

CONSIDERACIONES SOBRE LA ESTRUCTURA FINANCIERA: UNA APROXIMACIÓN AL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Fernando PAMPILLÓN (*)

I. INTRODUCCIÓN

HASTA fechas relativamente recientes la influencia del sistema financiero en la economía real ha sido considerada como poco relevante y, en algunos casos, incluso inexistente. De hecho, en el pensamiento económico neoclásico los intermediarios y los instrumentos financieros no aparecían explícitamente considerados en el modelo de equilibrio general. Como señala Levine (1997), una autora tan destacada como la Sra. Robinson afirmaba, en 1952, que es el propio crecimiento económico el que genera necesidades de acuerdos financieros y el sistema financiero responde de una manera automática —¿y tal vez pasivamente?— a esas demandas. Este planteamiento era compartido por otros muchos economistas y, de hecho, su escepticismo respecto al papel que juega el sector financiero en la economía les ha llevado a prescindir de él, o a ignorarlo, a la hora de estudiar su influencia en el crecimiento económico. Es cierto, sin embargo, que, excepcionalmente, algunos autores clásicos habían destacado el papel del sistema financiero en aspectos muy concretos, como su influencia en la industrialización de Inglaterra (Bagehot) o en la expansión de la innovación tecnológica (Schumpeter).

La literatura económica más reciente comienza a prestar una

mayor atención a la interrelación entre el desarrollo de la estructura financiera, definida como la combinación de instrumentos, instituciones y mercados financieros, y el crecimiento económico. Y, aunque carecemos de respuestas concluyentes para explicar muchos fenómenos, tales como ¿por qué la estructura financiera cambia con el crecimiento económico? o ¿por qué se producen diferencias entre los sistemas financieros de países con similar nivel de desarrollo? y otras muchas más, «la relación que liga la financiación con el crecimiento económico, trasciende el mero enlace entre la financiación y las fluctuaciones a corto plazo» (Levine, 1997: 721).

En esta misma línea de pensamiento, uno de los economistas más destacados en el estudio del crecimiento económico a lo largo de la última mitad del siglo XX, y que por ello obtuvo el Premio Nobel en 1987, el profesor Robert M. Solow, afirmaba la existencia de, por lo menos, dos caminos que conectan la economía financiera y la productividad (Solow, 1998):

1) La canalización del ahorro hacia la inversión, con el fin de que aquél se asigne adecuadamente a las oportunidades de mayor rentabilidad, tal como haría un mercado perfecto de suabasta, ya que son las inversiones de alto rendimiento las que afectan más favorablemente a la productividad.

Es muy ilustrativo el ejemplo de Corea, cuya industria, organizada en grupos empresariales muy grandes, posee sus propios bancos que actúan transfiriendo rentas dentro del grupo, de manera que las empresas más rentables subsidian a las menos eficientes. Esta actuación no favorece una correcta asignación de los recursos, que podrían ser canalizados hacia inversiones externas más rentables y productivas.

2) El control que mercados e intermediarios financieros ejercen sobre el gobierno de las empresas. En la medida en que la gerencia gestione imprudentemente o utilice medios inadecuados, los agentes directa o indirectamente implicados en la marcha de la empresa exigirán un cambio en su gestión o la penalizarán buscando inversiones más rentables y dejando caer la cotización de sus acciones.

Si la economía financiera tiene efectos relevantes sobre la economía real, parece imprescindible lograr un buen conocimiento de los requisitos que debe reunir un sistema financiero para realizar una correcta asignación de los recursos financieros y posibilitar un mayor crecimiento económico. El estudio del diseño y de la evolución de la estructura financiera constituye, por tanto, una materia de creciente interés entre los investigadores económicos. Sin embargo, existen muchas cuestiones básicas sin respuesta solvente y es necesario seguir trabajando en la utilización de instrumentos analíticos que faciliten el conocimiento y la evolución de los sistemas financieros, antes de llegar a proposiciones explicativas generales.

De acuerdo con esta línea de razonamiento, este artículo pretende, inicialmente, situar el es-

tado de la cuestión para más adelante elaborar unas tablas de relaciones financieras intersectoriales que nos ayuden a conocer la evolución de la estructura financiera española y los cambios más notables operados en ella.

Tras esta introducción, el apartado siguiente se dedica a sintetizar la reciente literatura sobre el diseño de los sistemas financieros y a repasar los rasgos distintivos de las fórmulas históricas adoptadas en los países más relevantes. Las dos partes siguientes estudian, la primera, los dos modelos de financiación considerados como clásicos en la evolución de los sistemas financieros: el que intercambia los fondos en los mercados y el que los intermedia a través de entidades bancarias; y la segunda, la posible convergencia hacia un modelo ecléctico. El apartado quinto, el más extenso, analiza la evolución de la estructura financiera española aplicando como metodología una tabla de doble entrada que relaciona ocho sectores y subsectores de entre los definidos en la contabilidad financiera que elabora el Banco de España. Un apartado final sintetiza lo expuesto y resalta las conclusiones más destacadas.

II. LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y SUS IMPLICACIONES

Desde que la obra fundamental de Goldsmith (1969) planteara, hace ya más de treinta años, si los sistemas financieros cambian a medida que se desarrollan las economías y si convergen hacia un modelo de sistema financiero, otros trabajos posteriores han continuado su investigación; un informe del Banco Mundial (World Bank, 1989) se preguntaba por el modelo de sistema financiero que tendrían los países

en desarrollo en los próximos veinte años, teniendo en cuenta que los dos últimos decenios han contribuido a la práctica alineación de los mercados financieros de los países más ricos.

La década de los años noventa ha traído consigo un creciente interés de los investigadores económicos hacia el diseño de los sistemas financieros. Demirgüç-Kunt y Levine (1996) concluyen que la estructura financiera cambia en cada país con el desarrollo económico y, a diferencia de lo señalado por el Banco Mundial, difiere claramente de unas naciones a otras. En relación con los cambios en la estructura financiera, afirman que, a medida que los países ricos crecen o los menos desarrollados van pasando a un estadio superior, se observan algunas transformaciones concretas: los intermediarios financieros manejan una cantidad mayor de activos y de pasivos financieros en relación con el PIB; crece la asignación de crédito de los bancos en relación con su banco central; las entidades no bancarias van ganando importancia, y los mercados de capitales aumentan en capitalización bursátil y en liquidez.

