

El Sector Financiero en el País Vasco. ¿Hay espacio para un cluster financiero regional?

El sector financiero ha sido en los últimos ciento cincuenta años fundamental para el desarrollo socioeconómico del País Vasco. Sin embargo, los vertiginosos cambios ocurridos en el sector financiero mundial desde los años ochenta han concentrado la actividad financiera en unas pocas plazas financieras que prestan servicio a grandes territorios, en ocasiones a todo el mundo. En estas condiciones, ¿es posible la existencia de un *cluster* financiero regional? ¿Puede el País Vasco lograr un papel principal en el panorama financiero europeo? El análisis de Escocia, un posible modelo para el sector financiero vasco, puede dar una respuesta afirmativa.

Finantza alorra nahitaezkoa izan da azken ehun eta berrogeita hamar urteetan Euskal Herriko garapen sozioekonomikorako. Hala ere, munduko finantza alorrean laurogeiko hamarkadan gertatu diren aldaketa zorabiagarriek finantza-jarduera lurralde handiei, batzuetan mundu osoari, beraien zerbitzuak ematen dizkien finantza-hiri gutxi batzuetan bildu dute. Baldintza horietan, posible al da lurraldeko finantza kluster bat egotea? Euskal Herriak lor al dezake funtsezko eginkizun bat Europako finantza egoeran? Eskozia aztertzeak, euskal finantza alorrarentzat eredu izan litekeena, baiezeko erantzuna eman dezake.

Financial services have been a key factor for economic development within the Basque region since the mid XIX century. Since the 80's the financial services industry has experienced a major transformation, in which now there are few financial players who have concentrated their finance activities and provide these services worldwide. In this context, is it still possible for a peripheral region to develop a financial cluster? Can the Basque Country hold a role in the European financial landscape? This paper provides a thorough survey of these questions. The Scottish case is studied as being a possible model for future Basque financial sector evolution, the analysis gives an encouraging answer.

ÍNDICE

1. Introducción
2. Cambios recientes en el mercado financiero internacional
3. Espacio para los *clusters* financieros regionales
4. El Sector de Servicios Financieros en el País Vasco
5. La evolución reciente del Sector Financiero en Escocia
6. El Sector Financiero Vasco y el *Cluster* Financiero Escocés: una comparación internacional
7. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: Centros financieros, cluster financiero vasco, Input-Output, economía regional

Keywords: financial centers, financial cluster, Input-Output, regional economy

N.º de clasificación: JEL: R11, R15, G29

1. INTRODUCCIÓN

Desde mediados de la década de los noventa el proceso de consolidación internacional del sector financiero ha sido especialmente relevante, ya que miles de compañías financieras han sido adquiridas en los países con las economías más desarrolladas (Lepetit *et al.*, 2002). Este proceso de consolidación está unido a la cuestión, simultánea aunque mucho más amplia, de la transformación de los mercados financieros, impulsada por la reciente revolución tecnológica (Chemmanur y Wilhelm, 2002). Los mercados financieros se han «globalizado» y «liberalizado», además de que los distintos mercados que compiten por la canalización del ahorro en las sociedades de los países de la OCDE (negocio bancario, mercados organizados, instituciones de inversión colectiva) han variado su respectiva correla-

ción de fuerzas, impulsando una relación más directa entre ahorrador e inversión (Baumann, 2005). En este sentido, Gourlaouen (1988) habla de las «tres Des» de la evolución de los mercados financieros (desintermediación, desregulación y descompartmentalización).

En la actualidad, y por primera vez en la historia, una amplia franja de la población de los países desarrollados posee activos financieros. De forma significativa, la evolución de los mercados financieros internacionales es un tema de discusión clave entre las instituciones internacionales, las administraciones públicas, los medios de comunicación y la opinión pública.

La investigación económica ha respondido a este interés, analizando la globalización financiera desde distintos puntos de

vista. Uno de los principales temas de investigación ha sido el propio cambio en el sector de servicios financieros, sus causas y sus consecuencias, e incluso su previsible evolución futura (Berger *et al.*, 1999; Lown *et al.*, 2000; Casu *et al.*, 2004; Cumming, 2006; Goldberg, 2007).

La literatura científica ha mostrado gran interés por las operaciones de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo en el sector financiero (Slager, 2005; Swinburne *et al.*, 2007) y por su efecto sobre la eficiencia de los intermediarios financieros (Bikker, 2004; Goldberg, 2007). Las implicaciones que la consolidación financiera tiene en la estabilidad de los mercados también han sido objeto de un profundo análisis (Moshirian, 2006; Beck *et al.*, 2006; Goldberg, 2007). Del mismo modo, también han generado una importante corriente investigadora los posibles efectos en reducción del riesgo y creación de valor ligados al proceso de consolidación financiera (Hughes *et al.*, 1999; Lepetit *et al.*, 2002).

Sociólogos, geógrafos economistas e historiadores también han llevado a cabo un importante esfuerzo investigador sobre la localización espacial de la industria de servicios financieros y han analizado la formación y auge de las plazas financieras que proveen estos servicios a clientes de todo el mundo (Kindleberger, 1974; Reed 1981 y 1989; Friedman, 1986; Choi *et al.*, 1986; Cassis, 2006). Así, se ha puesto en evidencia la existencia de algunos centros financieros internacionales que han tenido un comportamiento mucho mejor que los demás, lo que ha incrementado su cuota de mercado a nivel mundial y ha generado una aceleración en la concentración de los servicios financieros en su entorno más cercano. Este es el caso de Londres, por ejemplo, si se compara con París o Frankfurt (Beaverstock *et al.*, 2001; Bindemann, 1999; Lascelles, 1999; Choi *et al.*, 2002).

Sin embargo, la existencia de centros financieros periféricos que han obtenido unos resultados muy positivos ha sido mucho menos estudiada.

Tampoco se ha prestado la atención necesaria a un aspecto que consideramos de gran interés: el impacto económico que la industria de servicios financieros tiene en algunas economías (excepto en el caso de Londres; Halushka *et al.*, 2005). Este «olvido» en la investigación socioeconómica sobre el proceso de consolidación financiera es más relevante si se considera que existe un relativo consenso entre los investigadores de que la consolidación de los servicios financieros en ciertas ciudades *alfa* es irreversible (Friedman, 1986; Sassen, 1991 y 1994). Efectivamente, esta irreversibilidad podría producirse. Sin embargo, incluso sin considerar hipotéticos escenarios catastróficos para nuestro modelo socioeconómico, es posible que a medio plazo la industria de servicios financieros siga el camino ya recorrido por numerosas actividades manufactureras, que se han implantado en países emergentes debido a sus muy bajos costes laborales. Si bien es cierto que esta deslocalización hacia economías emergentes no es previsible a corto y medio plazo en el sector de servicios financieros. Sin ser exhaustivos, señalamos tres razones: la menor confianza que experimentarían los inversores en la eficacia del control sobre el sector o en la estabilidad cambiaria, normativa...; la necesidad de una fuerza laboral altamente cualificada, que exige altos sueldos y calidad de vida; y la necesidad de una red de relaciones en torno al sector financiero difícil de crear *ex novo*. Sin embargo, la mera posibilidad de este escenario de localización nos parece suficiente para preguntarnos por sus consecuencias en los actuales centros financieros.

En este contexto, el objetivo del presente artículo es estudiar el impacto económico de

los servicios financieros en Euskadi y comparar su evolución reciente con el de una región de mediano tamaño como Escocia, en la que la industria financiera es muy relevante para su tejido socioeconómico.

El artículo está organizado de la siguiente forma: en el apartado 2 se presenta el reciente proceso de consolidación financiera internacional. El apartado 3 recoge las teorías sobre la localización geográfica de las actividades económicas junto a un análisis de los centros financieros. El apartado 4 analiza la evolución reciente del sector financiero vasco en cuanto a su peso relativo tanto a nivel español como en la economía vasca. El apartado 5 estudia el caso del *cluster* financiero escocés. El apartado 6 compara ambas regiones entre sí y con otros centros financieros internacionales de segundo nivel. Finalmente, presentamos nuestras conclusiones al respecto.

2. CAMBIOS RECIENTES EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

Los mercados financieros han experimentado dos cambios principales desde 1980: la consolidación de su actividad a través de fusiones y adquisiciones, y la internacionalización. Ambos constituyen las principales palancas de la transformación estructural de las instituciones financieras y del modo en que prestan servicios. En esta transformación también han desempeñado un rol clave los cambios normativos, la incorporación masiva de las franjas de población acomodadas a la actividad inversora y el progreso tecnológico. Debido al papel primordial disfrutado por los mercados financieros en las sociedades con las economías más avanzadas, estos cambios han generado una relevante actividad investigadora, en ocasiones impulsada por las

Administraciones Públicas y las instituciones internacionales¹.

Bertrand (1969) inició el debate sobre la conveniencia de la integración financiera para las economías de los países que entonces avanzaban tímidamente en esta dirección. Actualmente, esta integración ya ha ocurrido, al menos en algunos mercados financieros de la zona euro (BCE, 2007; Comisión Europea, 2005; 2006; 2007), por lo que el debate se centra ahora en cuál es el grado de integración adecuado (Pauly, 1997) y cuál es el nivel de consolidación alcanzado hasta el momento.

La consolidación de los servicios financieros se ha acelerado en los últimos tiempos. Más de 10.000 empresas de servicios financieros han sido adquiridas en los países más industrializados entre 1990 y 2001, con 246 operaciones valoradas por encima de los 1.000 millones de dólares (Ame *et al.*, 2004). Las operaciones de fusión y adquisición en el sector financiero se han acelerado en el período 1996-2001 con respecto a lo ocurrido en 1990-95, incrementando las operaciones entre distintos sectores, principalmente banca y seguros (Buch y DeLong, 2004). Sólo en Europa se han producido más de 1.200 operaciones de fusión-adquisición entre 1991 y 2001, cuando el promedio anual de estas operaciones en los ochenta se reducía a 15 operaciones anuales (Lepetit *et al.*, 2002).

Esta ola de fusiones y adquisiciones en Europa se ha llevado a cabo de forma principal dentro de las fronteras nacionales

¹ Por ejemplo, el Banco Central Europeo lanzó en 2002 una red de investigación sobre «Mercado de capitales e integración financiera en Europa». Otras organizaciones como el Banco de Pagos Internacionales, el Fondo Monetario Internacional y otros bancos centrales también promueven activamente la investigación en estas áreas, buscando un mayor (y mejor) conocimiento de la organización de los mercados financieros.

(Abraham y Van Dijke, 2002; Comisión Europea, 2005), dando pie a la creación de «campeones nacionales» en la actividad financiera de la mayoría de los países de Europa occidental. Los movimientos internacionales han sido menos significativos que en otros sectores económicos (Buch y DeLong, 2004). Al mismo tiempo, esta concentración se ha producido en primer lugar dentro de cada sector financiero (Moshirian y Szegö, 2003), aunque en los últimos años ha crecido tanto la consolidación cruzada entre diferentes sectores financieros (banca seguros, por ejemplo) como a nivel internacional.

El principal motivo aducido para estas operaciones de fusión y adquisición es la maximización del valor de las compañías, logrado a través de economías de escala y de alcance (Berger *et al.*, 1999; Amel *et al.*, 2004). Sin embargo, hasta el momento los estudios efectuados no sugieren que esta oleada de fusiones haya sido eficaz en su propósito de generar valor (Ayadi y Pujals, 2005). De hecho, algunos autores han encontrado que los bancos pequeños son más eficientes y rentables que los grandes (Berger y Mester, 1997; Akhigbe y McNulty, 2003). Llewellyn (2002) afirma que las compañías financieras de ámbito regional pueden ser viables si están adecuadamente centradas en un negocio o una región determinados.

