

Evolución de los sistemas financieros: ¿un modelo común?

Fernando Pampillón

I. INTRODUCCIÓN

Las peculiaridades que han caracterizado la evolución de los sistemas financieros nacionales no oscurecen, desde una perspectiva histórica relativamente amplia, la existencia de líneas de desarrollo similares. Una de las razones esgrimidas a esta tendencia convergente es la facilidad de propagación de las innovaciones por simple imitación práctica, aspecto del que ya tenemos referencia en los inicios del siglo XIX cuando Benjamín Delessert, tras asistir a la creación de la primera Caja de Ahorros británica en Ruthwell, inició la tarea de implantar otra en París, imitando según sus propias palabras "el honorable y útil ejemplo británico" (Duet, 1987:39).

Este fenómeno no es, en absoluto, excepcional si pensamos que en un período tan dificultoso de comunicaciones como el de 1810 a 1825, siete países europeos implantaron cajas de ahorros siguiendo el modelo británico o el alemán (Pampillón, 1994:34). Sea cual fuere la razón: por imitación, por la propia necesidad de la economía real de contar con un sistema financiero eficiente o, más recientemente, por la convergencia exigida en un mundo fuertemente interrelacionado y con movimientos de capital liberalizados y muy elevados, parece advertirse una cierta secuencia común en la evolución de los sistemas financieros de los países desarrollados que, con el avance de la tecnología y de las comunicaciones, tienden a seguir un modelo básico, aunque adornado con los rasgos peculiares de cada país que, a medida que se globalizan las economías, van perdiendo paulatinamente importancia.

En este contexto parece relevante buscar una respuesta a dos cuestiones fundamentales:

1. ¿Existen realmente rasgos similares en la evolución reciente de los sistemas financieros?

2. En el caso de que la respuesta a la pregunta anterior sea positiva ¿cuáles son las diferencias más relevantes que, dentro del camino seguido con generalidad, separan a unos sistemas de otros?

Si realmente existe un modelo o patrón de comportamiento de los sistemas financieros, su conocimiento o determinación permitirá realizar predicciones acerca de su evolución futura y servirá de guía a las regulaciones que deban tomar las autoridades supervisoras, no sólo de los países que ya han alcanzado un elevado grado de desarrollo, sino de aquéllos que sin llegar a él, aspiran a un sistema más eficiente.

Las líneas generales de desarrollo seguidas por los sistemas financieros nacionales han sido objeto de destacados estudios en los años cincuenta y sesenta, entre los que merecen destacarse las aportaciones de Raymond W. Goldsmith. A pesar de la penuria de datos estadísticos, este profesor de la Universidad de Yale anticipaba (*Vid.* Goldsmith 1969) una cierta evidencia favorable a la existencia de una línea principal de desarrollo marcada por una regularidad en el crecimiento de la relación entre la riqueza financiera y la real de un país y en la participación de las instituciones financieras en general, y de las bancarias en particular; un camino, en fin, que los sistemas financieros nacionales inician en diferentes fechas y del que se desvían sólo temporalmente.

Otros trabajos más recientes han definido los pasos seguidos por los sistemas financieros nacionales hasta alcanzar su madurez. Así Rybczynski (1995) recoge las etapas seguidas en la evolución de los sistemas y sus características más relevantes, las transformaciones que introduce su desarrollo y los principales factores responsables de esos cambios.

El presente trabajo intenta estudiar empíricamente la evolución reciente de la estructura financiera de algunos países desarrollados, mediante el uso de magnitudes financieras relevantes, con el fin de hallar una respuesta a las dos cuestiones fundamentales planteadas. Para ello, comenzará estudiando la evolución de los sistemas de seis países, cuyos balances de riqueza financiera ofrece la OCDE en sus cuentas financieras, mediante algunas *ratios* relacionadas con el desarrollo económico, para, a continuación, cuantificar la intermediación bancaria y examinar el proceso seguido en esos mismos países.

Dado el protagonismo de las familias como generadoras de ahorro y propietarias finales de la riqueza financiera de un país y el alcance y efectos de sus decisiones, se dedicará un epígrafe al estudio de los cambios producidos en su cartera de activos financieros y a su posible relación con el crecimiento económico. La parte final sintetizará las conclusiones obtenidas.