Thakor (1996) repasa la reciente y floreciente literatura sobre el diseño de los sistemas financieros, recogiendo las cuestiones más relevantes de esa oleada de publicaciones sobre el tema que, en síntesis, pueden concretarse en:

— Que si bien parece clara la existencia de una elevada correlación entre el tamaño del sistema financiero y el nivel de desarrollo económico alcanzado, no lo es tanto la relación de causalidad clásica de que es el nivel de desarrollo el que induce un mayor volumen de actividad financiera; los estudios más recientes

insisten en lo contrario: un sistema financiero eficiente puede tener efectos muy relevantes sobre el sector real de la economía, entre otros: modificar la tasa de ahorro privado, aumentar la proporción del ahorro canalizado hacia la inversión o elevar la productividad marginal social del capital.

— Que la diversidad histórica de los sistemas financieros nacionales, incluso con similar nivel de desarrollo, no ha encontrado todavía una respuesta satisfactoria, y es importante hallarla para indicar el camino más adecuado para los países que estén en fase de desarrollo o en tránsito hacia el sistema de economía de mercado, como en el caso de las naciones del Este de Europa.

— Que el modelo elegido de sistema financiero afecta a la forma de obtener financiación externa por parte de las empresas, a sus decisiones sobre la estructura de capital y a los sistemas de control de su gobierno.

— La necesidad de determinar la influencia del diseño del sistema sobre las diferentes formas de financiación de las entidades bancarias.

— El establecimiento de los criterios bajo los que deben formularse las políticas regulatorias óptimas de los bancos y de los mercados financieros.

Por otra parte, un breve repaso a los sistemas financieros de los bloques económicos existentes en el mundo, en la actualidad, permite observar sus diferencias más apreciables, surgidas de su propia conformación histórica. Thakor (1996), que sintetiza los planteamientos de Allen (1993) y de Greenbaum y Thakor (1995), señala como rasgos distintivos de los modelos de Estados Unidos, Europa Occidental y Japón, entre otros, los siguientes:

Estados Unidos se ha caracterizado por un número considerable de bancos; un nivel menor de concentración —y, consecuentemente, una industria bancaria más fragmentada—; una fuerte competencia entre las entidades de depósito y los mercados financieros; un mayor número de empresas cotizadas en los mercados bursátiles, y una información y un control más intensos sobre las empresas por parte del mercado.

En *Europa Occidental*, los bancos han contado con mayores posibilidades operativas, derivadas del modelo adoptado de «banca universal», y se hallan mucho más implicados en operaciones de financiación de las empresas a largo plazo.

Por su parte, *los bancos japoneses*, a pesar de no poder seguir el modelo de «banca universal», contaron con amplias posibilidades operativas, entre ellas, las de financiación de las empresas a largo plazo.

Las características distintivas señaladas parecen sugerir, en primer lugar, que la referencia al modelo de Europa Occidental, si bien puede ser conveniente a efectos expositivos, comporta el riesgo de una simplificación muy generalista ya que en los países del área coexisten sistemas con estructuras heterogéneas y no puede decirse que todos ellos respondan estrictamente al patrón marcado en la clasificación (1); en segundo término, y tal vez más relevante, que las diferencias provienen, en su mayor parte, de la clásica distinción entre los dos modelos históricos de sistemas financieros: a) aquél en el que el mercado juega un papel básico o determinante en la canalización de recursos desde los agentes con capacidad de financiación hacia los que precisan de ella, y b) la intermediada a través

de instituciones financieras, en especial las del sistema bancario.

Si los rasgos distintivos del diseño actual de los sistemas financieros tienen como causa explicativa básica la diversidad histórica materializada en estos dos modelos tradicionales de financiación al sector real de la economía, parece necesario prestarles una especial atención con el fin de conocer sus características y las posibles ventajas e inconvenientes que ofrecen, cuestión que se abordará en el apartado siguiente.

III. LOS DOS MODELOS DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA REAL: MERCADOS FINANCIEROS VERSUS ENTIDADES BANCARIAS

Un examen de las diversas fórmulas de financiación a la economía permite clasificar a los sistemas financieros nacionales en dos grupos bien diferenciados:

1. Los basados en el mercado, en los que la financiación se canaliza directamente mediante negociación de instrumentos financieros directos a medio y largo plazo, tales como bonos, obligaciones y acciones, emitidos por los agentes con necesidad de financiación y adquiridos por los prestamistas últimos, es decir, aquéllos que disponen de ahorro financiero neto. Esta canalización se realiza a través de los mercados financieros, mientras los bancos comerciales, sometidos a importantes restricciones en la adquisición de activos financieros a largo plazo, sean éstos de capital o de deuda, se limitan a facilitar fondos a corto a las empresas para cubrir sus necesidades de tesorería o de circulante.

El modelo descrito se corresponde inicialmente con el inglés y se extendió a los Estados Unidos y a otros países de habla inglesa como Australia, Canadá y Nueva Zelanda (OCDE, 1995).

2. Los basados en las entidades bancarias, en los que la canalización de la mayor parte de los flujos financieros se realiza a través de intermediarios financieros, básicamente los bancos. Éstos emiten unos instrumentos financieros indirectos y, con los recursos obtenidos, adquieren activos financieros directos de las unidades con necesidad de financiación. Los primeros son diseñados para atender la demanda de los agentes con ahorro financiero neto y suelen ser más líquidos y seguros que los segundos, pero, a cambio, son menos rentables.

El paradigma del modelo de financiación bancaria corresponde a Alemania. Aquí las entidades de crédito no sólo han sido la fuente fundamental de financiación a largo plazo, sino que han venido realizando tareas de control de las empresas prestatarias, en su nombre y en el de los interesados directamente, o afectados de alguna manera, por la marcha de la compañía.

De hecho, el modelo alemán nace en las décadas de 1830 y 1840 como consecuencia de la financiación de los ferrocarriles por los banqueros privados, quienes, para controlar y garantizar sus inversiones, se involucraron en los consejos de administración de las empresas prestatarias.

El protagonismo de la financiación al sector real de la economía por parte de las entidades bancarias fue adoptado también por países como Japón y por otros de Europa, como España, Francia, Noruega y Suiza (Shull, 1999).

En este sistema, y en la mayoría de los casos, los bancos adoptan un modelo de «banca universal», caracterizado por realizar todo tipo de operaciones bancarias, sin limitaciones, sean éstas a corto, medio o largo plazo, siendo la propia entidad la que decide, de acuerdo con su vocación, las actividades en las que quiere especializarse.