En definitiva, existe una abundante literatura que analiza las razones para este proceso de cambio en el sector financiero y sus efectos, utilizando muy diversos enfoques (Berger *et al.*, 1999; Lown *et al.*, 2000; Lepetit *et al.*, 2002; Chemmanur y Wilhelm, 2002; Coq Huelva, 2003; Amel *et al.*, 2004; Bikker, 2004; Ayadi y Pujals, 2005; Bikker y Bos, 2005; Campa y Hernando, 2006; De Vincenzo *et al.*, 2006; Cetorelli *et al.*, 2007). Sin embargo, la investigación sobre la reciente evolución del sistema financiero no

ha prestado excesiva atención a los lugares en los que se están concentrando las actividades financieras y las causas de la primacía de los mismos sobre otros potenciales centros financieros. En el siguiente apartado presentamos los principales trabajos sobre centros financieros.

3. ESPACIO PARA LOS CLUSTERS FINANCIEROS REGIONALES

La geografía económica analiza las razones por las que una determinada actividad económica se concentra en una localización precisa (Krugman, 1995 y 1996; Storper, 1995). En la actualidad, el análisis de la localización de las actividades económicas está íntimamente ligado a conceptos como *cluster* o distrito industrial. Porter (1990) argumenta que el *cluster*, entendido como un «grupo geográficamente próximo de empresas interconectadas e instituciones asociadas en un determinado campo de actividad, unidas por comunales y complementariedades», es un método de análisis superior al clásico análisis sectorial a la hora de determinar las ventajas competitivas de una determinada región para un concreto sector de actividad económica.

Algunas de las críticas efectuadas al análisis de *cluster* se refieren al escaso valor que se concede a la historia, la política o la cultura regionales (O'Shaughnessy, 1996; Rosenfeld 1997), que están englobadas dentro de las «condiciones de los factores» del modelo de «diamante de la competitividad» de Porter. Estas circunstancias tienen un peso mayor en un concepto previo al *cluster*, aunque menos usado en la literatura reciente, el *distrito industrial*.

Alfred Marshall desarrolló el concepto de *distrito industrial* a principios del siglo XX sobre una idea suya anterior (Marshall, 1890), que explicaba la concentración de

ciertas actividades en ciudades concretas. En épocas más recientes, un grupo de economistas italianos (Becattini, 1979, 1988 y 2002; Iacaponi, 1990 y 2001; Tappi, 2000; Famiglietti, 2001; De Filippis, 2000) han recuperado y desarrollado el concepto de *distrito industrial* para estudiar la alta competitividad internacional de ciertas áreas del centro y norte de Italia (Toscana, Emilia-Romagna, Veneto...) en las que el tejido empresarial se compone fundamentalmente de pequeñas y medianas empresas, que se acumulan en ciudades concretas, cuyas características históricas o sociales han sido claves para la evolución de un determinado sector productivo. Para estos autores, la eficiencia de muchas empresas depende de factores externos a la propia empresa, pero internos al *distrito industrial* en el que se encuentra. En cierto sentido, el distrito de Becattini amplía el *cluster* de Porter para incluir el propio territorio y la sociedad que vive en él como variables fundamentales de análisis.

Algunos investigadores han llegado a la conclusión de que no es necesario para alcanzar el éxito, en los inicios del desarrollo del distrito, que una región sea objetivamente mejor en sus recursos (Hirschman, 1958). Así, unos resultados iniciales positivos autorrefuerzan el distrito, atrayendo nuevos actores económicos y generando ventajas competitivas que hacen más probable el éxito posterior. En este sentido, David (1985) propuso la economía «QWERTY»², que Krugman (1987) relacionó con la localización de la actividad económica, aplicando este concepto al centro financiero londinense, entre otras zonas y sectores estudiados.

Un paso adicional en el análisis de la relación entre territorio y actividad económica es el estudio de la dependencia económica de un determinado sector experimentada por una región o país. Un método de estimar este impacto económico es el análisis

input-output (Haines, 1998; Larreina, 2006). Las tablas *input-output* (TIO) proporcionan una imagen completa de los flujos de productos y servicios entre los productores y consumidores (y los flujos inter e intrasectoriales) durante un año determinado en una región concreta, siendo el mejor trabajo estadístico de síntesis que se puede realizar sobre la estructura económica de un territorio (IEN, 2001). La utilización de esta herramienta estadística permite a los investigadores estimar los efectos directos, indirectos e inducidos producidos en la economía a causa de la variación en la demanda de un único sector de actividad (Kurz, Dietzenbacher y Lager, 1998; Eustat, 1999). De esta manera, permite anticipar los efectos que podría tener en la economía regional un *shock* que afectase a ese sector.

La literatura sobre la consolidación del sector financiero no ha prestado gran atención a la aparición de *clusters* financieros en los que se ha concentrado esta actividad, olvidando de alguna manera los beneficios económicos que para una determinada entidad puede suponer transferir ciertas actividades a un centro financiero relevante (Corbridge, Martin y Thrift, 1994; Faulconbridge *et al.*, 2006). Sin embargo, la creación y evolución de centros financieros sí ha despertado interés, tanto entre geógrafos e historiadores como entre Administraciones Públicas y firmas de consultoría, quienes han estudiado los principales centros financieros del mundo.

² Esta denominación procede de la fila superior de letras presente en el teclado de cualquier ordenador. Se aplica a situaciones en las que se ha producido una estandarización en un sistema subóptimo y, por tanto, teóricamente mejorable, que sin embargo adquiere una posición de dominio exclusiva e inamovable. Las dificultades de pasar a un sistema más adecuado (por ejemplo, una ordenación de letras en el teclado más «lógica» se deben a los altos costes ligados a la transición a cualquier otro sistema.

Se revisa a continuación brevemente la literatura sobre centros financieros³, que dividimos en tres grupos principales. En primer lugar, existe una línea de investigación que pretende explicar por qué los centros financieros de primer nivel han nacido y cómo compiten entre sí. El éxito de Nueva York y de la City de Londres es un tema muy habitual en estos trabajos. En segundo lugar, las investigaciones dirigidas a analizar los centros financieros *offshore* que han tenido un considerable crecimiento desde su nacimiento en los años sesenta del siglo XX. Por último, trabajos que se centran en centros financieros de menor nivel dentro de los países desarrollados.

En la primera categoría de la literatura académica sobre centros financieros, Kindleberger (1974) analizó la evolución histórica de los centros financieros y propuso algunos elementos que consideró determinantes para el éxito de los mismos (economías de escala, una localización central, el uso de una moneda única en su área de influencia, cercanía de los centros de poder político/administrativo, una determinada cultura...). Algunos años después de este trabajo pionero, Friedmann (1986) sugirió que los centros de decisión de las multinacionales se concentrarían en un grupo escogido de ciudades, que se convertirían en los «centros de control y mando» de la economía mundial. Choi *et al.* (1986) propusieron una clasificación de los centros financieros a través de la presencia de bancos con sede en otros centros financieros principales a nivel mundial. Sassen (1991 y 1994) argumentó que las empresas que prestan servicios basados en el conocimiento y que desean satisfacer a clientes

con un alcance global tendrían que situar sus oficinas en las principales ciudades del mundo. Reed (1981 y 1989) ordenó jerárquicamente los centros financieros internacionales, con el resultado de que Londres era, en su opinión, el centro financiero supranacional por excelencia.

O'Brien (1992) se preguntó por la evolución de la industria de servicios financieros y el futuro probable de los centros financieros en Europa, considerando la «virtualización» de numerosos servicios financieros. Este autor llega a afirmar que la geografía ya no es una razón para la localización de los servicios financieros⁴. Sin embargo, siguiendo la teoría de Friedmann, los cambios en las tecnologías de la información han sido simultáneos a una mayor concentración de los servicios financieros en ciertas ciudades. Thrift (1994) explicó que precisamente el volumen y la velocidad de los flujos de información que deben ser analizados y ponderados de forma instantánea en esta industria son esenciales para la aparición de «centros de comprensión» de esta información, los centros financieros internacionales. Bindemann (1999), que señaló una serie de factores que serán fundamentales en la determinación del principal centro financiero europeo durante el siglo XXI (muy similares a los señalados por Kindleberger en 1974) afirmó que la localización de los servicios financieros es importante⁵, coincidiendo en esta apreciación con Agnes (2000) en su estudio sobre los lugares donde se concentra la contratación de *swaps*⁶.

³ Los centros financieros se pueden definir como la agrupación en un entorno urbano determinado de un número relevante de empresas de servicios financieros, donde además celebran sus contratos y reuniones habitualmente (Cassis, 2006 p. 5).

⁴ «geographical location no longer matters in finance or matters much less than hitherto» (O'Brien, 1992, p.1).

⁵ «despite the globalisation of financial services, geography still matters» (Bindemann, 1999, p.96).

⁶ De hecho, Agnes (2000, p. 363) señala «an important geographic paradox: although swaps are based on globalization and «end of geography» processes, local embeddedness remains an important constraint».

Wrigley *et al.* (2003) subrayaron el elevado nivel de transferencia de conocimiento que se necesita en la industria de servicios financieros, tanto entre el proveedor y el cliente como entre las propias empresas financieras y sus empleados⁷. Así, la localización de las oficinas de estas empresas en centros financieros refuerza la posibilidad de que se produzcan *transferencias de información*, ya que permite la interacción social *cara a cara* tanto en conferencias, visitas a empresa, actos sociales así como en actividades más informales (bares, gimnasios, clubes deportivos o sociales...). Agnes (2000) descubrió que la concentración espacial de los principales actores del mercado de *swaps* venía exigida por la necesidad de una interacción *cara a cara*, que lógicamente se facilita con la proximidad espacial. Roberts (1999) sitúa el mejor acceso a información instantánea y de calidad como la mayor sinergia obtenida a través de la agrupación de firmas financieras. Sin embargo, Smith y Walter (1997) no incluyen la localización de sus servicios centrales como una fuente de ventaja competitiva para los bancos.

En este sentido, podemos recordar que McKenzie (2004) explicó el famoso *efecto rebaño* de los analistas financieros e inversores institucionales como una respuesta racional a la propia ignorancia o a la incertidumbre en los mercados. Desde esta perspectiva, la agrupación de estos profesionales en centros financieros minimizaría las decisiones tomadas aisladamente de las adoptadas por otros participantes en el mercado.

La City de Londres ha sido objeto de un amplio análisis por parte de la literatura

debido a la relevancia de este centro financiero (tanto por número y tamaño de las entidades allí localizadas, como por el personal empleado en este sector, las empresas financieras con sede en Londres, el volumen de dinero gestionado, la facturación y el valor añadido de los servicios financieros...). Simultáneamente, la elevada aportación al PIB londinense de las actividades de intermediación financiera ha estimulado a las Administraciones Públicas a monitorizar este sector. Halushka *et al.* (2005) calculan que más de 700.000 puestos de trabajo están conectados al rol de Londres como centro financiero internacional. Aproximadamente un 18% del total (de ellos, unos 300.000 serían puestos directos en el sector financiero). Al mismo tiempo, los servicios financieros representan directamente un 10% del PIB de Londres. Un 57% del espacio para oficinas de la City de Londres está ocupado por empresas de servicios financieros, mientras que otro 27% adicional son empresas de servicios relacionados con esta actividad (Lizieri y Kutsch, 2006).

En la actualidad HedrickWong *et al.* (2007) han situado a Londres como el centro financiero líder a escala mundial, superando a Nueva York en cuatro de las seis variables analizadas en su estudio. Sin embargo, el éxito de Londres no era totalmente esperable a principios de los años noventa. De hecho, a finales de los ochenta el sentimiento generalizado en el sector financiero londinense era de frustración, con posturas «a la defensiva» como recoge Stafford (1992). Pese a las ventajas competitivas de Londres, existían importantes desventajas (Frost y Spence, 1991), que hacían el futuro de la City incierto. Coakley (1992) no veía como imposible que Frankfurt o París (o ambos) superaran a Londres como centro financiero europeo antes del inicio del siglo XXI. En el mismo sentido, Thrift (1994) escribió que el futuro de la City se vislumbraba como inseguro.