II. LA INTENSIFICACIÓN FINANCIERA EN EL DESARROLLO DE LAS ECONOMÍAS

Los flujos financieros de una economía suponen la transmisión de recursos entre los agentes económicos que tienen capacidad de financiación y aquéllos que los necesitan y demandan. Para los primeros, el ahorro bruto realizado en el período, junto con las transferencias netas de capital recibidas, supera su formación bruta de capital, mientras que a los segundos les sucede lo contrario. Aunque las tasas de ahorro bruto del sector privado en la UE se sitúan alrededor del 21 por 100 del PIB (Carbó y Rodríguez, 1998), en términos de ahorro financiero neto la tasa es considerablemente menor. Sin embargo, las operaciones financieras intersectoriales son mucho más intensas de lo que el simple dato del saldo indica. Este sólo refleja una transmisión unidireccional, mientras que la realidad es más compleja y las unidades con capacidad de financiación no sólo se limitan a adquirir activos financieros sino que también pueden emitir sus propios pasivos para obtener recursos adicionales que luego prestan.

En cualquier caso, el desarrollo financiero de la economía, impulsado por la separación de las actividades de ahorro y de inversión entre diferentes agentes económicos, aporta nuevos mecanismos que facilitan la transmisión de flujos, la extensión y el desarrollo de mercados, una amplia red de intermediarios y mediadores y la aparición de instrumentos financieros, a veces muy sofisticados, para satisfacer las necesidades de los ahorradores.

El resultado final es una creciente *intensificación financiera*, fruto tanto de una mayor capacidad de ahorro como de la disponibilidad de un conjunto variado de instrumentos que permiten una adecuada diversificación de los riesgos.

El cuadro núm. 1 recoge precisamente ese proceso de "intensificación financiera", referido a seis países: Alemania, España, Francia, Italia, Estados Unidos y Japón (1), mediante la relación entre un *stock*, los activos financieros totales (AF) existentes al final de cada año, y una variable flujo real (2), el producto interior bruto (PIB) generado en ese mismo año.

En todos ellos se observa que los activos financieros acumulados superan cinco veces el PIB, salvo en Italia que se acerca bastante a esa cifra. Es interesante destacar, además, el diferente comportamiento de los países. Así, Estados Unidos, que tiene la serie más larga, rompe la barrera del 500 por 100 al final de los setenta; Japón y Francia lo sobrepasan en los primeros años de la década de los ochenta; Alemania y España en 1993, mientras que Italia se situaba en niveles cercanos al 480 por 100 en 1996.

En el cuadro se observa claramente el continuo crecimiento de la *ratio* AF/PIB (3) en los seis países y los diferentes niveles de acumulación de activos que si bien, en principio, significan una mayor intensificación financiera en todos ellos y, por tanto, una relación positiva entre el desarrollo financiero y el real, este hecho no permite realizar comparaciones entre países acerca del nivel de desarrollo económico alcanzado, basadas exclusivamente en el valor de la *ratio* AF/PIB existente en cada uno de ellos.

Otra manera diferente de aproximación a la expansión de un sistema financiero es considerar la evolución de ciertos activos financieros. En los estadios iniciales de desarrollo, la actividad financiera se halla orientada por los bancos que, prácticamente, monopolizan la intermediación entre los agentes o unidades con capacidad de financiación y las que tienen necesidad de ella. De esta forma, los activos bancarios mantienen un peso preponderante que va perdiendo paulatinamente importancia en beneficio de los creados por las compañías de seguros y las instituciones de inversión colectiva.

El cuadro núm. 2 muestra la evolución de la *ratio* activos bancarios/PIB. De ella se desprende una conducta heterogénea entre los países. En Estados Unidos se observa un crecimiento lento pero constante hasta 1987 y 1988, en los que no logra rebasar el PIB, y a partir de aquí un claro descenso. Algo similar su-

CUADRO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS TOTALES
(En porcentaje del PIB)

AÑOS	ALEMANIA (a)	ESPAÑA	FRANCIA	ITALIA	EE.UU.	JAPÓN
1960	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	444	n.d.
1970	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	457	n.d.
1981	389	389	482	n.d.	503	505
1982	408	396	497	n.d.	530	525
1983	418	407	530	n.d.	549	604
1984	433	423	555	n.d.	544	626
1985	451	416	561	n.d.	589	651
1986	456	406	605	n.d.	624	702
1987	457	419	610	n.d.	630	763
1988	472	420	670	n.d.	639	808
1989	492	433	736	420	658	839
1990	n.d.	433	692	417	549	826
1991	482	441	734	434	682	803
1992	479	452	759	456	687	793
1993	524	517	872	495	706	819
1994	514	508	818	487	695	841
1995	540	513	824	470	743	873
1996	573	541	926	479	782	n.d.

