e informes promovidos por la propia Comisión Europea (por ejemplo, el Informe Letta) e instituciones privadas de muy distintos perfiles para tratar de ponerle remedio mediante acciones y medidas concretas. El Retail Investment Package es una iniciativa regulatoria de la CE para tratar de impulsar el segmento de participación minorista en los mercados de capitales europeos. En España este objetivo ha sido ampliamente recogido en las 56 medidas que se proponen en el Libro Blanco que BME publicó en enero de 2024 sobre el impulso de la competitividad de nuestro mercado de capitales.

Volviendo a la estructura del ahorro de las familias españolas y también según datos de las Cuentas Financieras, sigue siendo predominante el peso del valor de las cuentas corrientes y depósitos a plazo en las carteras de activos financieros de los núcleos familiares con un 35,9% del total al cierre de 2023. Otra tendencia que se ha acelerado en los últimos años es la reducción del dinero en efectivo en manos de las familias que desde el 5,6% del total de activos de las familias al cierre de 2008 se ha dividido por tres en 15 años hasta el 1,6% en 2023.

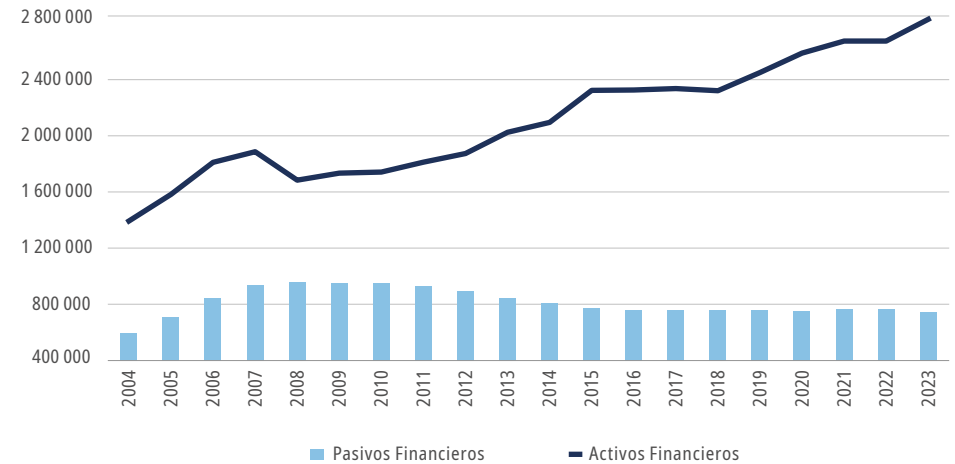
La posición financiera neta de los hogares españoles supera los 2 billones de euros, máximo histórico

Los activos financieros de los hogares españoles se situaban al cierre de 2023 en los 2,83 billones de euros, un 5,8% más que el año anterior y un 40% más que hace una década (cierre del año 2013), de acuerdo con los datos de las Cuentas Financieras de la Economía Española publicadas por el Banco de España. Respecto al cierre de 2019, los activos financieros aumentan un 16% reflejando un efecto limitado de la pandemia del Covid-19 en el conjunto de activos financieros de las familias españolas, gracias a las medidas de protección de rentas y al gran aumento del ahorro de los hogares durante el año 2020 que alcanzó niveles récord.

Por su parte, el endeudamiento total de las familias españolas, sus pasivos, alcanzaban al cierre de 2023 los 744.335 millones de euros, un 2,4% menos que el año anterior y un 1,8% menos que el nivel de 2019, previo a la pandemia. El dato de 2022 es un 22% inferior al de cierre de 2008, reflejando que los hogares españoles se han desendeudado en década y media en más 216.000 millones de euros, más de 15 puntos en términos del PIB de 2023. También un reciente análisis del Banco de España refrenda esta reducción de la deuda de las familias, que se situaba en el 45% del PIB al inicio de 2024, su nivel más bajo en lo que va de siglo. Entre las razones que apunta para explicar este comportamiento destaca el cada vez menor número de jóvenes propietarios de vivienda y consecuentemente la reducción de hipotecas entre los menores de 35 años.