⁷ Este hecho puede explicar la aparición de grandes complejos en los que se concentran los servicios centrales de algunas empresas financieras, como la Ciudad del Santander o la proyectada para el BBVA, ambas en las afueras de Madrid.

A finales de los años noventa, el éxito de Londres, cuyo centro financiero crecía a expensas de otros centros financieros europeos, ya era destacable (Edwards, 1998). De hecho, aunque no era totalmente previsible como acabamos de ver, la integración de los mercados financieros europeos estimuló el que entidades no británicas trasladaran ciertas actividades a Londres (Group of ten, 2001). Siguiendo a Kuah (2003) el éxito de la City de Londres se puede explicar por las economías de escala y de alcance derivadas de la aglomeración de empresas de servicios financieros y auxiliares de éstas. La ventaja de la aglomeración londinense en términos de red, relaciones y contacto personal directo ya había sido señalada por Plender (1986) y Thrift (1994), entre otros.

Taylor *et al.* (2003) examinan los costes y beneficios para una firma financiera de estar localizada en Londres. Como en sus trabajos previos (Cook *et al.*, 2003), estos autores encuentran que la localización en Londres transmite una señal de credibilidad al mercado, ya que las empresas ganan en prestigio por estar localizadas en la City. Además, la proximidad favorece la transferencia de conocimiento y la construcción de redes de relaciones⁸. Esto explica que Londres sea una localización más interesante que Frankfurt para las empresas de servicios financieros (Beaverstock *et al.*, 2001; Bindemann, 1999; Choi *et al.*, 2002).

El papel de Londres en la economía europea es tan relevante que Halushka *et al.* (2005) afirman que el 23,6% del negocio financiero en Europa se perdería si el *cluster* financiero londinense no existiera⁹. Y las consecuencias para Londres serían muy superiores... Lizieri y Kutsch (2006) afirman que el mercado inmobiliario en la City está

estrecha e irrevocablemente ligado a la evolución del mercado financiero global (Trends Business Research, 2001).

La segunda área de investigación económica es la que se refiere a los Centros Financieros Offshore (CFO). El crecimiento desde los setenta de estos CFO, habitualmente ligados a paraísos fiscales, ha generado una importante literatura (Aliber, 1980; Johns, 1982; Plender, 1986; Cassard, 1994; Roberts, 1994; Errico y Musalem, 1999; IMF, 2000; Zoromé, 2007). El interés se basa en parte en su elevado peso en algunos mercados financieros, por ejemplo, un 12% de los activos bancarios mundiales están localizados en paraísos fiscales según Zoromé (2007); sin embargo, aún más relevante en este sentido es la preocupación que estos CFO han generado en organizaciones internacionales y reguladores financieros por su papel en la génesis de las crisis financieras ocurridas en Asia y Latinoamérica en la segunda mitad de los noventa (Errico y Musalem, 1999; IMF, 2000).

Finalmente y en tiempos más recientes, también han sido estudiados otros centros financieros de menor nivel. Así, Gómez-Bezares *et al.* (2000 y 2001) estudiaron el futuro de la plaza financiera de Bilbao y propusieron distintas iniciativas para convertir a Bilbao en el centro financiero de la fachada atlántica del sudoeste europeo; Kuah y Day (2005) analizaron los principales determinantes del desarrollo del *cluster* financiero de Singapur; Zapotocky (2002) propuso diferentes estrategias para la consolidación y crecimiento de la Bolsa de Viena; Bartke

⁸ Entre los costes, destacan las deficiencias en transporte y una regulación excesiva. La primera de ambas debilidades ya fue señalada por Frost y Spence (1991).

⁹ «the disappearance of London [financial cluster], even were some of its activities to be spread around the rest of Europe, would be little short of disastrous [for financial services]... nearly 13% of the current market would be lost to competitors in the other continents... an [additional] estimated 10% of business would not take place, driven out of existence by the higher costs that would ensue» (Halushka *et al.*, 2005).

et al. (2000) subrayaron el atractivo de Tampa Bay para la localización de servicios financieros; diversos estudios han analizado la capacidad de Leeds de mantener su sector financiero (Thomas y Shutt, 1996; Lagendijk y Charles, 1999); French (2002) señaló Bristol como un «cluster de los seguros de vida»; Bindemann (1999) y Beavertock *et al.* (2001) compararon la evolución de Frankfurt con la de Londres, mientras que Lascelles (1999) incluyó también París en el análisis; Faulconbridge *et al.* (2006) analizaron la reciente decadencia del centro financiero de Amsterdam; IBM (2005) comparó los resultados de tres centros financieros regionales en Europa (Amsterdam, Frankfurt y Luxemburgo); Beaudry y Swann (2001) y Pandit *et al.* (2001 y 2003) encontraron que la intermediación financiera es una actividad económica basada en *clusters* en el Reino Unido.

Sin embargo, el análisis de otros centros financieros europeos fuera de Londres ha sido muy inferior al del *cluster* financiero londinense, a pesar de que pueden desempeñar un papel muy relevante en el desarrollo de ciertas regiones.

4. EL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS EN EL PAÍS VASCO

El desarrollo del Sector de Servicios Financieros (SSF) en el País Vasco es contemporáneo a la industrialización ocurrida desde mediados del siglo XIX. De hecho, el origen de la banca bilbaína está muy ligado a la explotación del mineral de hierro y a la construcción de ferrocarriles. En cualquier caso, entre 1857 y 1864 se fundan el Banco de Bilbao, el Crédito Vasco, la Sociedad Bilbaína General de Crédito, el Banco de San Sebastián y el Banco de Vitoria. Algo más tarde surgen el Banco de Comercio (1891), el Crédito de la Unión Minera y el Banco de Vizcaya (ambos en

1901) y otros bancos de vida efímera a principios de siglo. Las Cajas de Ahorro vascas surgen de forma paralela (la de Vitoria, en 1850; la de San Sebastián, en 1879; la de Guipúzcoa en 1896; la de Bilbao, en 1907; la de Álava en 1918; la de Vizcaya, en 1920). Al mismo tiempo, la Bolsa de Valores de Bilbao, cuya creación fue intentada en varias ocasiones a partir de 1860, es constituida finalmente en 1890, estimulando el desarrollo económico del territorio (Montero, 1996). Por último, la actividad naviera estimula el surgimiento de un sector asegurador hacia 1900, con la creación de las compañías Aurora y La Polar, mientras que Seguros Bilbao surge en 1918.

El peso del País Vasco en el sector financiero español de principios del siglo XX queda de manifiesto al estimar que, en esa época, el 17% del valor de los activos financieros estaba localizado en el País Vasco (Torrente Fortuño, 1966). También es significativo que sea Bilbao la sede del primer centro universitario español con estudios de economía y dirección de empresas (La Comercial, en 1916).

Hasta los últimos años del siglo XX el SSF del País Vasco tuvo al Banco de Bilbao, al Banco de Vizcaya (ambos fusionados en 1988 para formar el BBV) y a la Bolsa de Bilbao como los principales agentes de su actividad, aunque en los últimos años el protagonismo está más compartido con otras instituciones.

A pesar de que en las últimas décadas el SSF vasco ha perdido de alguna manera el papel destacado a nivel español que tuvo en otras épocas, aún es un sector de actividad con cierto peso en la Comunidad Autónoma del País Vasco. Como veremos en este apartado, el mantenimiento de ciertas actividades financieras en Euskadi es especialmente significativo si consideramos la gran concentración de los servicios financieros en Madrid y Barcelona. En la actuali-

dad, más de veinte mil personas trabajan en este sector, alrededor del 2% del total de trabajadores vascos.

Dadas las diferencias entre los distintos sectores financieros, hacemos un breve análisis de cada uno de ellos: entidades de crédito; aseguradoras; y empresas de servicios de inversión. Así, en el sector de entidades de crédito, hay 16 entidades con sede social en el País Vasco, de las que cinco son bancos (entre ellos, dos filiales del BBVA), tres son Cajas de Ahorros, dos son Cooperativas de Crédito, cinco son Establecimientos Financieros de Crédito y la sede en España de una entidad de crédito extranjera.

Uno de los motores tradicionales del sector financiero vasco, los bancos bilbaínos que hoy forman parte del gigante BBVA (42 millones de clientes en todo el mundo y más

de 800.000 accionistas), se ha ido alejando en los últimos años del País Vasco desde el punto de vista operativo. Así, aunque en la actualidad el BBVA sigue teniendo su sede en Bilbao, una parte importante de sus servicios centrales están localizados en Madrid, y se ha dado un trasvase de actividades desde Bilbao a Madrid. Además, las nuevas incorporaciones de personal técnico adscrito a los servicios centrales del banco se realizan principalmente en Madrid. Con todo, dada la dimensión del banco, la actividad que realiza en Bilbao sigue siendo importante para esta plaza financiera.

El crecimiento experimentado simultáneamente por las otras entidades de crédito vascas, no ha impulsado la actividad financiera lo suficiente como para hacer del País Vasco un centro bancario importante a nivel europeo. En el cuadro n.º 1 se recogen los principales datos de las entidades de depó-

Cuadro n.º 1
Entidades de depósito vascas 31-12-2006
(millones de euros)

	Activo	Patrimonio neto	Oficinas	Trabajadores
BBK	24.868	3.551	385	2.781
Kutxa	18.962	2.417	294	2.530
Caja Laboral	17.191	1.443	372	1.857
Guipuzcoano	9.014	484	256	1.228
Caja Vital	7.384	716	133	743
Ipar Kutxa	2.135	205	83	378
Bankoa	1.569	98	46	278
Total 7 entidades	81.123	8.914	1.569	9.795
BBVA (todo el mundo)	411.916	22.318	7.585	98.553
Entidades de depósito España	2.724.608	187.013	44.032	256.585

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales y del Banco de España.

sito con sede en Euskadi. Como se puede comprobar, las siete entidades con centros operativos en el País Vasco tan sólo suponen entre una tercera y una quinta parte del patrimonio neto o del activo del BBVA (que, debido a las circunstancias comentadas previamente, consideramos aparte) y un porcentaje reducido de los valores del sector bancario español.

Otro aspecto de interés en lo referente al sector bancario es que, desde los años ochenta, el negocio efectuado en las oficinas situadas en el País Vasco se han incrementado a un ritmo significativamente menor al del resto de España (al mismo tiempo que las entidades de depósito españolas más grandes se han internacionalizado de forma importante). Así, Euskadi aportaba un 9,15% del total de depósitos en España en junio de 1990, mientras que en junio de 2007 este porcentaje ha descendido hasta el 5,75%. Algo similar ocurre con los préstamos, los que se concedieron en oficinas del País Vasco se situaban en un 7,5% del total a principios de los noventa y en junio de 2007 no alcanzan el 5%. Pare-

ce, por tanto, que las posibilidades de consolidar un sector bancario potente en el País Vasco pasan por incrementar la presencia en otras regiones y países, con mayores ritmos de crecimiento.

Como hemos comentado, el sector asegurador también ha sido una actividad importante dentro de las finanzas vascas y con una larga tradición. Actualmente hay una docena de grupos aseguradores con sede en el País Vasco, los más importantes de los cuales son Seguros Bilbao (perteneciente al grupo Catalana Occidente), Axa Aurora (perteneciente al grupo Axa Winterthur) y Lagun Aro (perteneciente al Grupo Mondragón). Los principales datos de este sector en Euskadi, que supone un porcentaje pequeño de los valores globales de España, se recogen en el cuadro n.º 2.

Dentro de la tercera rama del sector financiero, estudiamos el sector de empresas de servicios de inversión. La temprana industrialización del País Vasco comparada con otras regiones peninsulares fomentó la actividad bursátil e inversora. En la actuali-

Cuadro n.º 2

Entidades aseguradoras vascas 31-12-2006
(millones de euros)

	Activo	Patrimonio neto	Trabajadores
Seguros Bilbao	1.312	87	550
Lagun Aro	852	86	333
Axa Aurora	3.166	120	158
Otras	1.869	254	295
<i>Total Entidades</i>	<i>7.199</i>	<i>547</i>	<i>1.336</i>
<i>Total España</i>	<i>205.948</i>	<i>21.951</i>	

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales y la DGS.