Es el elegido también por la UE, tras un debate amplio entre los defensores del modelo alemán y los partidarios del inglés, que sostenían que el sistema era más solvente si se dedicaba a realizar exclusivamente la actividad de banca y no a implicarse directamente en empresas no financieras, por el riesgo de contagio de participaciones significativas en compañías con dificultades y por el volumen de inmovilizaciones permanentes que pueden llegar a soportar los bancos. La solución final fue de compromiso, materializada en la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, que adopta el modelo de «banca universal», pero limitando las inversiones directas en una empresa no financiera al 15 por 100 de los recursos propios del banco y al 60 por 100, como máximo, el conjunto de las inversiones en estas empresas. Las entidades de crédito de los países miembros de la Unión pueden superar estos límites cuando cubran el exceso con recursos propios adicionales a los ya computados en el coeficiente de solvencia.

Hasta años recientes, la literatura económica, especialmente la referida a la estructura de capital de las empresas, influenciada por el modelo anglosajón, concentró su atención en el papel de los mercados como proveedores de fondos, asumiendo la teoría del coste de capital de Modigliani y Miller, que incorporaba dos supuestos: que los mer-

cados financieros son completos y que los fondos obtenidos en ellos proceden de dos vías: acciones y bonos. Contribuciones posteriores, incluso ya en los primeros años de la década de los noventa, se alejaron del modelo de mercados completos de Arrow-Debreu, centrándose en las obligaciones, derechos e imperfecciones asociadas con los contratos financieros de los mercados, ignorando el papel de los intermediarios (Bertero, 1994). Sólo recientemente ha comenzado a considerarse su importancia y las ventajas que se derivan de su actuación. Mayer y Vives (1993) sintetizan las ofrecidas por algunos especialistas, entre ellas:

— Los bancos muestran una ventaja comparativa en el control de actividades con tecnologías muy asentadas, mientras que son más renuentes que los mercados financieros a apoyar a las empresas de alta tecnología o muy innovadoras.

— El recurso a la financiación bancaria puede optimizar la estructura de gobierno y control de empresas con dificultades financieras, al trasladar parte de la supervisión desde los accionistas a los prestamistas.

— A corto plazo, la financiación ajena puede ayudar a las empresas a mejorar sus *ratings* para, más adelante, obtener unos préstamos en condiciones más ventajosas a otros plazos.

— Los bancos, en tanto que prestamistas, juegan un papel muy relevante en la reestructuración y recapitalización de empresas que pasan por una situación de dificultades financieras.

— Aunque hay autores que insinúan un futuro incierto para la intermediación financiera, no debe olvidarse que, aunque los bancos acaben siendo despla-

dos por los mercados en la provisión de fondos a las grandes compañías, todavía existen muchas de ellas que siguen recurriendo a la financiación bancaria y otras muchas, más pequeñas, que no tienen un fácil acceso a los mercados. Además, éstos no tienen un trato tan directo y constante con los inversores como el que habitualmente mantienen las entidades de crédito.

Podría parecer, a la vista de los argumentos anteriores, que los sistemas financieros basados en el mercado ofrecen «pocas ventajas y un número mayor de inconvenientes en comparación con los intermediados» (Allen, 1993:88), con lo que estos últimos serían más eficientes. Sin embargo, el mismo autor señala a continuación que los argumentos que se ofrecen no suelen considerar todos los beneficios derivados de los sistemas basados en los mercados financieros, entre otros: que facilita incentivos para que un gran número de inversores siga la marcha de la empresa y, además, de una manera continuada, mientras los bancos lo hacen sólo en momentos muy concretos.

No es el objeto de este artículo entrar en la polémica acerca de la preminencia de un sistema sobre el otro —de hecho, autores como Solow (1998:6) señalan que no puede afirmarse que uno sea mejor que el otro—, sino sólo mostrar, de acuerdo con la tesis de Levine (1997), que es preciso intensificar la investigación para desarrollar bases analíticas solventes que nos permitan hacer comparaciones sobre estructuras financieras —en tanto que combinación de mercados e instituciones—, que ilustren acerca de las mejores condiciones para reducir los costes de información y de transacción, así como sobre las decisiones de financiación empresarial adoptadas, para pro-

fundizar en la relación entre estructura financiera y crecimiento económico.

IV. ¿HACIA UNA CONVERGENCIA EN LA EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS?

En estrecha relación con lo tratado en el punto anterior, cabe preguntarse acerca de la evolución futura de los sistemas financieros:

— ¿Existe teoría y evidencia empírica que permita afirmar la tendencia convergente hacia un modelo común, o es de esperar que siga manteniéndose en el tiempo la separación entre los sistemas basados en la financiación a través del mercado o de la intermediación bancaria?

— En el supuesto de una respuesta afirmativa a la cuestión anterior, ¿cuál de los dos modelos será el que finalmente predomine en esa tendencia hacia la convergencia de los sistemas?

Una breve referencia a algunas opiniones sobre la evolución de los sistemas financieros vertidas por diversos especialistas muestra que no existe precisamente coincidencia entre los diferentes planteamientos. Mientras el Banco Central Europeo (BCE, 2000) afirma que los mercados financieros están ganando importancia frente a las instituciones financieras bancarias en la asignación de recursos, Berteiro (1994) señala que, en el caso de Francia, los bancos, lejos de ser marginados por el desarrollo de los mercados, son los intermediarios e innovadores más activos en los mercados financieros surgidos recientemente.

En parecidos términos, Schmidt *et al.* (1999) entienden que en los cambios observados en

tres países europeos —Alemania, Francia y Reino Unido— no hay tendencias comunes hacia la desintermediación, ni hacia la transformación de un sistema de predominio de las instituciones bancarias en otro fundamentado en el mercado, ni siquiera hacia la pérdida de peso de los bancos. Destacan, sin embargo, la importancia relativa que van adquiriendo los intermediarios financieros no bancarios. Otros autores —entre ellos, Mayer y Vives (1993), Thakor (1996) y Levine (1997)— sostienen que la dicotomía instituciones-mercados no tiene sentido, ya que las diferencias entre ambos irán haciéndose más borrosas, y las fuerzas del mercado presionarán para que las regulaciones nacionales pierdan importancia y las autoridades financieras eliminen las restricciones existentes.

Un interesante estudio empírico de Frankel y Montgomery (1991) no conduce tampoco a ofrecer unas conclusiones del todo convincentes. Así, en los años setenta se observan tendencias muy claras en la evolución de los flujos de financiación a las empresas que permiten afirmar la pertenencia de Estados Unidos a un sistema basado en el mercado, mientras Alemania y Japón optan por el predominio de la intermediación bancaria, al igual que sucede con el Reino Unido, lo que no deja de resultar llamativo, ya que, tal como se ha comentado anteriormente, se suele considerar a este país como un paradigma del sistema basado en el mercado.