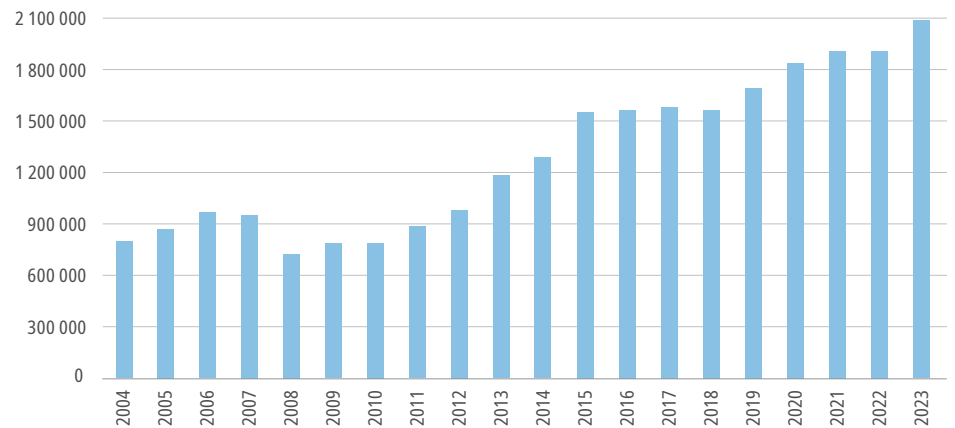
En términos de riqueza financiera neta, diferencia entre activos y pasivos (deuda) financieros, las familias españolas superaban al cierre de 2023 por primera vez los 2 billones de euros, en concreto alcanzaban los 2,08 billones de euros nuevo récord histórico y un 9,3% más que al cierre del año anterior y un 23% más que al cierre de 2019, unos meses antes del inicio de la pandemia.

Gráfico 10: VALOR DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (2004–2023) Millones de euros



Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España

Gráfico 11: RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS Activos Financieros menos Pasivos Financieros (2004–2023), millones de euros

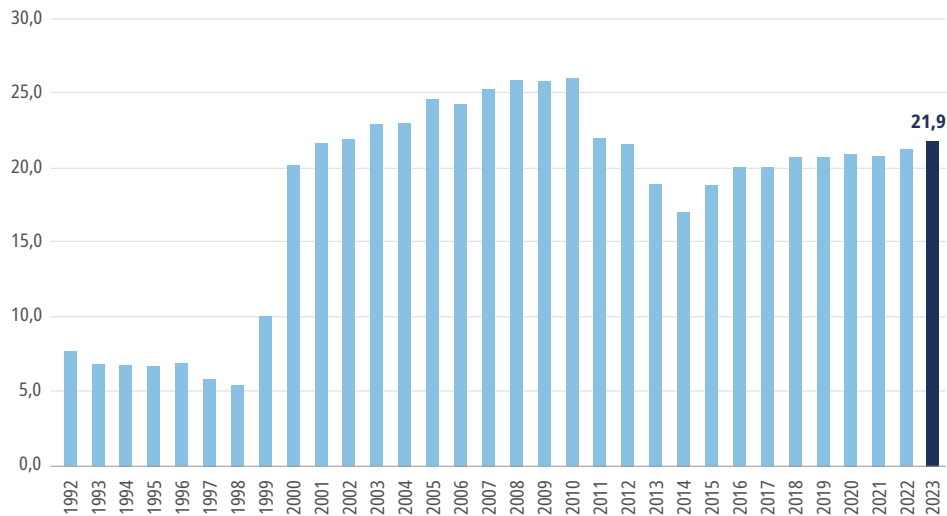


Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España

Empresas no financieras

La participación en la Bolsa española de las empresas no financieras se situaba al finalizar 2023 en el 21,9% de la capitalización total de las cotizadas españolas, seis décimas más que el año anterior y el mejor dato de los últimos 12 años. La tendencia creciente de los últimos 9 años, desde 2014 le ha llevado a mejorar casi 5 puntos porcentuales su participación en la propiedad de acciones reflejo tanto de la adquisición de participaciones en cotizadas por parte de grandes empresas como de una creciente utilización de vehículos societarios para instrumentar inversiones en acciones de empresas cotizadas.

Gráfico 12: **EMPRESAS NO FINANCIERAS (%)**
Propiedad de las acciones cotizadas en la Bolsa española (1992–2023)