Cuadro n.º 3
Empresas de Servicios de Inversión (SV y AV) 2007
(millones de euros)

	Nº de entidades	Fondos Propios 30-09-2007	Resultados Ene-Sept 2007	Negociación bursátil Participación 2007 ¹⁰
País Vasco	10	102,3	32,3	0,40%
Madrid	62	1.815,8	675,0	54,44%
Barcelona	22	167,6	40,2	12,41%
Resto de España	5	93,7	12,6	0,18%

Fuente: Elaboración propia a partir de la CNMV

dad, entre Sociedades de Valores (SV) y Agencias de Valores (AV) hay 10 entidades que prestan servicios de inversión y están radicadas en el País Vasco, además de otras dos Sociedades de Gestión de Carteras. Este dato es especialmente significativo, dado que la gran mayoría de estas entidades tienen su sede en Madrid o Barcelona. De hecho, fuera del País Vasco y de las dos capitales, tan sólo hay otras cuatro SV, una AV y dos Sociedades de Gestión de Carteras. Las empresas de servicios de inversión vascas (SV y AV) representan el 4,6% de los fondos propios de las entidades españolas y una cifra similar en cuanto a sus beneficios, como se puede ver en el cuadro n.º 3. Sin embargo, tan sólo participan en un 0,4% de la negociación bursátil, dado el gran tamaño de las entidades con sede en las capitales y el peso de las entidades de crédito que operan directamente en los mercados bursátiles.

Con respecto a los recursos gestionados a través de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), hay 11 sociedades gestoras de IIC (SGIIC) con sede en el País Vasco de las 120 registradas en España. En septiembre de 2007, estas once SGIIC gestionan

196 Fondos de Inversión (FI) y 104 Sociedades de Inversión (SICAV). Las SGIIC vascas gestionan 12.666 millones de euros, pertenecientes a, aproximadamente, 285.000 inversores; estas cifras suponen alrededor del 4,1% del patrimonio y del 4,4% de los inversores españoles. Como se puede observar en el cuadro n.º 4, estos valores son especialmente relevantes debido a la elevada concentración de este sector en Madrid y Cataluña. A este respecto, hay que señalar que esta actividad de servicios de inversión del BBVA, asentada en Madrid y computada en esta ciudad, gestiona más de 44.000 millones de euros (un 16% del patrimonio de las IIC), pertenecientes a más de un millón de inversores.

Otro dato que nos muestra el peso que tienen los servicios de inversión en el País Vasco y su evolución es la actividad de la Bolsa de Bilbao. Esta plaza ha aportado en el período enero-octubre de 2007 un 6,67%

¹⁰ La suma de la participación de las Empresas de Servicios de Inversión no alcanza el 100% de la negociación bursátil debido a la intermediación de entidades de crédito.

Cuadro n.º 4
Instituciones de Inversión Colectiva 30/09/2007

	Nº de SGIIC	Nº de FI gestionados	Nº SICAV gestionadas	Patrimonio gestionado*	Inversores FI	Inversores SICAV
País Vasco	11	196	104	12.666	275.565	11.705
Madrid	78	1.858	2.703	226.975	4.654.693	326.632
Cataluña	25	605	346	50.128	885.439	53.189
C.Valenciana	2	141	38	8.173	183.471	27.629
Resto de España	4	123	84	10.780	313.398	3.987

* En millones de euros

Fuente: Elaboración propia a partir de la CNMV

de la contratación en el sistema electrónico de interconexión bursátil (SIBE). Como se puede ver en el gráfico n.º 1, este porcentaje ha experimentado hasta el momento una cierta tendencia descendente, y alcanza un valor promedio del 8,5% en el período estudiado 1990-2006.

Aunque a través de SIBE se negocian los principales valores de la Bolsa española, aún se mantiene el mercado de corros para ciertos valores. En el cuadro n.º 5 se observa que la contratación en el mercado de corros en Bilbao es tan sólo una tercera parte de la que se produce en la Bolsa de Barcelona y un 0,035% de la contratación del mercado continuo.

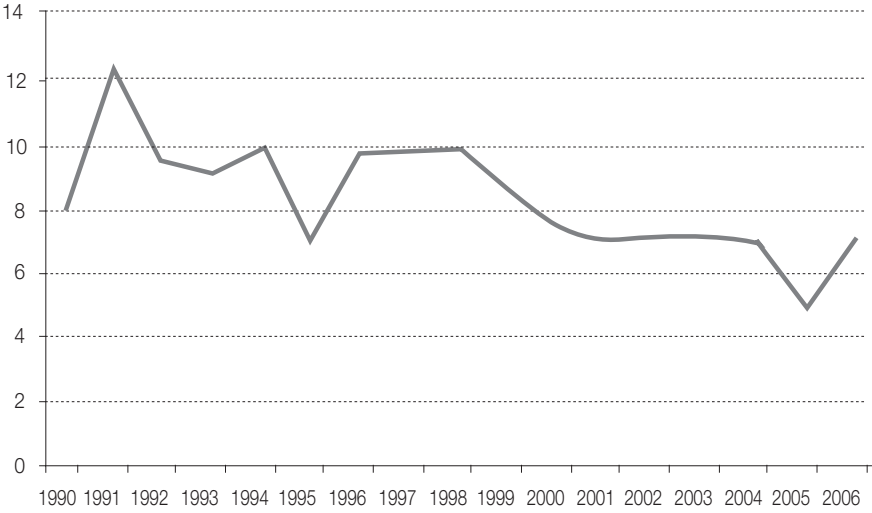
Para terminar este breve análisis del sector financiero vasco, comentamos su aportación al crecimiento económico. No consideramos aquí los efectos dinamizadores de la economía vasca que ha supuesto la presencia de un centro financiero importante (por ejemplo, inversiones en calidad de «socio financiero» en empresas vascas como Iberdrola, CAF, Gamesa...) sino que nos centramos exclusivamente en la generación de Valor Añadido Bruto (VAB) por este sector.

Podemos observar la evolución reciente del sector financiero en el País Vasco a través del VAB generado por esta actividad. Mientras a finales de la década de los ochenta Euskadi aporta un 8,3% del VAB del sector financiero español, en la actualidad esta aportación es de apenas un 6%. Este declive, recogido en el gráfico n.º 2, es significativo porque, simultáneamente, la aportación conjunta de Madrid y Cataluña se ha mantenido en niveles similares en los últimos veinte años, alrededor del 45% del total. Esto significa que, mientras el País Vasco ha perdido peso relativo en la actividad financiera, Valencia y Andalucía han incrementado ligeramente su peso en este sector desde el 17% del total estatal hasta el 20%.

Simultáneamente, el sector financiero ha perdido peso en la economía vasca, desde un 9,4% de la actividad económica a finales de los ochenta hasta situarse en un 5,4% del PIB vasco en 2002 según la serie estadística del INE; la reducción es menos dramática según Eustat, ya que en sus datos la aportación del sector financiero a la producción vasca se ha reducido del 6,98% de 1997 al 6,25% de 2006.

Gráfico n.º 1

**Participación de Bolsa de Bilbao en la negociación a través de SIBE
(en %)**



Fuente: Elaboración propia a partir de Sociedad de Bolsas y Bolsa de Bilbao

Cuadro n.º 5

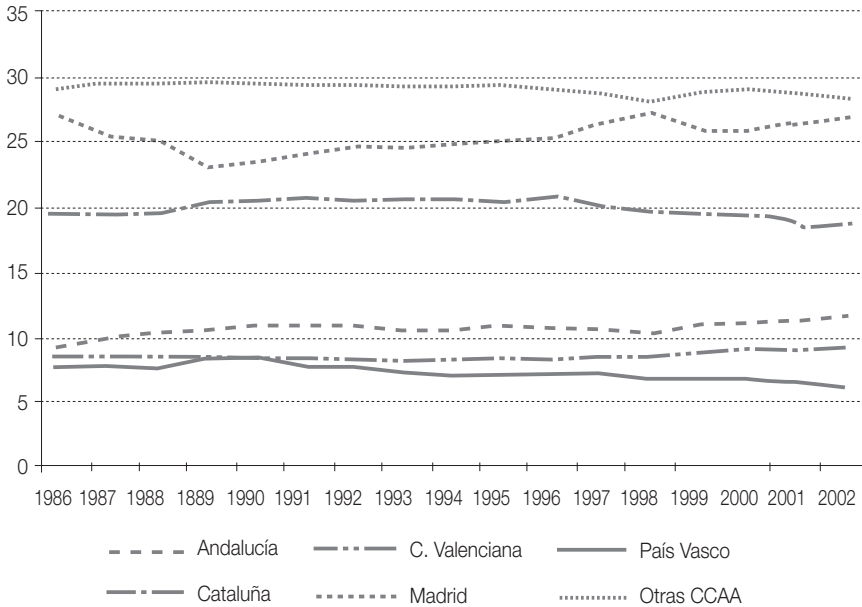
**Bolsas de Valores 2006
(millones de euros)**

	Capitalización	Miembros de la bolsa	Contratación Renta Variable	Saldo Vivo Renta Fija
SIBE	813.764		1.144.562	
Madrid- Corros	9.946	51	3.231	2.678
Bilbao- Corros	1.532	11	403	3.290
Barcelona- Corros	7.370	33	1.192	15.198
Valencia- Corros	2.858	26	491	3.796

Fuente: Elaboración propia a partir de la CNMV

Gráfico n.º 2

Evolución de la aportación autonómica al VAB de los Servicios Financieros en España (86-02) (en %)



Fuente: Elaboración propia a partir del INE

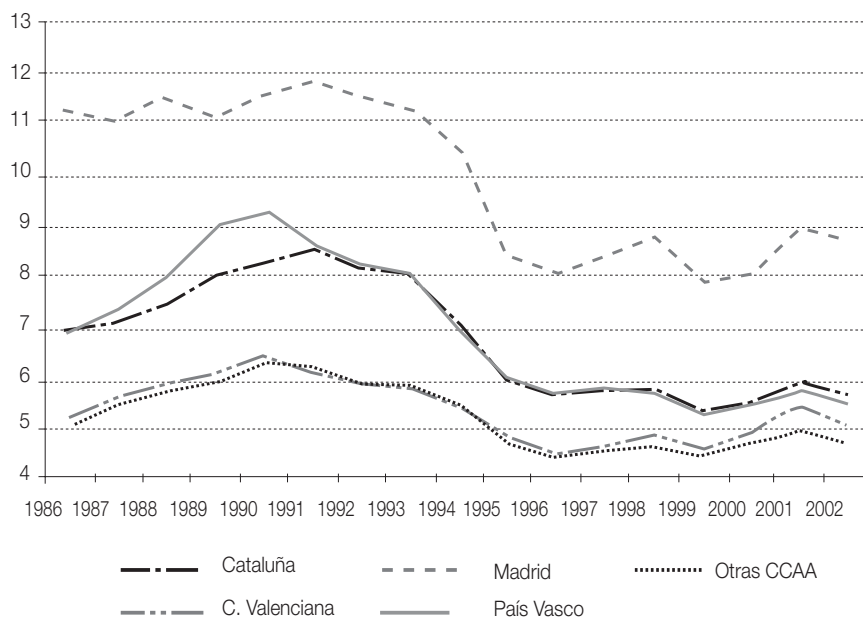
De acuerdo con los datos de economía regional del INE, esta reducción ha sido algo más acusada que en otras Comunidades Autónomas, como se puede ver en el gráfico n.º 3. Sin embargo, el País Vasco sigue siendo la tercera comunidad autónoma, tras Madrid y Cataluña, en la que el sector financiero tiene un peso mayor en el PIB.

Los distintos subsectores financieros tienen pesos muy desiguales en la producción del SSF vasco. Así, aproximadamente un 60% corresponde a la actividad bancaria, un 30% a la aseguradora, y el resto a las actividades de servicios de inversión, tanto en facturación como en valor añadido¹¹.