Sin embargo, la evolución en los años ochenta supone la aparición de cambios muy significativos. Mientras en Estados Unidos, desde 1965 hasta 1979, crecen continuamente los flujos de financiación a través de valores y caen, de manera notoria, los préstamos bancarios recibi-

dos por las empresas (desde casi un 30 por 100 hasta aproximadamente un 13), en la década de los ochenta la situación se invierte: los porcentajes correspondientes a la financiación mediante bonos y acciones se reducen en los primeros años a casi la mitad (un 20 por 100) y se vuelven negativos después, por una desinversión en la tenencia de valores causada por el proceso de reestructuración del capital de las empresas que adquirieron acciones propias pidiendo crédito a los bancos. El crédito bancario, por su parte, pasa a ser predominante, doblando la participación de la década anterior. Entre tanto, los otros tres países estudiados por Frankel y Montgomery mantienen elevados niveles de financiación anual procedente de intermediarios financieros, decrecientes en Alemania, variables en el Reino Unido, aunque en ambos casos superiores al 50 por 100, y crecientes en Japón, donde en los años ochenta ya superaban el 60 por 100. Curiosamente, también en los tres aumentan los flujos procedentes de emisiones de valores que se aproximaban al 20 por 100.

Aunque, en su trabajo, Frankel y Montgomery se esfuerzan por justificar que el giro producido en el sistema de financiación a las empresas en Estados Unidos no supone una transformación estructural, ya que la financiación bancaria significa aún una pequeña proporción sobre el total, nunca superior al 30 por 100 en los 25 años estudiados, y, en cualquier caso, mucho menor que en los otros tres países, es todavía pronto para concluir si estamos ante un mero cambio coyuntural o se trata de un pequeño paso en la dirección hacia una convergencia en la estructura de los sistemas financieros.

Una posición más escéptica respecto a la relevancia de la

evolución de la estructura financiera es la adoptada por Merton y Bodie (1995), al señalar que la forma institucional en la que se ejecutan ciertas funciones financieras puede no ser esencial y, por tanto, variar con el tiempo.

En cualquier caso, y parafraseando lo señalado anteriormente por Levine, es imprescindible seguir profundizando en el conocimiento de las estructuras financieras con el fin de comprender los efectos que su diversidad puede tener sobre el crecimiento económico. En este sentido, determinar la evolución de los sistemas financieros puede ser útil para conocer y comprender las tendencias observadas, prever el posible papel futuro de intermediarios y mercados y, como consecuencia, buscar las vías adecuadas para su adaptación a las previsible circunstancias cambiantes. Conocido el camino, las enseñanzas que de estos cambios se deriven permitirán a los sistemas menos desarrollados tener una idea aproximada de la senda más adecuada que deben seguir hasta llegar a una situación similar a la de los países con estructuras financieras más desarrolladas.

En este sentido, y con los datos disponibles de la contabilidad financiera que elabora el Banco de España, se pretende construir, siguiendo la metodología de Schmidt *et al.* (1999), unas tablas de «relaciones financieras intersectoriales» del sistema financiero español que permitan examinar los rasgos más relevantes de la evolución de la estructura financiera en nuestro país.

V. UN ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA ESPAÑOLA DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS TABLAS DE RELACIONES FINANCIERAS INTERSECTORIALES

Con el fin de lograr un conocimiento más preciso de las relaciones financieras intersectoriales de la economía española se ha construido una tabla de doble entrada que recoge las tenencias de activos y pasivos financieros, al final de cada año, de las principales agrupaciones institucionales, definidas en la contabilidad financiera que elabora anualmente el Banco de España. Para facilitar el estudio, se ha desagregado el sector de instituciones de crédito en los tres subsectores que lo conforman: Banco de España, otras instituciones monetarias (OIM) y otras instituciones de crédito (OIC), y el de empresas no financieras y familias en: empresas no financieras y familias e instituciones privadas sin fines de lucro.

Partiendo de la base de que los activos de un sector son pasivos de otro, puede establecerse una relación entre los saldos de los instrumentos financieros emitidos y adquiridos por cada una de las agrupaciones institucionales que conforman una economía abierta.

Las tablas elaboradas muestran, en sentido horizontal, los activos financieros en posesión de un sector que son pasivos de los sectores de la correspondiente columna, distinguiendo los titulizados de los que no lo son; los primeros incluyen los valores a corto plazo, las obligaciones y los valores de renta variable, definidos de acuerdo con la delimitación de las operaciones fi-

nancieras que establecen las *Cuentas financieras* elaboradas por el Banco de España. El resto de instrumentos financieros integran el grupo de los no titulizados.

Además, las tablas:

1) No incluyen las operaciones sin clasificar, que incorporan un conjunto variado de operaciones bajo la denominación común de «Otras cuentas pendientes de cobro o de pago», de carácter residual y escaso significado económico.

2) Aparecen en valores absolutos, en miles de millones de pesetas, y en relativos, en porcentajes sobre el total, eliminando las operaciones intrasectoriales y, en consecuencia, la diagonal principal no contiene datos.

3) Se han elaborado en cinco años diferentes, desde 1983, primero en el que los datos de la contabilidad financiera cuentan con un nivel suficiente de desagregación, hasta 1998, últimos datos publicados en el momento de escribir este artículo. Se muestran, así mismo, los correspondientes a los años intermedios 1985, 1990 y 1994, con el fin de facilitar un mejor conocimiento de la evolución de la estructura financiera de la economía española.

Una primera aproximación al estudio de estas tablas lo constituye el análisis de *la evolución del total de activos y pasivos financieros*. De su examen se desprende que el crecimiento económico lleva aparejado un desarrollo financiero más intenso, con nuevos mecanismos que facilitan la transmisión de flujos, extensión de los mercados, aparición de un entramado de intermediarios y de mediadores e irrupción de la innovación financiera, en forma de nacimiento de instrumentos financieros más so-

fisticados y adaptados a las necesidades de liquidez, seguridad y rentabilidad de los ahorradores, lo que posibilita una adecuada diversificación de sus riesgos.