(a) Datos de 1981-1989 corresponden a la RFA. A partir de 1991 a toda Alemania

n.d. Datos no disponibles

Fuente: OCDE, *Financial Accounts*

cede en Japón, donde desde 1990 se produce una ligera bajada para después estabilizarse. Italia mantiene una línea parecida con un máximo en 1993 y fuertes descensos posteriores. El resto de los países europeos analizados muestra crecimientos, en algunos casos incluso importantes.

Tal como muestra el cuadro núm. 3, la relación entre activos bancarios y financieros a lo largo de esta década ofrece una continuada pérdida de peso en Francia, Japón y Estados Unidos, estabilidad con ligera caída en España e Italia, e intenso crecimiento en Alemania. Se observa asimismo una mayor importancia de los activos bancarios en los países de la Europa continental que en Francia e Italia suponen un 25 por 100, en España un 30 y en Alemania más del 35, frente a Japón, un 15, y Estados Unidos, un 11.

Frente a esta evolución dispar, los activos de las compañías de seguros, de vida y de jubilación —incluidos los fondos de pensiones— muestran un crecimiento espectacular en todos los países considerados, superando actualmente el PIB en EE.UU. el 40 por 100 de él en Francia, Japón y Alemania, cerca del 20 por 100 en España y tan sólo un 12 por 100 en Italia.

Algo similar sucede con los activos de otras instituciones financieras, en los que las instituciones de inversión colectiva tienen un peso preponderante. La

proporción con respecto al PIB muestra una senda creciente con niveles del 200 por 100 en Japón, 135 en Estados Unidos, cifras cercanas al 40 por 100 en Francia y España, y sólo del 24 por 100 en Italia.

A la luz de estos datos puede concluirse que, si bien los sistemas financieros mantienen una tendencia generalizada a la expansión de los activos financieros totales y de los administrados profesionalmente por compañías de seguros e instituciones de inversión colectiva, no puede afirmarse la existencia de una disminución relativa, con respecto al PIB, de los activos bancarios para el conjunto de la sociedad, especialmente en los países europeos continentales, aunque sí respecto a la totalidad de los AF durante los años noventa.

III. LA EVOLUCIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN BANCARIA

La pérdida de la preponderancia bancaria y el avance de los flujos financieros directos entre los agentes con capacidad de financiación y los que presentan necesidad de ella, debería tener como consecuencia una creciente importancia de la desintermediación bancaria a medida que se desarrollan los mercados financieros y crece la inversión institucional y la gestión profesional del ahorro familiar.

CUADRO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DEL TOTAL DE ACTIVOS BANCARIOS
(En porcentaje del PIB)

AÑOS	ALEMANIA (a)	ESPAÑA	FRANCIA	ITALIA	EE.UU.	JAPÓN
1960	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	65	n.d.
1970	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	74	n.d.
1981	144	123	187	n.d.	83	78
1982	151	128	192	n.d.	85	81
1983	153	132	198	n.d.	88	86
1984	157	141	207	n.d.	91	89
1985	161	140	204	n.d.	94	94
1986	161	136	202	n.d.	98	102
1987	162	134	212	n.d.	99	110
1988	162	134	216	n.d.	99	115
1989	165	138	222	109	95	134
1990	n.d.	136	220	108	89	134
1991	172	139	216	113	86	129
1992	172	143	218	125	84	127
1993	191	165	233	130	83	127
1994	190	167	223	124	82	127
1995	200	168	230	117	84	128
1996	215	168	245	119	84	n.d.