Junto al efecto directo en la economía vasca, el SSF también tiene un efecto indirecto, ya que la actividad financiera demanda bienes y servicios producidos en el País Vasco por otros sectores económicos. En el año 2000, último año para el que se ha elaborado la simétrica *input-output* de la Comunidad Autónoma Vasca, los sectores económicos cuyas ventas al sector financiero tuvieron un mayor peso en su respec-

¹¹ Según los datos del Eustat (2007) sobre VAB. No incluimos los valores del SIFMI (servicios de intermediación financiera medidos indirectamente) ni aquí ni en el análisis posterior.

Gráfico n.º 3
Peso relativo de los Servicios Financieros en el PIB (86-02)
(en %)



Fuente: Elaboración propia a partir del INE

tiva facturación total fueron la *sanidad privada*, los *servicios informáticos*, las *comunicaciones*, el *transporte aéreo* y los *servicios a empresas*. En todos estos casos, más del 5% de las ventas intermedias¹² se dirigieron al sector financiero vasco. El SSF vasco es el décimo sector por compras a otros sectores regionales, con un 2,74% del total de compras interindustriales.

Aplicando el método de las tablas *input-output*, el efecto multiplicador del SSF en la economía vasca en el año 2000 sería de un 153,38% (el coeficiente tipo I tiene el valor

1,533)¹³. Es decir, si aumentara en un millón de euros la demanda del sector financiero vasco, se generaría una demanda adicional de más de medio millón de euros (unos 533.800 €). Los sectores locales más beneficiados por el crecimiento del SSF vasco serían, de acuerdo con este método, además del propio sector financiero, los *servicios a empresas*, las *comunicaciones*, la *construcción* y la *actividad inmobiliaria*.

¹² Ventas a otros sectores económicos locales, excluyendo la demanda final (consumo, exportaciones...).

¹³ El coeficiente o multiplicador de la producción tipo I, se deriva de las tablas input-output y permite calcular el efecto tractor de un sector determinado sobre el conjunto de la economía. Incluye los efectos directos e indirectos sobre la producción total de variaciones en la producción de un determinado sector.

En resumen, el sector financiero, una actividad tradicional de la economía vasca y soporte fundamental de su desarrollo en los últimos dos siglos, pierde peso de forma paulatina en el conjunto del sector español. A pesar de ello y de la concentración en Madrid (en menor medida, también en Barcelona) de los servicios financieros que se prestan en España¹⁴, se ha mantenido una actividad financiera relevante en el País Vasco, aunque actualmente el sector financiero de Euskadi, dado su tamaño menor en el conjunto del sector, no sostiene una red regional importante de empresas auxiliares.

Sin embargo, el SSF es un sector que produce alto valor añadido¹⁵, que genera efectos positivos en la actividad económica, que permite ofrecer servicios a otras regiones y países¹⁶, y que da visibilidad internacional a las ciudades y regiones en las que se concentra. Por lo tanto, en nuestra opinión podría ser interesante para el País Vasco recuperar el protagonismo perdido en el sector financiero. La pregunta inmediata es si es posible desarrollar un centro financiero moderno y competitivo en el País Vasco y la respuesta puede encontrar en el caso escocés que comentamos a continuación.

5. LA EVOLUCIÓN RECIENTE DEL SECTOR FINANCIERO EN ESCOCIA

Escocia tiene una larga tradición de proveer servicios financieros que se remonta al período previo a la Revolución Industrial: el Bank of Scotland fue fundado en 1695. Durante el siglo XVIII se fundaron decenas de bancos que suministraron la financiación necesaria para el comercio y la producción industrial de este país durante la Revolución Industrial (Lynch, 1991; Devine, 2006). Aunque Escocia perdió sus Bolsas de Valores (llegó a haber cinco en funcionamiento) hace varias décadas, la región ha sido capaz de mantener una fuerte comunidad financiera, con una alta reputación tanto en banca como en seguros y gestión de fondos de pensiones. Así, en 2007 Escocia aún tiene las sedes y los centros operativos de dos de los más grandes bancos europeos (Royal Bank of Scotland y Halifax Bank of Scotland). Las empresas de servicios financieros se localizan sobre todo en Edimburgo y Glasgow, aunque otras ciudades del «cinturón central escocés» («Central Belt») cuentan también con sedes o centros operativos de empresas financieras. En los últimos años el gobierno regional ha tenido un papel impulsor muy relevante en el desarrollo del sector financiero (FiSAB, 2007).

En la actualidad, el SSF escocés supone casi el 10% de los puestos de trabajo de Escocia, si se incluye el empleo indirecto, y produce directamente un 7% del PIB escocés (FiSAB, 2007). Su crecimiento ha sido continuo en los últimos años, superando tanto la evolución general del SSF británico como la de la economía regional. El gráfico n.º 4 permite ver esta evolución comparada, dando un valor de referencia 100 al valor añadido bruto (VAB) del sector y al PIB de 1998.

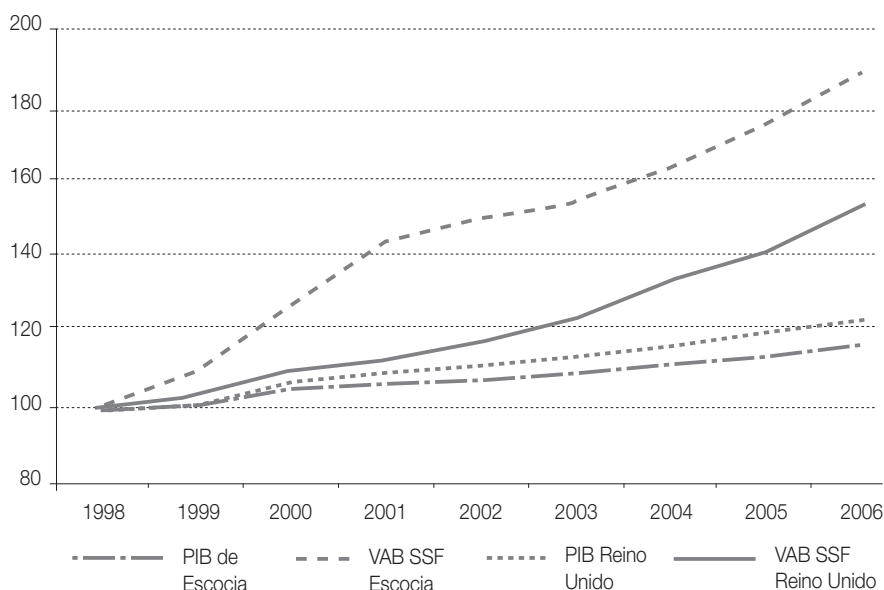
¹⁴ En algunos mercados financieros, la concentración se ha producido en Londres.

¹⁵ De los 84 sectores económicos con actividad productiva en Euskadi, la actividad bancaria es la sexta que más valor añadido produce por unidad de venta, mientras que el sector de auxiliares financieros y los seguros se clasifican en 12º y 15º posición respectivamente (tabla simétrica año 2000, Eustat 2007).

¹⁶ En el País Vasco se exportaron servicios financieros en 2000 por un valor de 212 millones de euros al resto del Estado y por un valor de 56 millones a otros países. Las importaciones de servicios financieros fueron de 127 millones y de 31 millones respectivamente (tabla simétrica año 2000, Eustat 2007).

Gráfico n.º 4

Evolución del VAB de los Servicios Financieros y del PIB total en Escocia y el Reino Unido (98-06)



Fuente: ONS y Scottish Executive

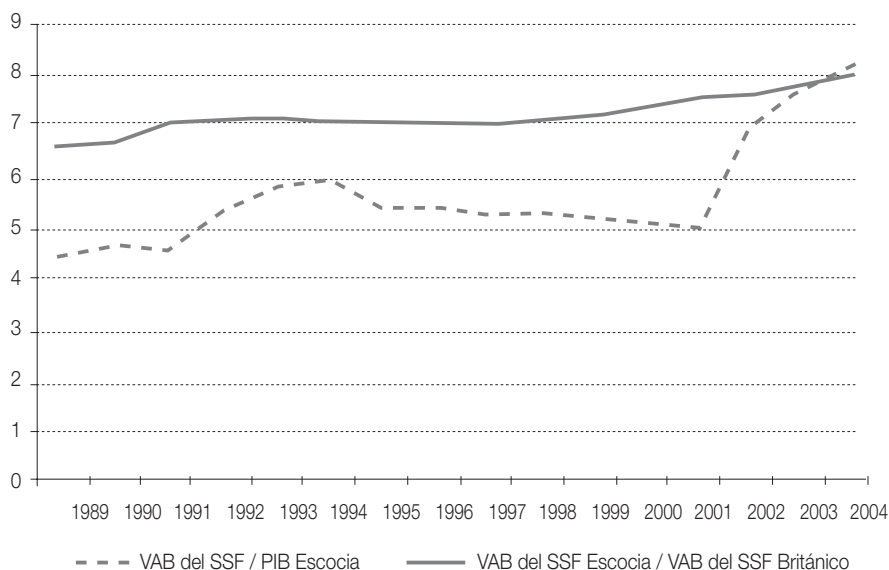
Este crecimiento reciente, que ha llevado a la publicidad institucional a afirmar que Escocia es actualmente el segundo lugar para localizar los servicios financieros en Europa, tras Londres (*Scottish Development International*, 2007, p. 4)¹⁷, no era previsible en el cambio de milenio. De hecho, entonces el futuro del sector financiero en Escocia era poco prometedor y se temía que se convirtiera en una actividad residual (Cap Gemini Ernst & Young, 2001).

Como hemos señalado, recientemente el SSF ha incrementado de forma notable su peso en la economía escocesa. De acuerdo con las TIO escocesas, la evolución ha sido notable: de representar un 4,18% del PIB escocés en 1998, los servicios financieros han alcanzado el 6,67% en 2003 (y el avance para 2006 sitúa su aportación en el 7,62% del PIB). Si la fuente utilizada es la Oficina británica de estadística (ONS), el incremento habría sido aún superior: desde un 4,5% del PIB escocés en 1989 (un 5,28% en 1998) a un 8,25% en 2004, último año disponible.

Al mismo tiempo, según la ONS el SSF escocés ha incrementado su peso en el SSF británico, desde el 6,6% de 1989 hasta el

¹⁷ Aunque la evolución reciente ha sido muy positiva, posiblemente esta afirmación sea excesivamente optimista.

Gráfico n.º 5
Peso del sector de servicios financieros (SSF) escocés
 (en %)



Fuente: ONS

7,94% en 2004¹⁸. Este incremento es especialmente significativo si se considera que el sector ha seguido concentrándose en Londres durante este período, mientras que otras regiones británicas con una actividad financiera significativa han reducido su importancia. Así, las regiones inglesas *South East*, *East of England* y *North West* aportaban el 35,37% del VAB del SSF británico en 1989 mientras que apenas alcanzaban el 29% en 2004. En los años ochenta, en estas tres regiones el VAB producido por

los servicios financieros superaba el producido en Escocia. A principios del siglo XXI Escocia ha superado al Noroeste de Inglaterra (*North West*), y si la tendencia actual continúa, sobrepasará también a la región *South East* en 2010.