Fuente: Servicio de Estudios BME

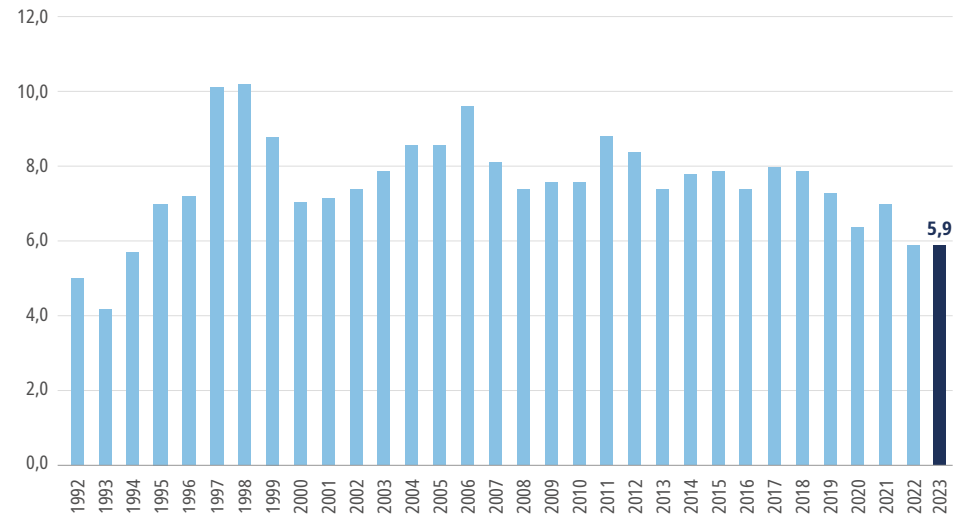
La participación de las empresas no financieras como propietarias de acciones españolas cotizadas experimentó una caída sustancial tras la crisis financiera mundial de la primera década de este siglo. En los años posteriores, las empresas no financieras se vieron obligadas en muchos casos a realizar fuertes desinversiones para reducir su endeudamiento, y su presencia en el capital de las cotizadas españolas tocó suelo

con un 17,1% del total en 2014. Desde entonces y hasta 2023, su participación ha ido creciendo hasta el citado 21,9%.

Instituciones de Inversión Colectiva, seguros y otras financieras

Las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs), los seguros y otras instituciones financieras no bancarias controlaban a cierre de 2023 el 5,9% de la capitalización bursátil de las empresas cotizadas españolas, exactamente el mismo porcentaje que el año anterior y muy lejos de su nivel máximo en la serie histórica que se alcanzó en los años 1997 y 1998 cuando este grupo llegó a ser propietario del 10,2% del valor total de las acciones españolas cotizadas en Bolsa.

Gráfico 13: **INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, SEGUROS Y OTROS (%)**
Propiedad de las acciones cotizadas en la Bolsa española (1992–2023)



Fuente: Servicio de Estudios BME

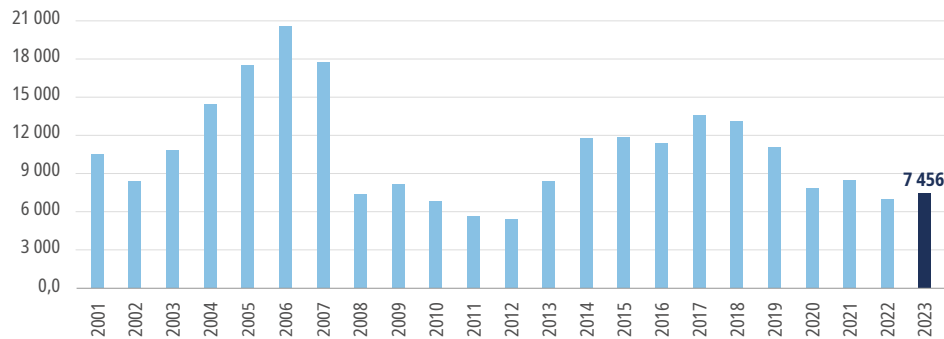
El valor de la cartera de renta variable española de Fondos de Inversión y SICAV creció un 7,5% en 2023 pero la capitalización total de los valores españoles cotizados lo hizo un 12%, lo cual hace que el peso de las acciones nacionales cotizadas poseídas

por las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) de nuestro análisis no variase entre 2022 y 2023.

La pérdida de competitividad de nuestro mercado de capitales también se deja sentir en este análisis: menos empresas españolas cotizadas de dimensión internacional y pocos incentivos o medidas para favorecer que los Fondos de Inversión apoyen con inversión a nuestras empresas, son factores que pesan negativamente. Si a esto unimos el perfil conservador de los inversores españoles y la creciente diversificación geográfica de las carteras de las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs), efectuada en muchas ocasiones no directamente sino a través de la adquisición de participaciones en otros fondos de inversión extranjeros, todo ello puede explicar de forma suficiente la baja participación institucional nacional en la Bolsa española.