(a) Datos de 1981-1989 corresponden a la RFA. A partir de 1991 a toda Alemania.

n.d. Datos no disponibles

Fuente: OCDE, *Financial Accounts*

CUADRO NÚM. 3
EVOLUCIÓN DE LA RELACIÓN AB/AF
(En porcentaje)

AÑOS	FRANCIA	ALEMANIA (a)	ITALIA	ESPAÑA	EE.UU.	JAPÓN
1960	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14,6	n.d.
1965	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,9	n.d.
1970	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16,2	n.d.
1975	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	18,6	n.d.
1980	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16,6	n.d.
1981	38,8	37,0	n.d.	31,6	16,5	15,5
1982	38,6	37,0	n.d.	32,3	16,0	15,4
1983	37,4	36,6	n.d.	32,4	16,0	14,2
1984	37,3	36,3	n.d.	33,3	16,7	14,2
1985	36,4	35,7	n.d.	33,7	16,0	14,4
1986	33,4	35,3	n.d.	33,5	15,7	14,5
1987	34,8	35,5	n.d.	32,0	15,7	14,4
1988	32,2	34,3	n.d.	31,9	15,5	14,2
1989	30,2	33,5	26,0	31,9	14,4	16,0
1990	31,8	n.d.	25,9	31,4	16,2	16,2
1991	29,4	35,7	26,0	31,5	12,6	16,1
1992	28,7	35,9	27,4	31,6	12,2	16,0
1993	26,7	36,5	26,3	31,9	11,8	15,5
1994	27,3	37,0	25,5	32,9	11,8	15,1
1995	27,9	37,0	24,9	32,8	11,3	14,7
1996	26,5	37,5	24,8	31,1	10,7	n.d.

(a) Datos de 1981-1989 corresponden a la RFA. A partir de 1991 a toda Alemania.

n.d. Datos no disponibles

Fuente: OCDE, *Financial Accounts*

El presente epígrafe supone un intento de cuantificar la intermediación bancaria, entendida ésta como la parte de los activos financieros de los sectores no bancarios que son pasivos de las instituciones bancarias, es decir, la proporción de activos financieros en poder de entidades no bancarias que procede de las instituciones de crédito.

El cuadro núm. 4 muestra la evolución de esta intermediación en los seis países hasta ahora considerados. Si del total de los pasivos de otras instituciones monetarias, básicamente entidades bancarias, se deducen los que permanecen en el propio sector, obtendremos los pasivos emitidos por las entidades de crédito en poder de los sectores no bancarios. A su vez, si de los activos financieros totales restamos los que corresponden a los bancos, el resultado nos indicará el conjunto de AF de los restantes sectores. La intermediación bancaria será la relación entre ambas magnitudes.

Cinco de los países examinados mantienen una clara tendencia a su reducción en el período estudiado, con crecimientos iniciales en los primeros años y caídas especialmente intensas a partir de 1985 ó 1990, cercanas al 15 por 100 en España, 25 por 100 en Francia, 30 por 100 en Estados Unidos, 12,5 por 100 en Italia (en los últimos siete años) y 10 por 100 en Japón de 1990 a 1995.

Frente a esta tendencia, Alemania muestra una evolución dispar. La intermediación bancaria decrece con intensidad a lo largo de los ochenta (casi un 15 por 100), para cambiar la tendencia en los noventa, recuperando un 20. Este país alcanza en los últimos años la tasa más alta de intermediación de los seis países, cercana al 60 por 100, muy por encima de los otros tres europeos, situados en el tramo del 32 al 37

por 100, y totalmente alejada del 15 por 100 en que se mueven Japón y Estados Unidos.

Cabe preguntarse por las razones de una conducta tan diferente por parte de Alemania. Los datos de la OCDE no permiten hallar una respuesta concluyente a esta incógnita. Sin embargo, el cambio de tendencia mostrado en la serie al inicio de la década actual hace pensar que, entre las posibles explicaciones, no deban descartarse los efectos de la reunificación del país y el hecho de incorporar a los datos de la serie la conducta de una parte significativa de la población con una limitada experiencia financiera.

IV. LA EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS

Puesto que la creciente *intensificación financiera* ha mostrado, dentro de una dirección común, un panorama no del todo homogéneo en el comportamiento de los sistemas financieros nacionales examinados y la evolución de la desintermediación bancaria ofrece sólo una tendencia significativa, parece conveniente dar un paso más recurriendo al estudio de la conducta del sector familias, generador del mayor volumen de ahorro y, en última instancia, propietario mayoritario de la riqueza financiera de la economía. Además, sus decisiones tienen efectos muy relevantes sobre los restantes sectores y los procesos de financiación de un país.