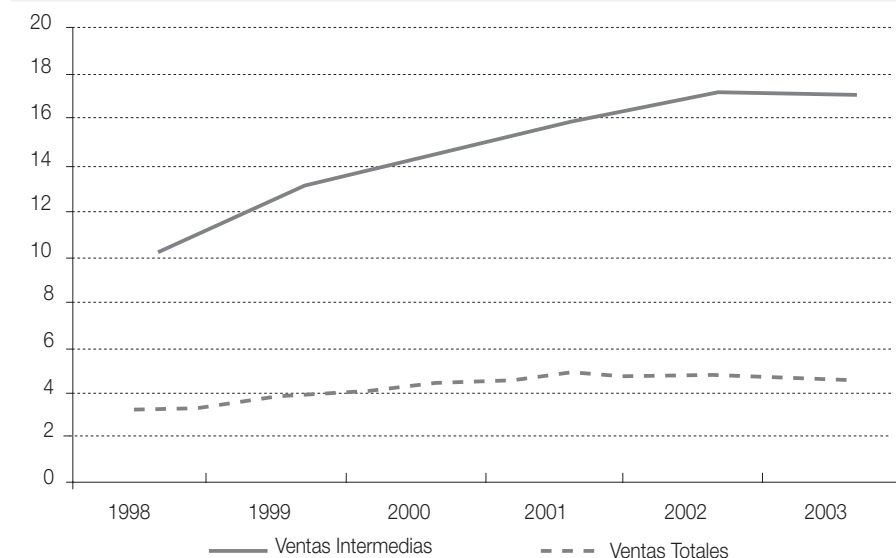
La tendencia del SSF escocés se muestra en el gráfico n.º 5, donde se recoge su incremento de peso tanto en la economía escocesa como en el SSF británico.

De igual forma, el desarrollo reciente del SSF en Escocia ha situado a esta región como la segunda en el Reino Unido por aportación del SSF al PIB regional, tras Londres. Es cierto que los servicios financieros han incrementado su aportación al

¹⁸ La fuente de los datos regionales es la ONS. El Reino Unido se divide en 12 regiones: Londres, otras ocho regiones inglesas, Escocia, Gales e Irlanda del Norte.

Gráfico n.º 6

Peso del SSF escocés en las ventas de otros sectores regionales (98-03)
(en %)



Fuente: Scottish Executive

PIB en todas las regiones británicas en el período 1989-2004, pero el crecimiento escocés en este período supera ampliamente el experimentado en otras regiones (84% de aumento en Escocia; 57% en Londres; y 25% en el resto del Reino Unido). Así, mientras en 1989 había cinco regiones en las que su SSF aportaba al PIB regional más que Escocia (Londres, *East of England*, *South East*, *South West* y *North West*), en 2004 sólo Londres tiene un sector financiero con mayor peso relativo en la economía regional.

La importancia económica del SSF escocés supera su participación directa en el PIB regional. Para estimar mejor el impacto económico que tiene para la economía escocesa la evolución del SSF vamos a utilizar las

TIO para Escocia¹⁹ de los años 1998 a 2003 (*Scottish Executive*, varios años).

El SSF escocés es un importante consumidor de bienes y servicios suministrados por otros sectores económicos escoceses. En el gráfico n.º 6 se puede observar la evolución del peso que las compras efectuadas por el SSF escocés tienen sobre las ventas efectuadas por los demás sectores económicos regionales, distinguiendo las «ventas intermedias» (realizadas a otros sectores productivos) de las «ventas totales». Estas últimas recogen las ventas intermedias más las dirigidas a satisfacer la

¹⁹ Usamos la matriz «industry by industry» de flujos entre sectores.

demanda final (consumo e inversiones realizadas por cualquier agente económico local y exportaciones).

Así, durante el período 1998-2003 más del 10% de las ventas intermedias de los demás sectores productivos escoceses se ha dirigido anualmente al SSF regional; si consideramos las ventas totales, el porcentaje de participación se sitúa alrededor del 4%²⁰.

El papel del SSF como cliente de otros sectores productivos se convierte en fundamental en ciertos casos como los «servicios postales» o la «auditoría». Los sectores económicos en los que las compras del SSF escocés superan el 10% de las ventas totales, representan un 11% del PIB escocés como media en el período 1998-2003 (Larreina, 2007).

Al igual que en el caso vasco, las tablas *input-output* se pueden utilizar para mostrar el efecto que las variaciones exógenas en la demanda de servicios financieros tendrían en el resto de la economía escocesa, como Haines (1998) efectuó para otros sectores económicos.

Nuestros resultados son que el multiplicador tipo I del SSF escocés oscila entre 1,586 y 1,818 en el período 1998-2003 (Larreina, 2007). Esto significa que, si la demanda de servicios financieros se incrementase en un millón de libras, las necesidades de servicios y de otros productos del sector financiero escocés provocarían un incremento adicional de la producción de los sectores económicos escoceses por un valor entre 586.000 y 818.000 libras²¹. Los

sectores económicos que más se beneficiarían del crecimiento de los servicios financieros, además del propio sector financiero, son *otros servicios a empresas, telecomunicaciones, servicios informáticos, servicios postales y edición y artes gráficas* (Larreina, 2007).

Efectivamente, el incremento de la producción generado por el SSF escocés durante el período 1998-2003 ha impulsado el consumo de bienes y servicios de los cinco sectores económicos mencionados. De hecho, las ventas de estos cinco sectores al SSF escocés han aumentado desde 1.081 millones de libras en 1998 hasta 1.928 millones en 2003.

En esta sección hemos subrayado que el SSF escocés ha tenido una evolución en los últimos años mucho mejor que la de otras regiones del Reino Unido, habiendo experimentado un crecimiento muy meritorio teniendo en consideración que la concentración de la actividad en Londres no se ha detenido. Evidentemente, Escocia no compete directamente como plaza financiera con Londres, que es considerada el centro financiero global por excelencia, sino como localización para los servicios financieros con otras plazas financieras de segundo nivel en Europa.

6. EL SECTOR FINANCIERO VASCO Y EL CLUSTER FINANCIERO ESCOCÉS: UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Como hemos visto en los apartados anteriores, tanto la situación del sector financiero vasco a nivel estatal e internacional como su evolución en los últimos años han sido peores que las del *cluster* financiero escocés. En este apartado vamos a ampliar esta comparación a otras plazas financieras europeas de segundo nivel.

²⁰ Como comparación, en el caso vasco estos valores serían del 2,74% y 0,93%, respectivamente, en el año 2000.

²¹ Esta sería la nueva situación de equilibrio, suponiendo que el incremento de demanda del sector financiero fuera la única variación en la demanda y que no hubiera cambios en las relaciones entre sectores económicos.

Cuadro n.º 6
Comparación del SSF

	Población (miles de pers.)	PIB (mill. €)	VAB del SSF (moneda nacional)	VAB del SSF (mill.€)
Suiza	7.364	287.792	62.529 CHF mill.	41.110
Escocia	5.057	113.393	£ 6.060 mill.	8.753
País Vasco	2.120	49.241	€ 2.753 mill.	2.753

Fuente: Eustat, Scottish Executive y ONS, OFS
 Tipo de cambio a fecha 31/12/2003

En los últimos años Escocia ha tenido un comportamiento mucho mejor que otras plazas financieras europeas; sin embargo, resulta de gran interés que siga siendo una plaza relativamente desconocida fuera del Reino Unido (IBM, 2005). La dispersión geográfica del SSF escocés puede ser una explicación plausible de este desconocimiento relativo. La mayor parte de las investigaciones efectuadas en relación con la localización de los servicios financieros se ha llevado a cabo centrándose en ciudades y olvidando espacios regionales del tipo «conurbación», como el *Central Belt* escocés. Por ejemplo, Taylor *et al.* (2002a, 2002b) no incluyen ciudades escocesas en su análisis, dado que tanto Glasgow como Edimburgo no alcanzan de forma individual los valores mínimos requeridos. Dado que ciudades como Amberes, Dusseldorf o Hamburgo sí se incluyen en el estudio, parece probable que una ciudad «Edimburgo-Glasgow» hubiera pasado el filtro de este análisis. De hecho, Beaverstock *et al.* (2001) clasifican a Glasgow y a Edimburgo como las plazas financieras 138 y 145 del mundo, de un grupo de 316 ciudades. Su puntuación conjunta les hubiera situado hacia el puesto 50 de la clasificación.

Un primer indicador de la importancia del SSF es el empleo ligado a la actividad financiera. El País Vasco cuenta en la actualidad con unas 23.000 personas trabajando en el sector financiero (Eustat, 2007). En 2007 la industria financiera emplea en Escocia a 108.000 personas (FiSAB, 2007), una fuerza laboral comparable a la estimada en 2005 (IBM, 2005) en un centro financiero tan importante como Frankfurt (100.000 trabajadores), y muy superior a la de Ámsterdam (45.000 trabajadores) o Luxemburgo (40.000 trabajadores). Suiza, un país con siete millones y medio de habitantes y que sigue siendo un importante centro financiero internacional, emplea a más de 200.000 personas en el SSF (OFS, 2007).

Otro indicador relevante es el propio valor añadido generado por los servicios financieros. El País Vasco tiene una población y PIB inferiores a los de Escocia o Suiza (algo menos de la mitad y la tercera parte, respectivamente); sin embargo y como se puede ver en el cuadro n.º 6, en el SSF los valores del País Vasco no alcanzan el 7% de los valores suizos o la tercera parte de los escoceses.

7. CONCLUSIONES

El sector financiero ha experimentado en los últimos años un relevante proceso de concentración e internacionalización, que ha modificado sus principales características. Los mercados financieros se han beneficiado de las nuevas tecnologías, del mayor conocimiento financiero de los inversores y del levantamiento de barreras a la inversión avanzando en tres direcciones (la desintermediación, la desregulación y la descompartmentalización) de forma simultánea.

El proceso de cambio en el sector financiero (sus causas, sus características y sus consecuencias) ha sido estudiado de forma exhaustiva por numerosos investigadores. Sin embargo, los estudios referidos a los lugares en los que se están concentrando las actividades financieras son más escasos, especialmente en lo referido a los centros financieros regionales.

Diversos autores han previsto en las últimas décadas que el sector de servicios financieros se concentraría en los principales centros financieros internacionales o que se convertiría en una actividad «virtual» en la que la localización geográfica de quien preste el servicio no sería relevante. Aunque efectivamente se ha avanzado en ambas direcciones, también se comprueba que regiones que albergan centros financieros de segundo nivel aún tienen un papel importante en la industria, como puede probar el reciente crecimiento del sector financiero en Escocia.

El desarrollo del sector financiero en estos centros financieros de segundo nivel se puede estimular mediante un espíritu más creativo e innovador en el sector financiero regional, como en California (Leyshon y Pollard, 2000), o a través de la especialización en nichos de mercado en los que la

región sea competitiva, como Suiza (Cassis, 2006).

El País Vasco ha disfrutado de una larga tradición financiera, al menos desde mediados del siglo XIX. En la actualidad, mantiene una Bolsa de Valores integrada dentro del *holding* BME, tiene la sede social de uno de los principales bancos europeos (aunque la sede operativa está principalmente en Madrid), y dispone de entidades de crédito, compañías de seguros y empresas de servicios de inversión locales. Sin embargo, la tendencia reciente muestra que el sector financiero vasco pierde peso en el conjunto del sector financiero español y también se reduce su aportación porcentual a la economía vasca.

Dados estos datos agregados no muy esperanzadores, en este artículo hemos pretendido responder a la pregunta ¿hay espacio para un *cluster* financiero en el País Vasco? Como hemos visto en el caso escocés, una región periférica puede experimentar un fuerte crecimiento de su sector financiero. En pleno siglo XXI, el fuerte y prolongado crecimiento del sector financiero escocés ha permitido a Escocia recortar la distancia que le llevaban otros territorios británicos (excepto Londres), en el desarrollo y competitividad del sector financiero. Aún así, centros financieros consolidados como Suiza tienen un sector financiero más potente. El proceso de integración europea, que ha impulsado una cada vez mayor especialización regional en ciertos sectores económicos (Fatas, 1997; Forni y Reichlin, 1998), junto a los avances de la integración de los mercados financieros en Europa, son unas noticias excelentes para las regiones que proporcionan los servicios financieros a escala internacional.