Este proceso de *intensificación financiera*, tal como se ha denominado en un artículo anterior dedicado a cuantificar este fenómeno en cuatro países europeos, Estados Unidos y Japón (Pampillón, 1998), es un hecho ampliamente contrastado. Aplicado a la situación española, se observa que, en los años estudiados y en términos reales, la relación entre los activos financieros totales, una variable fondo computable al 31 de diciembre y el PIB generado en ese mismo año, ha seguido la evolución que se recoge en el cuadro n.º 1 (2):

Este proceso no ha tenido, sin embargo, el mismo reflejo en todos los subsectores financieros considerados. En efecto, comparando las cifras de los pasivos financieros, emitidos por los intermediarios, se observan crecimientos muy dispares, tal como muestra el cuadro n.º 2. Así, mientras las entidades de depósito (OIM) han aumentado en cinco veces el volumen de financiación obtenida, OIC (establecimientos financieros de crédito, crédito oficial, sociedades y agencias de valores y, especial-

mente, instituciones de inversión colectiva) lo han hecho en más de 13 veces y las compañías de seguro han multiplicado las cifras de 1983 por 23. La menor tasa de crecimiento anual de las entidades de depósito, tal como muestra la última columna, podría significar que los bancos están perdiendo cuota de mercado en la intermediación de fondos, y eso es válido si se consideran como entidades aisladas, pero mucho más discutible al mirarlos como empresas matrices de grupos financieros. En este caso, las OIM pueden seguir estrategias muy diversas, entre otras, la de incentivar el desvío de fondos desde los balances bancarios hacia otras instituciones como, por ejemplo, los fondos de inversión, y continuar así gestionando un mayor volumen de recursos financieros y con menor riesgo de solvencia, a pesar de la pérdida aparente de pasivos bancarios.

El conocimiento de la *evolución de la posición financiera neta de los sectores y subsectores* considerados en las tablas, como resultado de restar los porcentajes, sobre el total, de los activos financieros de cada uno de ellos menos sus correspondientes pasivos, permite examinar los cambios que se han ido operando en la estructura financiera.

El cuadro n.º 3 muestra una posición deudora neta permanente de las empresas no financieras, lógica consecuencia de su comportamiento como sector básicamente inversor en activos reales, aunque su evolución sea decreciente por la reconstitución de los beneficios empresariales; igual saldo ofrecen las administraciones públicas (AA.PP.), cuyas necesidades de financiación crecen de manera explosiva hasta 1996, momento en que se inicia una etapa de suave consolidación fiscal. En el lado opuesto, con una posición neta permanentemente acreedora, se encuentran las familias, con niveles relativamente estables que fluctúan en el entorno del 16-18 por 100, y el resto del mundo, que se mueve entre el 2,5 y el 4,5 por 100.

El resto de los sectores son financieros y, dada su actividad fundamentalmente intermediadora, no ofrecen posiciones cuantitativamente relevantes; de hecho, la suma de todas ellas, deudoras o acreedoras, sólo supera el 1 por 100 en dos de los cinco años considerados.

La evolución seguida por cada sector nos ayuda también a conocer los cambios más relevantes que se están produciendo en la estructura financiera.

CUADRO N.º 1

PROCESO DE INTENSIFICACIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA
(Activos financieros totales, AF, con relación al PIB, en porcentaje)

Año	AF (*)	PIB (*)	AF/PIB X 100
1983	88.392	22.235	397,5
1985	112.195	28.201	397,8
1990	208.102	50.145	415,0
1994	324.470	64.789	500,8
1998	496.415	82.635	600,7

(*) En pesetas.

Fuente: Banco de España (varios años), *Cuentas financieras*, y elaboración propia.

CUADRO N.º 2

VARIACIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS (1983-1998)
(En mm de pesetas)

Sector	1998	1983	1998/1983	Tasa anual (en porcentaje)
OIM.....	122.701	24.542	5,00	11,33
OIC.....	42.348	3.186	13,29	18,82
Seguros.....	19.418	833	23,31	23,36

Fuente: Banco de España (varios años), Cuentas financieras, y elaboración propia.

CUADRO N.º 3

EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN FINANCIERA NETA (*) DE LAS AGRUPACIONES INSTITUCIONALES
(En porcentajes)

Año	BE	OIM	OIC	Compañías seguros	AA.PP.	Empresas no financieras	Familias	Resto del mundo
1983.....	0,56	0,32	0,12	(0,21)	(4,94)	(16,41)	16,43	4,12
1985.....	0,45	0,70	0,26	(0,28)	(7,72)	(13,81)	17,87	2,53
1990.....	(0,14)	0,60	0,02	(0,57)	(8,83)	(10,73)	16,45	3,20
1994.....	0,36	0,04	—	(0,66)	(11,42)	(9,49)	16,62	4,56
1998.....	0,56	(1,99)	(0,16)	(0,73)	(10,47)	(9,04)	17,99	3,84

(*) Activos menos pasivos financieros. Entre paréntesis cuando la posición es negativa.

Fuente: Banco de España (varios años), Cuentas financieras, y elaboración propia.

Comenzando por el *Banco de España*, los porcentajes de las tablas de relaciones financieras intersectoriales muestran una considerable y continua caída, en términos relativos, tanto de los activos como de los pasivos, a pesar del intenso crecimiento en valores absolutos de los años ochenta. Esta evolución refleja, por un lado, la pérdida de peso del dinero legal dentro del total de instrumentos financieros y la fuerte reducción operada en el coeficiente de caja al inicio de la década de 1990, y por otro, la menor financiación otorgada a las administraciones públicas, que cae un 85 por 100 en el caso de los activos no titulizados —prueba fehaciente de los efectos de la autonomía del Banco de España—, y de la estabilización

del crédito a los bancos. Esta pérdida de importancia relativa del balance del banco central dentro de la contabilidad financiera del país es otro ejemplo paradigmático del desarrollo financiero de la economía.

Así mismo, se detectan cambios importantes en la conducta del subsector *Otras instituciones monetarias (OIM)*, que integra a las entidades de depósito y a los fondos de garantía de depósitos, aunque estos últimos tienen un volumen prácticamente irrelevante en el conjunto. La pérdida de peso de su balance, especialmente intensa en los últimos años, se debe a la fuerte caída producida en la cuota de los pasivos financieros procedentes de las familias, y ello a pesar del esfuerzo realizado en la titulación,

en la búsqueda de fuentes exteriores de financiación y en la toma de fondos de los inversores institucionales.

Por el lado de los activos financieros, se observa una continua reducción frente al Banco de España, consecuencia lógica de un coeficiente de caja menor y de la amortización creciente de los CBE, y de las menores necesidades relativas de fondos de las administraciones públicas y de las empresas, que no han logrado compensar los ligeros incrementos de las demandas de las familias y del sector exterior.