Hay que destacar, asimismo, que una de las consecuencias del crecimiento económico y que, por tanto, da lugar a diferencias en el comportamiento de los agentes de distintos países, es la importancia creciente que, dentro de la riqueza de las familias, comienzan a tener los activos financieros frente a los

CUADRO NÚM. 4
INTERMEDIACIÓN BANCARIA

AÑOS	ALEMANIA (a)	ESPAÑA	FRANCIA	ITALIA	EE.UU.	JAPÓN
1960	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,8	n.d.
1970	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	18,2	n.d.
1981	56,8	41,8	34,4	n.d.	20,5 (d)	18,1
1985	54,0	43,7	41,8	37,3 (c)	20,0	16,9
1990	48,6 (c)	40,3	35,8	35,7	16,9	19,3
1992	53,5	38,9	33,6	38,3	15,4	19,1
1994	56,6	40,3	31,3	34,4	14,9	17,9
1996	58,2	37,4	31,7 (b)	32,7	14,3	17,2

(a) Los datos de 1981-1989 se refieren a la RFA. Desde 1991 a toda Alemania.

(b) 1995

(c) 1989

(d) 1980

n.d. Datos no disponibles

Fuente: OCDE, *Financial Accounts*

reales, entre los que los bienes inmuebles juegan un papel primordial.

Los activos financieros son reconocimientos de deudas con vencimiento a fecha fija o sin ella. En el primer caso, estamos básicamente ante deudas, mientras en el segundo se asimilan a derechos de propiedad. Con el desarrollo económico, una parte del creciente ahorro de las familias pasa a manos de instituciones financieras no bancarias que comienzan a adquirir un papel determinante en la captación y colocación de ese ahorro, canalizando una parte de él hacia la adquisición de acciones y generando, de esta forma, lo que ha dado en llamarse "capitalismo institucional", con efectos muy directos en la expansión de los mercados financieros y, tal como se ha mostrado, en la pérdida de peso de los pasivos bancarios, especialmente de los tradicionales.

Precisamente el cuadro núm. 5 muestra la caída de la intermediación bancaria a medida que se incrementa la intensificación financiera en el ámbito familiar, medida ésta por la *ratio* del total de AF de las familias respecto al PIB y referido a diferentes países.

En todos ellos se observa una caída del porcentaje del efectivo y los depósitos respecto del total, bien desde el principio, bien a partir de un momento de la serie. Ambos activos se corresponden con el dinero legal y los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo. Son los instrumentos financieros más primitivos y, en muchos casos, los únicos, en sistemas financieros poco evolucionados que van perdiendo importancia a medida que comienzan a desarrollarse.

Este camino declinante contrasta con la expansión de otros instrumentos financieros como las acciones y las participaciones en fondos de inversión y los seguros de vida y fondos de pensiones.

El cuadro permite apreciar comportamientos muy similares en los tres países de la Europa continental para los que se dispone de datos. La parte de riqueza financiera situada en efectivo y depósitos deja de ser mayoritaria, es decir, pierde el nivel del 50 por 100, cuando la relación de los activos financieros totales de las familias se sitúa entre el 125 y el 140 por 100 (en España, al llegar en 1996 a 139, en Alemania en 1989 con 127 y en Francia en 1986 con 133). El comportamiento de Italia parece seguir la misma tendencia, aunque la falta de datos anteriores a 1989 impide precisar con exactitud la relación anterior pues la serie arranca cuando los activos financieros de las familias superan el 175 por 100 del PIB y el efectivo y los depósitos ya aparecen situados en el 33 por 100.

Por otra parte, Estados Unidos mantiene desde 1960, un porcentaje reducido de efectivo y depósitos, aunque creciente hasta 1985, y a partir de ese año inicia una senda de claro decrecimiento.