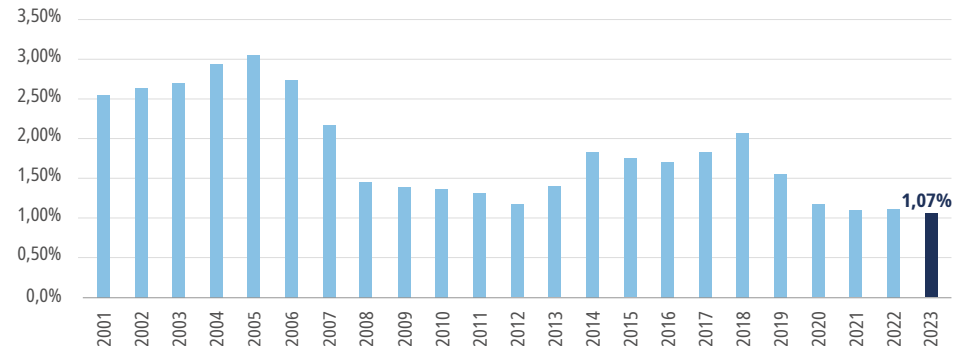
Como hemos señalado en años anteriores con ocasión de la presentación de los datos de este Informe, la falta de incentivos sobre todo fiscales para que la inversión institucional nacional apoye el tejido empresarial español cotizado supone un hándicap para las empresas cotizadas de menor tamaño, precisamente aquellas que encuentran más dificultades para atraer la atención del inversor extranjero. Precisamente en el Libro Blanco de impulso a la competitividad del mercado de capitales español presentado por BME este año (ya comentado) se detallan no menos de 5 medidas que persiguen animar la demanda de inversión de acciones cotizadas españolas por parte de las IICs.

Gráfico 14: VALOR DE LAS CARTERA DE RENTA VARIABLE ESPAÑOLA DE LOS FONDOS Y SICAV NACIONALES (2001–2023) Datos en millones de euros



Fuente: CNMV

Gráfico 15: PESO DE LA CARTERA DE RENTA VARIABLE ESPAÑOLA DE LOS FONDOS Y SICAV NACIONALES (2001–2023) Datos en porcentaje (%) sobre la capitalización de los valores españoles cotizados en Bolsa



Fuente: Elaboración propia con datos de CNMV y BME

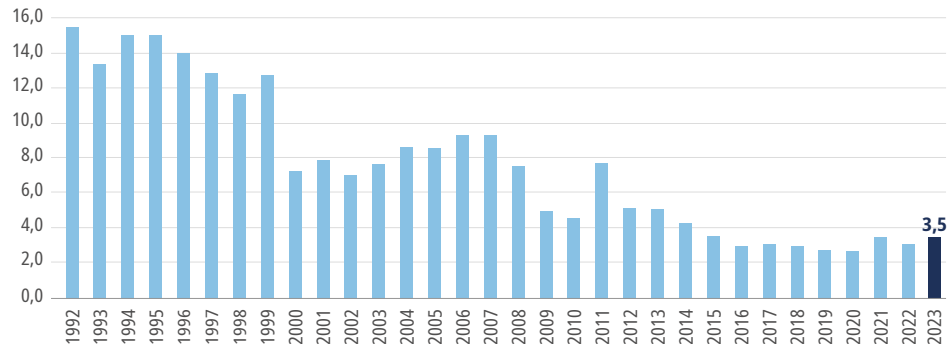
Por problemas técnicos en la fuente de los datos no disponemos de información sobre la participación de los Fondos de Pensiones como inversores en acciones cotizadas en la Bolsa española. Probablemente se sitúe entre los 14.000 y 15.000 millones de euros. En todo caso en 2022 equivalía al 2,2% de la capitalización de las empresas españolas cotizadas, una cifra muy baja, especialmente en comparación con otros países europeos. En 2023 esto no será muy diferente.

La participación de los Bancos en la Bolsa repunta

La participación del sector de bancos y cajas de ahorro en la Bolsa española rebota cuatro décimas en 2023 hasta el 3,5% dejando atrás los mínimos alcanzados en 2019 (2,8%) y 2020 (2,7%). El porcentaje de propiedad de acciones de empresas españolas cotizadas en la Bolsa española en manos de entidades bancarias ha seguido una trayectoria fuertemente descendente a partir del máximo del 15,6% en 1992. Desde el año de cierre del siglo XX hasta 2023, la pérdida ronda los 9 puntos porcentuales.