La creciente importancia de los intermediarios financieros no bancarios, en relación con las entidades de depósito, en las tres principales economías europeas

(Schmidt *et al.*, 1999), se constata, asimismo, al analizar las tablas de relaciones intersectoriales del sistema financiero español. El peso del subsector *Otras instituciones de crédito (OIC)*, formado por los establecimientos financieros de crédito, el crédito oficial y las instituciones de inversión colectiva, ha tenido un crecimiento muy intenso por la espectacular expansión de este último grupo de instituciones.

La adquisición de acciones de las sociedades de inversión mobiliaria y, sobre todo, de las participaciones en los fondos de inversión por parte de las familias, explica todo el aumento, que incluso ha permitido compensar las desinversiones llevadas a cabo en el subsector por el sistema bancario y las administraciones públicas. Es interesante llamar la atención sobre el radical cambio en los pasivos financieros emitidos: los no titulizados pierden peso significativamente, mientras los titulizados suponen más del 80 por 100. La desintermediación bancaria y financiera tiene aquí uno de sus más destacados protagonistas.

Cabe preguntarse hacia qué sectores han canalizado las OIC, básicamente las instituciones de inversión colectiva como máximas receptoras de fondos, esa cuantiosa financiación. Lo han dirigido, por este orden, hacia: el sistema bancario, las administraciones públicas y el sector exterior, mientras que han reducido el peso de la financiación a las familias y mantienen estable la canalizada hacia las empresas.

Un estudio más preciso de las relaciones entre OIM y OIC parece indicar un viaje de ida y vuelta de los fondos. Las OIM favorecieron, inicialmente, el desvío de parte de sus depósitos hacia las instituciones de inversión colectiva, y en los años noventa se han

financiado con volúmenes crecientes de ellas, ante la demanda de crédito bancario.

Tal como ya se comentó, *las empresas de seguros* se han caracterizado por su permanente posición financiera neta negativa, que puede ser explicada por su tradicional papel de inversores en activos reales, especialmente en inmuebles. Este saldo acreedor, que crece lento pero continuamente, coexiste con la mayor expansión relativa de este sector, en el período 1983-1998, frente al resto de los financieros.

La demanda creciente de seguros de jubilación y de vida, por parte de las familias, marca una vía de amplio recorrido futuro para las empresas del sector, si se tiene en cuenta que la relación con respecto al PIB no alcanza en España el 20 por 100, mientras que en Francia y Alemania ya supera el 40.

La inversión financiera de las empresas de seguros se ha canalizado hacia deuda pública, las OIM y, en menor medida, el sector exterior y las empresas no financieras.

Durante el período 1983-1998 se han producido cambios muy notorios en la instrumentación de la permanente necesidad de financiación del sector de las *administraciones públicas*, que han tenido efectos muy relevantes en el desarrollo de la estructura financiera de nuestro país. Entre ellos destacan:

1) El intenso proceso de titulación, que alcanza en 1998 el 85 por 100, cuando 15 años antes suponía tan sólo un 30, ha inducido un fuerte desarrollo de los mercados financieros.

2) La financiación recibida del Banco de España ha pasado desde el 44 por 100 en 1983 a

menos del 5 en 1998. Esta reducción de la dependencia financiera del Banco suponía una condición necesaria para que éste pudiera instrumentar una política monetaria activa y autónoma respecto al Gobierno.

3) Las entidades bancarias se convirtieron en las principales suministradoras de fondos a las administraciones públicas, compensando el creciente déficit y el recorte del Banco de España. De hecho, en 1990, las OIM mantenían casi los dos tercios del total de los pasivos financieros emitidos por las administraciones públicas.

4) Frente a la situación descrita, las AA.PP. han logrado diversificar, en los últimos años, sus fuentes de financiación, de forma que, en 1998, sus tenencias de pasivos se reparten entre un 35 por 100 para las OIM, un 24 para el sector resto del mundo y un 23 para las OIC. La concentración es menor que antes, pero todavía intensa, ya que supone más de un 80 por 100 entre los tres citados.

Todos estos cambios no nos deben hacer olvidar que, a pesar de los esfuerzos realizados para el logro de la consolidación fiscal, las AA.PP. continúan siendo el sector con una posición financiera neta negativa más cuantiosa, y ello requerirá continuar realizando ajustes presupuestarios que, una vez llevados a cabo, inducirán nuevos cambios en la estructura financiera.

En la evolución de la financiación facilitada a *las empresas no financieras*, no se observan cambios estructurales sustanciales, y sí algunas tendencias que merecen señalarse:

- Una pérdida significativa de cuota en la financiación total de 8 puntos, que puede ser debida,

inicialmente, a la fuerte demanda de fondos de las AA.PP. y, ya más recientemente, a la recuperación de los beneficios empresariales y, en consecuencia, a una menor necesidad de fondos externos.

- Aunque a lo largo del período han ido perdiendo paulatinamente peso en la financiación total, del 53 al 43 por 100, las entidades bancarias son los principales prestamistas. El sector exterior, por el contrario, ha ido incrementando su cuota de financiación hasta superar en 1998 el 25 por 100. Las familias mantienen una cierta estabilidad, con una caída importante en la crisis de 1994, de la que se recuperan parcialmente en los últimos años.

- Los datos anteriores apuntan a que el modelo de intermediación bancaria es el que más se aproxima al sistema financiero español, y ello a pesar de la fuerte caída de la cuota de los instrumentos no titulizados. El ligero aumento de los activos titulizados en poder de los sectores no financieros, en los últimos años, parece mostrar también que los mercados financieros están ganando una cierta importancia.

Las familias y las instituciones privadas sin fines de lucro constituyen el subsector que más contribuye a la financiación de la economía. Además de su propio ahorro financiero neto, obtienen recursos de las OIM y de las empresas no financieras, aunque el peso de éstas ha caído con fuerza en los últimos años. Con todos ellos realizan una amplia actividad financiera: adquieren cuantías notables, aunque decrecientes, de activos de las OIM, y también de las OIC (3), pero en mucha menor medida y ahora con tendencia creciente. El volumen de seguros en su poder aumenta en los últimos años, y los activos sobre empresas no financieras

han caído con fuerza hasta 1994, recuperándose desde entonces.

Las familias han ido incorporándose al proceso de titulación, pasando sus tenencias totales de valores del 20 por 100 en 1983 a más del 43 en 1998, especialmente durante los 4 años últimos, como consecuencia de la adquisición masiva de participaciones en fondos de inversión y de acciones de bancos y de empresas no financieras nacionales y, en menor medida, de compañías extranjeras.