Pese a que el sector financiero no es en la actualidad una de sus mayores fortalezas, la oportunidad que tiene el País Vasco

para incrementar su especialización en el sector financiero es real. La tradición financiera y la permanencia de un sector de servicios financieros pequeño pero activo, la relativa riqueza de los habitantes, el elevado nivel de formación financiera de los inversores, la existencia de técnicos óptimamente preparados, la situación geográfica... permitirían, en nuestra opinión, el desarrollo de un centro financiero regional en el País Vasco. Al mismo tiempo, creemos que su desarrollo sería una buena noticia para la economía y la sociedad vascas, necesitadas de sectores económicos de esas características: difícilmente «deslocalizable» en la situación actual, un sector de servicios que ejerce una presión directa no muy alta sobre el medio ambiente, con sueldos elevados y con capacidad para retener a jóvenes con alto nivel de formación financiera que actualmente buscan trabajo fuera del País Vasco.

No hemos analizado en este artículo qué estrategia favorecería el desarrollo de este *cluster* financiero, que necesariamente es-

taría volcado a «exportar» sus servicios, prestándolos en un área mucho mayor que el propio País Vasco. Sin embargo, en Gómez-Bezares *et al.* (2001) ya apuntábamos qué opciones podía tener Bilbao para su desarrollo como plaza financiera regional. Las mismas opciones son válidas para el conjunto del País Vasco, que podría aprovechar su situación estratégica para dar servicio a buena parte del arco atlántico europeo²². Además, el ejemplo escocés puede ser ilustrativo: el crecimiento del sector financiero ha sido impulsado por la coordinación de las Administraciones Públicas, las empresas privadas de servicios financieros y el mundo académico, a través del *Financial Services Advisory Board* y de otros grupos y organismos. En este sentido, debería efectuarse un planteamiento estratégico sobre el sector financiero vasco y su futuro. Los autores de este artículo estaríamos orgullosos de haber contribuido a generar ese debate, tan necesario dados los importantes cambios que experimenta el sector financiero.

²² En referencia a las tantas veces propuesta y aún no materializada fusión de las Cajas de Ahorros vascas, en nuestra opinión un movimiento que crease una entidad con suficiente peso específico como para crecer en el mercado español e internacional, dotaría de una entidad «líder» al sector financiero vasco y sería muy positivo para el mismo y para la economía en su conjunto. Sin embargo, una fusión defensiva, dirigida a mantener la cuota del mercado vasco con un significativo ahorro de costes, sería una ocasión perdida para que el País Vasco viera resurgir su sector financiero.

Interesa mencionar que a finales de 2007 se ha producido un interesante movimiento hacia la integración del SSF vasco, con la entrada de BBK en el capital de Fineco (SV) como socio mayoritario, una operación que puede generar importante sinergias para ambas compañías.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAHAM, J.P. y Van DIJCKE, P. (2002): *European Financial Cross-Border Consolidation: At the crossroads in Europe?*, SUERF Studies 22, SUERF, Wien.
- AGNES, P. (2000): «The «End of Geography» in Financial Services? Local Embeddedness and Territorialization in the Interest Rate Swaps Industry», *Economic Geography*, Vol. 76, 4: 347-366.
- AKHIGBE, A. y McNULTY, J.E. (2003): «The profit efficiency of small US commercial banks», *Journal of Banking and finance*, 27: 307-325.
- ALIBER, R.Z. (1980): «The integration of the offshore and domestic banking systems», *Journal of Monetary Economics*, 6: 509-526.
- AMEL, D.; BARNES, C.; PANETTA F. y SALLEO, C. (2004): «Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence», *Journal of Banking and finance*, 28: 2493-2519.
- AYADI, R. y PUJALS, G. (2005): *Banking Mergers and Acquisitions in the EU: Overview, Assessment and Prospects*, SUERF Studies 2005/3, SUERF, Wien.
- BARROS P.P.; BERGLÖF, E.; FULGHIERI, P.; GUAL, J.; MAYER C. y VIVES X. (2005): *Integration of European Banking: The Way Forward*, Fundación BBVA, Bilbao.
- BARTKE R. et al: (2000): *Financial Services in Tampa Bay: Growth, Impact and Opportunities*, University of South Florida, Tampa.
- BAUMANN, U.; HOGGARTH, G. y PINE, D. (2005): *The substitution of bank for nonbank corporate finance: evidence for the United Kingdom*, Working Paper, 274, Bank of England, London.
- BCE, BANCO CENTRAL EUROPEO (2007): *Financial integration in Europe. March 2007*, Banco Central Europeo, Frankfurt am Main.
- BEAUDRY, C. y SWANN, P. (2001): *Growth in industrial clusters: A bird's eye view of the United Kingdom*, Research Discussion Paper No. 00-38, Stanford Institute for Economic Policy, Stanford.
- BEAVERSTOCK, J.V.; HOYLER, M.; PAIN, K. y TAYLOR, P. J. (2001): *Comparing London and Frankfurt as world cities: A relational study of contemporary urban change*, Anglo-German Foundation for the Study of Industrial Society, London.
- BECATTINI, G. (1979): «Dal Settore industriale al distretto industriale. Alcune considerazioni sull'unità di indagine dell'Economia industriale», *Rivista di Economia e politica industriale*, 1: 7-21.
- (1988): *Alcune considerazioni sul concetto di distretto industriale*, Quadern 88/05, Institut d'Estudis Metropolitans de Barcelona, Universitat Autònoma de Barcelona, Barcelona.
- (2002): «Industrial sectors and industrial districts: Tools for industrial analysis», *European Planning Studies*, vol. 10, 4: 483-493.
- BECK, T., DEMIRGÜÇKUNT, A. y LEVINE, R. (2006): «Bank concentration, competition and crises: First results», *Journal of Banking and finance*, 30: 1581-1603.
- BERGER, A.N. y MESTER, L.J. (1997): «Inside the black box: What determines differences in the efficiency of financial institutions», *Journal of Banking and Finance*, 21: 895-947.
- BERGER, A.N.; DEMSETZ, R.S. y STRAHAN, P.E. (1999): «The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences and implications for the future», *Journal of Banking and finance*, 23: 135-194.
- BERTRAND, R. (1969): «Prospects for Integration of European Capital Markets: Comment», *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 1, 3: 347-349.
- BIKKER, J.A. (2004): *Competition and efficiency in a unified European banking market*, Edward Elgar, Cheltenham.
- BIKKER, J. A. y BOS, J. W. B. (2005): *Trends in competition and profitability in the banking industry*, SUERF Studies 2005/2, SUERF, Wien.
- BINDEMANN, K. (1999): *The future of European financial centres*, Routledge, London.
- BUCH, C.M. y DeLONG, G. (2004): «Crossborder bank mergers: What lures the rare animal?», *Journal of Banking and finance*, 28: 2077-2102.
- CAMPA, J.M. y HERNANDO, I. (2006): «M&As performance in the European Financial industry», *Journal of Banking and finance*, 30: 3367-3392.
- CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001): *Financial services supply chain research*, Scottish Enterprise, Glasgow.
- CASSARD, M. (1994): *The Role of Offshore Centers in International Financial Intermediation*, IMF Working Paper WP/94/107, IMF, Washington DC.
- CASSIS, Y. (2006): *Capitals of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge.
- CASU, B.; GIRARDONE, C. y MOLYNEUX, P. (2004): «Productivity change in European banking: A comparison of parametric and nonparametric approaches», *Journal of Banking and finance*, 28: 2521-2540.
- CBS, CENTRAAL BUREAU VOOR de STATISTIEK (2007): *Productie en verbruik (1988-2005)*, consultado en www.cbs.nl

- CETORELLI, N.; HIRTLE, B.; MORGAN, D.; PERISTIANI, S. y SANTOS, J. (2007): «Trends in Financial Market Concentration and their Implications for Market Stability», *FRBNY Economic Policy Review*, March 2007: 33- 51.
- CHEMMANUR, T.J. y WHILHELM, W.J. (2002): «Guest editor's introduction: New technologies, financial innovation and intermediation», *Journal of Financial Intermediation*, 11: 2-8.
- CHOI, S-R.; TSCHOEGL, A. E. y YU, C.M. (1986): «Banks and the World's Major Financial Centres 1970-1980», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 123, 4: 48-64.
- CHOI, S-R.; PARK, D. y TSCHOEGL, A. E. (2002): *Banks and the World's Major Financial Centres, 2000*, Working Paper 02-36, Wharton Financial Institutions Center, Philadelphia, Pennsylvania.
- COAKLEY, J. (1992): «London as an international financial market», en L. Budd y S. Whimster (eds), *Global finance and urban living*, Routledge, London: 52-72.
- COQ HUELVA, D. (2003): «Globalización financiera. ¿Una nueva forma de acumulación de capital?», *Ekonómia*, 53: 296-313.
- COMISIÓN EUROPEA (2005): *Crossborder consolidation in the EU financial sector*, Commission Staff Working Document 25 October 2005, Bruselas.
- (2006): *Financial integration monitor 2006*, DG Mercado Interior y Servicios, Bruselas.
- (2007): *European Financial Integration Report 2007*, Commission Staff Working Document 12 December 2007, Bruselas. Consultado en http://ec.europa.eu/internal_market/finances/fim/index_en.htm
- COOK, G.A.S.; PANDIT, N.R.; BEAVERSTOCK, J.V.; TAYLOR, P.J. y PAIN, K. (2003): *The clustering of financial services in London*, GaWC Research Bulletin 124, consultado en www.lboro.ac.uk/gawc.
- CORBRIDGE, S.; MARTIN, R. y THRIFT, N. (1994): «Money, Power and Space: Introduction and Overview», en Corbridge, Martin y Thrift (eds), *Money, Power and Space*, Blackwell, Oxford: 1-25.
- CUMMING, C. (2006): «Review of recent trends and issues in financial sector globalisation», *BIS papers*, 32 *Financial Globalisation*: 12-19.
- DAVID, P.A. (1985): «Clio and the Economics of QWERTY», *The American Economic Review*, Vol. 75, 2: 332-337.
- DE FILIPPIS, F. (2000): «Distrettualità e politica agraria», *La Questione Agraria*, 2-2.000: 37-41.
- DE VINCENZO, A.; DORIA C. y SALLEO, C. (2006): *Efficiency vs. Agency motivations for bank takeovers: some empirical evidence*, Temi di discussione, 587, Banca d'Italia, Roma.
- DEVINE, T.M (2006): *The Scottish nation 1700-2007*, Penguin, London.
- EDWARDS, B. (1998): «Capitals of capital. Financial centres survey», *The Economist*, 7th May: 8-16.
- ERRICO, L. y MUSALEM, A. (1999): *Offshore banking: An analysis of Micro and Macro-Prudential Issues*, IMF Working Paper WP/99/5, IMF, Washington DC.
- EUSTAT (1999): *Tablas Input-Output de la CAPV 1995. Análisis de resultados*, Gobierno Vasco, Vitoria.
- 2007): *Tablas Input-Output de la CAPV años 2000 y siguientes*, Gobierno Vasco, Vitoria. Consultado en www.eustat.es
- FAMIGLIETTI, A. (2001): «Il distretto di Solofra: la politica del marchio unico», *Novus Campus* 1.2001: 66-95.
- FATÁS, A (1997): «EMU: Countries or regions? Lessons from the EMS experience», *European Economic Review* 41: 743-751.
- FAULCONBRIDGE, J.R.; ENGELEN, E.; HOYLER, M. y BEAVERSTOCK, J.V. (2006): *Analysing the Changing Landscape of European Financial Centres: The Role of Financial Products and the Case of Amsterdam*, GaWC Research Bulletin 217, consultado en www.lboro.ac.uk/gawc.
- FISAB (2007): *The Strategy for the Financial Services Industry in Scotland*, Financial Services Advisory Board, Edinburgh.
- FORNI, M. y REICHLIN, L. (1998): *National policies and local economies, Europe and the United States*, CEPR Discussion Paper, 1632, Centre for Economic Policy Research, London.
- FRENCH, S. (2002): «Gamekeepers and gamekeeping: assuring Bristol's place within life underwriting», *Environment and Planning A*, vol. 34: 513-541
- FRIEDMANN, J. (1986): «The world city hypothesis», *Development and Change*, 17: 69-84.
- FRIEDMANN, J. y WOLFF, G. (1982): «World city formation: an agenda for research and action», *International Journal of Urban and Regional Research*, 3: 309-344.
- FRÖBEL, F.; HEINRICHS, J. y KREYE, O. (1980): *The New International Division of Labour*, Cambridge University Press, Cambridge.
- FROST, M. E. y SPENCE, N.E. (1991): «Employment Changes in Central London in the 1980s. Understanding Recent Forces for Change and Future Development Constraints», *The Geographical Journal*, Vol. 157, 2: 125-135.