La caída de la participación bancaria en la Bolsa es una tendencia estructural que refleja el profundo cambio experimentado por la actividad bancaria en las últimas décadas, con un marcado acento en la reducción de las participaciones industriales, las desinversiones impuestas por la crisis financiera y la presión regulatoria para

Gráfico 16: **BANCOS Y CAJAS DE AHORRO (%)**
Propiedad de las acciones cotizadas en la Bolsa española (1992–2023)



Fuente: Servicio de Estudios BME

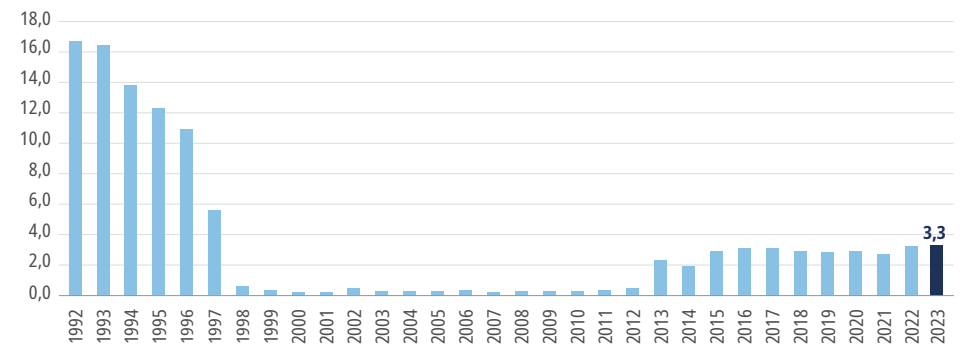
reforzar el capital. La nueva y abundante normativa surgida a raíz de la crisis financiera y bancaria global iniciada en 2008 penaliza intensamente las participaciones de las entidades bancarias en empresas, cotizadas o no, ya que afecta a los cálculos de solvencia obligados por los reguladores.

En el caso de España algunas entidades bancarias o los brazos inversores de las fundaciones bancarias han seguido manteniendo vínculos estables con algunas cotizadas, como es el caso de Critería Caixa y CaixaBank con Naturgy, Telefónica o Cellnex y del BBVA con Telefónica, empresa en la que es propietario de un 5% del capital, o Metrovacesa o Tubos Reunidos. Ya en 2024, Critería Caixa entró en el capital de Puig en su salida a Bolsa, con una participación del 3,05%, y también anunció su intención de aumentar su participación en Telefónica hasta el 5% que se uniría al 2,5% que tiene actualmente CaixaBank.

La participación del sector público en máximos de 26 años

Las Administraciones Públicas españolas, a través de diferentes organismos, entidades y empresas públicas, controlaban al cierre del año 2023 un 3,3% del valor de mercado de los valores españoles cotizados en Bolsa, una décima más que el año anterior y la cifra más alta de los últimos 26 años. Fueron los sucesivos procesos de

Gráfico 17: **ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (%)**
Propiedad de las acciones cotizadas en la Bolsa española (1992–2023)



Fuente: Servicio de Estudios BME

salida a Bolsa y privatización de grandes empresas públicas de finales de los años 90 del siglo XX los que provocaron la gran reducción la participación de las Administraciones Públicas en las empresas cotizadas españolas. Si en 1992 esta participación llegó a ser del 16,6%, a finales de 1998 bajó hasta el 0,6% como consecuencia de la colocación a través del mercado bursátil de participaciones accionariales en grandes empresas que pasaron a manos de multitud de accionistas tanto individuales como institucionales, nacionales y extranjeros.

Durante más de una década se mantuvo en niveles residuales, hasta que repuntó al 2,3% en 2013, a causa de las ayudas públicas que recibieron algunas entidades bancarias y en concreto la nacionalización de la entidad bancaria Bankia a raíz de la crisis financiera y de deuda soberana de los años entre 2008 y 2014. En la actualidad, esa participación en la antigua Bankia se ha transformado en una participación del 16,1% en el capital de CaixaBank, tras la fusión de esta entidad con Bankia. Esa participación tenía un valor de 4.768 millones de euros al cierre del año 2023.

A finales del año 2023, el Gobierno español anunciaba su intención de tomar una participación estratégica del 5% en el capital de Telefónica, la emblemática compañía española de telecomunicaciones. Posteriormente, anunciaba que tomaría hasta el 10% del capital. La adquisición efectiva de estas participaciones se ha producido en 2024, con lo cual los datos presentados en este trabajo no recogen este efecto que, de materializarse y mantenerse, será visible en los datos de cierre de 2024.

BME
Bolsas y Mercados Españoles
Plaza de la Lealtad, 1
Palacio de la Bolsa
28014 Madrid

www.bolsasymercados.es