En menor cantidad que las familias, *el sector resto del mundo* ha mantenido una posición neta positiva en el período 1983-1998. Por un lado, ha emitido pasivos financieros que han adquirido las entidades bancarias y las empresas y, en menor medida, el Banco de España, los fondos de inversión, las familias y las compañías de seguros. Los pasivos financieros titulizados han crecido de manera significativa, hasta situarse en niveles del 36 por 100. Por otro, ha facilitado financiación en cuantías relevantes a las entidades de depósito, empresas no financieras y AA.PP., aumentando el porcentaje de activos titulizados desde el 10 por 100 en 1983 al 46 en 1998.

VI. RESUMEN Y CONCLUSIONES

El abandono en el que ha vivido el estudio de la influencia del sistema financiero en la economía real, cuyo papel era considerado como irrelevante por una gran mayoría de economistas, ha sido superado en los últimos años gracias a la atención que se ha comenzado a prestar a la interrelación entre estructura financiera y desarrollo económico.

El estudio de esta interrelación ha llevado a muchos autores

a observar una elevada correlación entre el nivel de crecimiento y el tamaño del sistema financiero, y a insistir en la relación de causalidad sector financiero-economía real.

El conocimiento de la diversidad histórica de las estructuras financieras nacionales, incluso de similar nivel de desarrollo, constituye el objeto de atención de muchos de los trabajos realizados para hallar el camino más adecuado para los países todavía en fase de desarrollo o que caminen hacia un sistema de economía de mercado. De esta diversidad histórica surgen dos modelos teóricos perfectamente definidos: el basado en el mercado y el intermediado.

La literatura anglosajona se centró en el análisis del modelo basado en el mercado y, más concretamente, en la estructura de capital de las empresas, examinando las condiciones que debía reunir aquél para operar eficientemente, sin tomar en consideración el papel y las ventajas que aportan los intermediarios financieros, a los que sólo recientemente han comenzado a prestar interés. La polémica abierta acerca del tipo de modelo que aporta una mayor eficiencia no parece tener una respuesta concluyente. Por una parte, algunos autores señalan que no puede afirmarse que uno sea mejor que el otro, y en segundo término, surge una nueva polémica acerca de la posible tendencia hacia una convergencia futura de los sistemas financieros y, en el caso de que esto se acepte, de cuál va a ser el modelo al que parece inclinarse la solución ecléctica.

Examinado el estado de la cuestión, y ante la falta de respuestas concluyentes que expliquen estos fenómenos, parece imprescindible, tal como señala Levine (1997), profundizar antes

en el conocimiento de las estructuras financieras y tratar de observar los cambios que conlleva su evolución. Con este fin, se han construido unas «tablas de relaciones financieras intersectoriales» de la economía española, referidas a los años 1983 y 1998 y a tres intermedios: 1985, 1990 y 1994. De su análisis se han podido extraer algunas conclusiones que, en síntesis, se recogen a continuación:

1. Al igual que en otros países, España ha seguido un intenso proceso de intensificación financiera, medida ésta por la relación entre los activos financieros totales y el PIB, de forma que, en el año 1998, la *ratio* era de 6 veces.

2. El volumen de intermediación de los distintos subsectores financieros no ha seguido una línea similar de crecimiento en el período 1983-1998. Los pasivos de las OIM se han multiplicado por 5, mientras los de las OIC lo han hecho por más de 13 y los de las compañías de seguros por más de 23.

3. La evolución de la posición financiera neta, activos menos pasivos financieros, muestra en todo el período que familias y, en menor medida, el sector exterior son los que facilitan financiación a las AA.PP. y empresas no financieras. Las primeras han seguido una senda de fuerte crecimiento de su cuota, sólo roto en los últimos años, mientras las empresas han ido reduciendo el peso de su posición respecto al total de activos financieros. Los sectores financieros ofrecen posiciones porcentuales escasamente relevantes, dada su condición de intermediarios.

4. La pérdida de importancia del Banco de España en relación con el conjunto de los activos y pasivos financieros es una

prueba contrastada del desarrollo financiero de la economía española.

5. La reducción de cuota del sistema bancario, especialmente en los últimos años, y la creciente importancia de los intermediarios financieros no bancarios son también una consecuencia del desarrollo financiero. En el caso español, han sido las instituciones de inversión colectiva las protagonistas de este cambio estructural.

Sin embargo, dado que muchas de estas instituciones se integran en grupos financieros pertenecientes a bancos, el análisis en términos de entidad individual difiere considerablemente del realizado como cabeza o empresa matriz del grupo financiero. En este sentido se podría hablar de un trasvase de fondos desde el balance bancario hacia su administración por una entidad gestora dependiente del propio banco que, además, se convierte en prestamista de éste, al facilitarle ahora una parte de los fondos recibidos.

6. La actividad financiera de las AA.PP., acuciadas por una permanente y creciente necesidad de fondos, ha tenido, en el período, efectos muy notables sobre la estructura financiera. El intenso proceso de titulación ha posibilitado el fuerte desarrollo de los mercados financieros y la reducción de la dependencia de los anticipos y préstamos del Banco de España, quien, una vez liberado de esa penosa carga, ha podido acometer una política monetaria autónoma. El recurso mayoritario de las AA.PP. a las OIM, en el cambio de década, dio paso posteriormente a una mayor y todavía incompleta diversificación.

7. La apreciable reducción en el período de la cuota de finan-

ciación recibida por las empresas no financieras, junto con la pérdida paulatina de peso de las entidades bancarias como prestamistas y el apreciable aumento de la financiación exterior, no impiden afirmar que el sistema financiero español se aproxima más al modelo de intermediación bancario que al basado en el mercado.

8. A partir de 1994, las familias han impulsado el proceso de titulación, adquiriendo masivamente valores de renta variable en forma de participaciones en fondos de inversión y acciones de empresas nacionales y extranjeras. También el sector exterior ha incrementado la emisión y adquisición de instrumentos financieros titulizados.

NOTAS

(*) Agradezco a María Jesús Guijarro su valiosa ayuda en la elaboración de las tablas de relaciones financieras intersectoriales.

(1) De hecho, el modelo actual en Suiza y Holanda es ahora más próximo al de los países anglosajones que al alemán, tradicionalmente seguido por aquéllos (OCDE, 1995).

(2) En este caso, es mejor utilizar el volumen total de activos financieros, incluidos los de las operaciones intersectoriales, ya que se trata de medir el uso generalizado de instrumentos financieros.

(3) Parece existir en los años noventa una sustitución de unos activos por otros, ya que la suma de las cuotas que las familias mantienen sobre OIM y sobre OIC permanecen estables en los años de esa década.

BIBLIOGRAFÍA

ALLEN, F. (1993), «Stock markets and resource allocation», en MAYER, C., y VIVES, X. (eds.), *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge University Press, págs. 81-108.