- GOLDBERG, L.S. (2007): «Financial sector FDI and host countries: New and Old lessons», *FRBNY Economic Policy Review*, March 2007: 1-17.
- GOMEZ-BEZARES, F.; MADARIAGA, J.A.; SAN-TIBAÑEZ, J.; MARCO, J.A. y FERNANDEZ, J. (2000): *Las plazas financieras en una economía global. Una propuesta estratégica para Bilbao*, BBK, Bilbao.
- GOMEZ-BEZARES, F.; MADARIAGA, J.A.; SAN-TIBAÑEZ, J. y LARREINA, M. (2001): «Estrategia en la nueva industria de plazas financieras. Una propuesta estratégica para Bilbao», *Ekonomiaz*, 48: 396-432.
- GOURLAOUEN, J.P. (1988): *Les nouveaux instruments financiers*, Vuibert, Paris.
- GROUP OF TEN (2001): *Report on consolidation in the financial sector*, BIS, Basel.
- HAINES, P. (1998): *The Whisky Industry & the Regional Economy: an Economic Analysis of Imminent Innovations in Public Policy*, PhD thesis, University of St. Andrews, St. Andrews, Scotland.
- HALUSHKA, A.; MCCRONE, A.; MCWILLIAMS, D.; PRAGNELL, M.; WALLEY, D. y WARD, L. (2005): *The City's importance to the EU economy 2005*, Centre for Economic and Business Research and Corporation of London, London.
- HEDRICK-WONG, Y.; BHASKARAN, M.; GANG, F.; GOLDBERG, M.; LEVER, W.; LEVI, M. D.; SASSEN, S. y TAYLOR, P.J. (2007): *Worldwide Centers of Commerce Index 2007*, Mastercard, Purchase (New York).
- HIRSCHMAN, A.O. (1958): *The strategy of economic development*, Yale University Press, Massachusetts.
- HUGHES, J.P.; LANG, W.W.; MESTER, L.J. y MOON, C.G. (1999): «The dollars and sense of bank consolidation», *Journal of Banking and finance*, 23: 291-324.
- IACAPONI, L. (1990): «Distretto industriale marshalliano e forme di organizzazione delle imprese in agricoltura», *Rivista di economia agraria*, XLV, 4: 711-743.
- IACAPONI, L. (2001): «Distrettualità agricola: una difficile (e breve?) navigazione tra opposti paradigmi economici», *La Questione Agraria*, 4-2.001: 111-118.
- IBM (2005): *Benchmarking Scotland as a location for financial services*, Scottish Enterprise, Glasgow.
- IEN, INSTITUTO DE ESTADÍSTICA DE NAVARRA (2001): *Cuentas regionales de Navarra 1998. Tablas Input-Output*, Gobierno de Navarra, Pamplona.
- IMF (2000): *Offshore Financial Centers. The Role of the IMF*, International Monetary Fund, Washington DC.
- JOHNS, R.A. (1982): *Tax havens and Offshore finance: a study of transnational economic development*, St. Martin's Press, New York.
- KINDLEBERGER, C.P. (1974): *The formation of financial centres: a study in comparative economic history*, Princeton Studies in International Finance, 36, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- KRUGMAN, P. R. (1987): «Economic Integration in Europe: Conceptual Issues», in T. Padoa-Schioppa (ed.), *Efficiency, Stability and Equity: a Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community*, Oxford University Press, Oxford: 117-140.
- (1995): *Development, geography and economic theory*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- (1996): *The selforganizing economy*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- KUAH, A.T.H. (2003): «Growth and performance in the UK financial services: has clustering improved the bottom line?», *Conference at Clusters, Industrial Districts and Firms: the challenge of globalization*, Modena.
- KUAH, A.T.H. y DAY, J. (2005): *Revisiting the Porter Diamond: Applying Importance Performance Matrix to the Singaporean Financial Cluster*, Working Paper, 05/39, Bradford University School of Management, Bradford.
- KURZ, H.; DIETZENBACHER, E. y LAGER, C. (1998): *Input-Output Analysis*, Edward Elgar, Cheltenham (UK).
- LARREINA, M. (2006): *Estudio de la Dependencia de la Economía riojana del vino Rioja*, Ph.D. Dissertation, University of Deusto, disponible en www.lib.umi.com/dissertations/fullcit/3201705
- (2007): *Financial centres in peripheral regions: the effect of the financial services industry on regional economy. The case of the Scottish Financial cluster*, CRIEFF Working Paper, University of St. Andrews, St. Andrews, Scotland.
- LASCELLES, D. (1999): *Le Prix de l'Euro... Competition between London, Paris and Frankfurt*, Centre for the Study of Financial Innovation, London.
- LEPETIT, L.; PATRY, S. y ROUS, P. (2002): *Diversification versus specialisation: an event study of M&As in the European banking industry*, Department of Economics Discussion Paper, University of Birmingham, Edgbaston.
- LEYSHON A. y POLLARD, J. (2000): «Geographies of Industrial Convergence: The case of Retail Banking», *Transactions of the Institute of British Geographers*, vol. 25, 2: 203-220.

- LIZIERI, C. y KUTSCH, N. (2006): *Who owns the City 2006*, University of Reading, Reading.
- LLEWELLYN, D.T. (2002): *The future for small & regional banks in Europe*, SUERF Studies 19, SUERF, Wien: 7-34.
- LOWN, C.S., OSLER, C.L.; STRAHAN, P.E. y SUFI, A. (2000): «The changing landscape of the financial services industry: what lies ahead?», *FRBNY Economic Policy Review*, October 2000: 39- 55.
- LYNCH, M. (1991): *Scotland, a new History*, Pimlico, London.
- MARSHALL, A. (1890): *Principles of Economics: an introductory volume*, MacMillan, London..
- MCKENZIE, D. (2004): «Social connectivities in global financial markets», *Environment and Planning D: Society and Space*, 22: 83-101.
- MONTERO, M. (1996): *La Bolsa de Bilbao y los negocios financieros. La formación del mercado de capitales en el despegue industrial de Vizcaya*, Servicio Editorial de la Universidad del País Vasco, Bilbao.
- MOSHIRIAN, F. (2006): «Aspects of international financial services», *Journal of Banking and Finance*, 30: 1057-1064.
- MOSHIRIAN, F. y SZEGÖ, G. (2003): «Markets and institutions: global perspectives», *Journal of Banking and Finance*, 27: 1213-1218.
- O'BRIEN, R. (1992): *Global Financial Integration : The End of Geography*, Pinter, London.
- OFS, OFFICE FÉDÉRAL DE LA STATISTIQUE (2007a): *Statistique de l'emploi STATEM (III/1991-I/2007)*, consultado en www.bfs.admin.ch
- (2007b): *Compte de production par branches 1990-2004*, consultado en www.bfs.admin.ch
- ONS, OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS, (several years): *Regional Gross Value Added*, ONS, Newport.
- O'SHAUGHNESSY, N.J. (1996): «Michael's Porter competitive advantage revisited», *Management decision*, vol. 34, 6: 12-20.
- PANDIT, N. R.; COOK, G. A. S. y SWANN, G. M. P. (2001): «A Comparison of Clustering Dynamics in the British Broadcasting and Financial Services Industries», *International Journal of the Economics of Business*, vol. 9, 2: 195-224
- PANDIT, N. R. y COOK, G. A. S. (2003): «The benefits of industrial clustering: Insights from the British financial services industry at three locations», *Journal of Financial Services Marketing*, vol.7, 3: 230-245
- PAULY, L.W. (1997): *Who elected the Bankers?*, Cornell University Press, Ithaca, New York.
- PLENDER, J. (1986): «London's Big Bang in International Context», *International Affairs*, Vol. 63, 1: 39-48.
- Porter, M. (1990): *The Competitive Advantage of Nations*, Free Press, New York.
- Reed, H.C. (1981) *The Preeminence of International Financial Centers*, Praeger, New York.
- 1989): «Financial center hegemony, interest rates and the global political economy», en S.Y. Park y M. Essayad (eds), *International Banking and Financial Centers*, Kluwer, London.
- ROBERTS, R. (1999): *Inside International Finance*, Orion Business, London
- ROSENFELD, S.A. (1997): «Bringing business clusters into the mainstream of Economic development», *European Planning Studies*, vol.5, 1: 3-23.
- SASSEN, S. (1991) *The Global City. New York, London, Tokyo*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- (1994) *Cities in a World Economy*, Pine Forge Press, Thousand Oaks, California.
- SCOTTISH DEVELOPMENT INTERNATIONAL (2007): *Financial services in Scotland*, Scottish Development International, Glasgow.
- SCOTTISH EXECUTIVE (varios años): *Input-Output tables for Scotland*, Scottish Executive, Edinburgh. Disponible en <http://www.scotland.gov.uk/Topics/Statistics/Browse/Economy/Input-Output/Downloads>
- SLAGER, A. (2005): *Internationalization of banks: Strategic patterns and performance*, SUERF Studies 2005/4, SUERF, Wien.
- SMITH, R.C. y WALTER, J.L. (1997): *Global banking*, Oxford University Press, Oxford.
- STAFFORD, L. (1992): «London's financial markets: perspectives and prospects», en L. Budd y S. Whimster (eds), *Global finance and urban living*, Routledge, London: 31-51.
- STORPER, M. (1995): «The resurgence of regional economics», *European Urban and Regional Studies* 2 (3), Sadler (ed.), Liverpool.
- SWINBURNE, M. et al. (2007): «The globalization of financial institutions and its implications for financial stability», en *Global Financial Stability Report April 2007*, FMI, Washington D.C.: 98-127.
- TAPPI, D. (2000): *The neo-marshallian industrial district. A study on Italian contributions to theory and evidence*, Max-Planck Institute, Jena.
- TAYLOR, P.J.; CATALANO, G. y WALKER, D.R.F. (2002a): «Measurement of the world city network», *Urban Studies*, 39 (13): 2367-2376.

- (2002b): «Exploratory analysis of the world city network», *Urban Studies*, 39 (13): 2377-2394.
- TAYLOR, P.J.; BEAVERSTOCK, J.; COOK, G.; PANDIT, N.; PAIN, K.; HALL, P.; GREENWOOD, H.; KLOOSTERMAN, R.; HOYLER M. y WALKER, D.R.F. (2003): *Financial Services Clustering and its significance for London*, Corporation of London.
- THOMAS, K. y SHUTT, J. (1996): «World-class Leeds: Sectoral Policy and Manufacturing Alliances in the 1990s», en G. Haughton y C.C. Williams (eds.), *Corporate City? Partnership, Participation and Partition in Urban Development in Leeds*, Avebury, Aldershot: 81-102.
- THRIFT, N. (1994): «On the social and cultural determinants of International Financial Centres: The Case of the City of London», en S. Corbridge, R. Martin y N. Thrift (eds), *Money, Power and Space*, Blackwell, Oxford: 327-355.
- TRENDS BUSINESS RESEARCH (2001): *Business Clusters in the UK - A First Assessment*, Department of Trade and Industry, London.
- TORRENTE FORTUÑO, J.A. (1966): *Historia de la Bolsa de Bilbao*, Bolsa de Bilbao, Bilbao.
- WRIGLEY, N.; CURRAH, A. y WOOD, S. (2003): «Investment bank analysts and knowledge in economic geography», *Environment and Planning*, 35: 381-387.
- ZAPOTOCKY, S.K. (2002): *The challenges and chances of regional exchanges*, SUERF Studies 19, SUERF, Wien: 71-96.
- ZOROMÉ, A. (2007): *Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition*, IMF Working Paper WP/07/87, IMF, Washington DC.