La evolución de Japón muestra los contrastes del modelo económico de ese país respecto al de los restantes occidentales. El peso del efectivo y los depósitos, aunque decreciente, es preponderante y ello a pesar del elevado nivel alcanzado por los activos financieros de las familias con relación al PIB. Una posible explicación a este fenómeno puede hallarse en el escaso peso de las acciones y participaciones de los fondos de inversión en las carteras de las familias, comparativamente bajo si se observa su elevada participación en los restantes países, en los que, si a dichos activos les sumamos los seguros de vida y los fondos de pensiones, los porcentajes se sitúan en niveles cercanos al 40 por 100 o superiores (55 por 100 en Francia y 60 por 100 en EE.UU.), salvo en Italia donde sólo llegan al 28 debido a la excepcional participación de los títulos de renta fija que por sí solos superan el 30 por 100.

V. A MODO DE CONCLUSIÓN

El presente trabajo supone un intento de dar una primera respuesta, mediante un estudio empírico basado en las cuentas financieras, a dos cuestiones básicas: ¿existe convergencia en la evolución reciente de los sistemas financieros?, y ¿qué diferencias se detectan en la tendencia seguida en ellos?

Con relación a la primera pregunta ha podido detectarse una cierta línea evolutiva común, ya que prácticamente en todos ellos:

1. Se observa un proceso que hemos venido denominando de *intensificación financiera*, que supone que los AF de una economía desarrollada crecen más deprisa que su PIB. De hecho, salvo en uno, en los restantes países los AF se sitúan en más de cinco veces el valor del PIB. Concretamente, Francia, Japón y Estados Unidos superan el 750 por 100 y su evolución muestra un desarrollo financiero previo superior, ya que rompen la barrera del 500 por 100 diez o veinte años antes que los demás.

2. El peso de los activos bancarios, con relación al total de AF, ha ido decreciendo a lo largo de la presente década mostrando un proceso de sustitución de activos a medida que surgen nuevos mercados e intermediarios financieros especializados que operan en ellos.

CUADRO NÚM. 5
RELACION ENTRE EFECTIVO Y DEPÓSITOS DE LAS FAMILIAS
Y EL TOTAL DE SUS AF RESPECTO AL PIB

Años	ALEMANIA (a)		ESPAÑA		FRANCIA		ITALIA		ESTADOS UNIDOS		JAPÓN	
	E+D (1)	AFF/PIB (2)	E+D (1)	AFF/PIB (2)	E+D (1)	AFF/PIB (2)	E+D (1)	AFF/PIB (2)	E+D (1)	AFF/PIB (2)	E+D (1)	AFF/PIB (2)
1960 . . .	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	18	249	n.d.	n.d.
1965 . . .	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	20	256	n.d.	n.d.
1970 . . .	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	22	233	n.d.	n.d.
1975 . . .	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	26	212	n.d.	n.d.
1980 . . .	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	24	232	n.d.	n.d.
1981 . . .	58	105	64	112	62	103	n.d.	n.d.	25	221	74	143
1982 . . .	57	111	65	112	61	102	n.d.	n.d.	25	231	73	151
1983 . . .	55	113	65	113	57	107	n.d.	n.d.	25	237	67	171
1984 . . .	53	117	66	113	55	109	n.d.	n.d.	27	228	65	177
1985 . . .	52	121	65	115	51	115	n.d.	n.d.	25	242	65	181
1986 . . .	52	123	61	116	44	133	n.d.	n.d.	25	255	62	194
1987 . . .	52	123	60	120	47	128	n.d.	n.d.	25	254	61	201
1988 . . .	50	126	60	118	41	144	n.d.	n.d.	24	257	59	210
1989 . . .	48	127	60	120	36	157	33	177	23	266	58	223
1990 . . .	49	n.d.	61	118	39	142	34	175	23	259	61	215
1991 . . .	47	122	61	117	35	155	33	184	21	279	62	214
1992 . . .	47	121	58	118	34	159	33	185	19	280	63	216
1993 . . .	46	130	56	127	31	182	32	198	18	283	62	226
1994 . . .	45	129	56	127	35	170	32	192	17	275	62	236
1995 . . .	43	135	55	130	36	170	31	189	16	298	62	246
1996 . . .	43	140	48	139	34	193	31	187	16	314	n.d.	n.d.

(1) Efectivo y depósitos de las familias (en porcentaje de sus AF totales)

(2) AF totales de las familias/PIB (en porcentaje)

(a) Los datos de 1981-1989 corresponden a la RFA. A partir de 1991 a toda Alemania

n.d. Datos no disponibles

Fuente: OCDE, *Financial Accounts*

3. Un notable crecimiento de los activos correspondientes a los seguros de vida y de jubilación y de otras instituciones financieras, entre los que destacan los de las instituciones de inversión colectiva.

4. La reducción de la intermediación bancaria, consecuencia del efecto conjunto de la caída relativa de los activos bancarios y de la expansión de los de otros intermediarios, especialmente intensa a partir del período 1985-1990.

5. Los datos disponibles sugieren una relación bastante estrecha entre la caída de los activos financieros en efectivo y depósitos de la cartera de las familias y el aumento en términos de PIB de los AF totales de las familias. En efecto, en los países de la Europa continental aquéllos dejan de ser mayoritarios cuando éstos se sitúan entre el 125 y el 140 por 100.

Dentro de esta línea de comportamiento o conducta común, los sistemas financieros de la Europa continental presentan algunos rasgos distintivos de la evolución seguida en Japón y Estados Unidos:

1. Una menor *intensificación financiera*, salvo en Francia.

2. Un mayor peso de los activos bancarios y una tendencia a su crecimiento, excepción hecha de Italia.

3. Una proporción más alta de los activos bancarios dentro de los financieros.

4. Un nivel considerablemente superior de intermediación bancaria.

De los anteriores rasgos parece desprenderse un menor desarrollo financiero de estos países que, posiblemente, se corrija en los próximos años, lo que implicará un uso mayor de activos financieros, un aligeramiento de los activos bancarios y una reducción importante de la intermediación bancaria.

Dentro del modelo europeo continental, la evolución de Alemania presenta sus propias peculiaridades:

1. Una alta *ratio* de los activos bancarios dentro de

los financieros que decrecen hasta 1989 para luego expansionarse en la presente década;

2. Una elevada intermediación bancaria que muestra una tendencia similar a la del punto anterior.

A la hora de buscar una explicación a la conducta de ese país, que supone un retroceso en la dirección común seguida por otros, debería tomarse en consideración los posibles efectos de la reunificación del país en la evolución y desarrollo de su sistema financiero, consecuencia de la incorporación de un núcleo de población con menor nivel de desarrollo económico y con una muy diferente cultura financiera.

NOTAS

(1) La carencia del balance financiero del Reino Unido y Holanda, en las cuentas financieras de la OCDE, impide ampliar el análisis a esos países.

(2) GOLDSMITH (1963) considera una buena medida del desarrollo financiero, en relación con el crecimiento económico, el "coeficiente de interrelaciones financieras", que define como "el coeficiente entre el valor de mercado de todos los activos financieros y el de los activos reales" (pág. 36), es decir, una relación entre fondos. Sin embargo, la dificultad de una medición correcta de la riqueza nacional real, unida a que el objetivo es realizar comparacio-

nes internacionales, aconseja la utilización de una variable flujo, también real, mucho más precisa, como es el producto interior bruto.

(3) Este crecimiento contradice la conclusión de GOLDSMITH (1969: 44-45) de que la *ratio* de interrelación financiera crece hasta un cierto nivel y luego se estabiliza, tal como sucedió en Estados Unidos y Europa occidental al principio de los años veinte.

BIBLIOGRAFÍA

CARBÓ, S. y F. RODRÍGUEZ (1998), "Destinos financieros del ahorro de las familias: una comparación internacional", en *Cuadernos de Información Económica*, núm. 131, febrero, págs. 57-66.

DUET, D. (1987), *La métamorphose des Caisses d'Épargne*, París, Éditions de L'Épargne.

GOLDSMITH, R. W. (1963), *La estructura financiera y el crecimiento económico*, México, Centro de Estudios Latinoamericanos.

— (1969), *Financial structure and development*, New Haven, Conn., Yale University Press.

OCDE (varios años), *Financial Accounts of OECD countries*.

PAMPILLÓN, F. (1994), *Las Cajas de Ahorros de la CE: evolución y perspectivas*, Madrid, UNED.

RYBCZYNSKI, T. M. (1995), "Evolution of the Financial System", 1995 *Annual Seminar of the European Association of University Teachers of Banking and Finance*, Alicante, mimeo.