BCE (2000), *Informe anual 1999*, Banco Central Europeo, Francfort.

BANCO DE ESPAÑA (varios años), *Cuentas financieras de la economía española*, Madrid, Banco de España.

BERTERO, E. (1994), «The banking system, financial markets and capital structure: Some new evidence from France», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, número 4, págs. 68-78.

DEMIRGÜÇS-KUNT, A., y LEVINE, R. (1996), «Stock market development and financial

intermediaries: Stylized facts», *World Bank Economic Review*, mayo, n.º 10 (2), páginas 291-332.

FRANKEL, A., y MONTGOMERY, J. (1991), «Financial structure: an international perspective», *Brooking Papers on Economic Activity*, n.º 1, págs. 257-310.

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

GREENBRAUM, S., y THAKOR, A. V. (1995), *Contemporary financial intermediation*, Dryden Press, Foth Worth, TX.

LEVINE, R. (1997), «Financial development and economic growth: Views and agenda», *Journal of Economic Literature*, volumen XXXV, junio, págs. 688-726.

MAYER, C., y VIVES, X. (1993), «Introduction», en MAYER, C., y VIVES, X. (eds.),

Capital markets and financial intermediation, Cambridge Univeristy Press, páginas 1-11.

MERTON, R. C., y BODIE, Z. (1995), «A conceptual framework for analyzing the financial enviroment», en CRANE, D. B., et al. (eds.), *The Global Financial System: a Functional Perspective*, Boston, Harvard Business School.

OCDE (1995), «Financial markets and corporate governance», *Financial Market Trends*, n.º 62, noviembre, págs. 13-35.

PAMPILLÓN, F. (1998), «Evolución de los sistemas financieros: ¿Un modelo común?», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 63-64, págs. 45-52.

SCHMIDT, R. H.; HACKETHAL, A., y TYRELL, M. (1999), «Disintermediation and the role of banks in Europe: An international

comparison», en *Journal of Financial Intermediation*, 8, págs. 36-67.

SHULL, B. (1999), «The separation of banking and commerce in the United States: An examination of principal issues», *Financial Markets, Institutions & Instruments*, volumen 8, n.º 3, New York University Salomon Center, págs. 1-55.

SOLOW, R. M. (1998), «Las fuentes del crecimiento y el papel de las finanzas», *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 63-64, págs. 1-7.

THAKOR, A. V. (1996), «The design of financial systems: An overview», *Journal of Banking & Finance*, junio, vol. 20, n.º 5, páginas 917-948.

WORLD BANK (1989), *World Development Report*, Washington D.C., Oxford University Press.

TABLAS DE RELACIONES FINANCIERAS INTERSECTORIALES AÑOS 1983, 1985, 1990, 1994 Y 1998

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1983 (Millones de pesetas)

PAS. FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1f	2n	2f	3n	3f	4n	4f	5n	5f	6n	6f	7n	7f	8n	8f	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	1.176,8	—	25,1	4,3	—	—	2.482,9	751,7	280,1	75,6	2,2	—	1.236,0	0,1	6.034,8
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	1.803,6	1.739,8	—	—	408,5	68,9	11,9	—	1.532,5	581,6	9.286,9	1.750,3	5.115,3	—	2.393,2	101,7	24.794,2
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	16,8	78,1	728,6	40,4	—	—	—	2,0	383,6	21,2	1.011,1	109,4	811,3	—	74,6	7,3	3.284,4
D. EMPRESAS SEGURO.....	17,2	36,5	132,3	40,6	—	33,9	—	—	1,6	138,2	20,2	123,9	—	—	121,6	0,8	666,8
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	201,8	—	740,9	10,8	1.979,5	35,2	14,8	—	—	—	53,0	337,3	45,9	—	—	20,5	3.439,7
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	126,6	—	2.866,2	243,5	143,3	60,5	297,1	25,4	14,4	204,9	—	—	3.721,9	—	133,3	404,0	8.241,1
G. FAMILIAS.....	1.544,3	—	14.299,1	1.154,4	—	144,1	409,5	17,0	94,9	480,5	1.612,6	2.673,8	—	—	517,6	70,4	23.018,2
H. RESTO DEL MUNDO.....	36,5	—	3.043,3	64,9	282,5	—	45,0	10,6	588,8	2,6	2.887,3	785,8	544,1	—	—	—	8.291,4
TOTAL.....	3.746,8	1.854,4	22.987,2	1.554,6	2.838,9	346,9	778,3	55,0	5.098,7	2.180,7	15.151,2	5.856,1	10.240,7	—	4.476,3	604,8	77.770,6

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1983 (Porcentaje sobre el total)

PAS. FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1f	2n	2f	3n	3f	4n	4f	5n	5f	6n	6f	7n	7f	8n	8f	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	1,51	—	0,03	0,01	—	—	3,19	0,97	0,36	0,10	0,00	—	1,59	0,00	7,76
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	2,32	2,24	—	—	0,53	0,09	0,02	—	1,97	0,75	11,94	2,25	6,58	—	3,08	0,13	31,88
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	0,02	0,10	0,94	0,05	—	—	—	0,00	0,49	0,03	1,30	0,14	1,04	—	0,10	0,01	4,22
D. EMPRESAS SEGURO.....	0,02	0,05	0,17	0,05	—	0,04	—	—	0,00	0,18	0,03	0,16	—	—	0,16	0,00	0,86
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	0,26	—	0,95	0,01	2,55	0,05	0,02	—	—	—	0,07	0,43	0,06	—	—	0,03	4,42
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	0,16	—	3,69	0,31	0,18	0,08	0,38	0,03	0,02	0,26	—	—	4,79	—	0,17	0,52	10,60
G. FAMILIAS.....	1,99	—	18,39	1,48	—	0,19	0,53	0,02	0,12	0,62	2,07	3,44	—	—	0,67	0,09	29,60
H. RESTO DEL MUNDO.....	0,05	—	3,91	0,08	0,36	—	0,06	0,01	0,76	0,00	3,71	1,01	0,70	—	—	—	10,66
TOTAL.....	4,82	2,38	29,56	2,00	3,65	0,45	1,00	0,07	6,56	2,80	19,48	7,53	13,17	—	5,76	0,78	100,00

TABLAS DE RELACIONES FINANCIERAS INTERSECTORIALES
AÑOS 1983, 1985, 1990, 1994 Y 1998 (continuación)

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1985
(Millones de pesetas)

ACT. FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	1.506,2	—	4,7	3,1	—	—	2.363,5	485,3	282,3	66,6	2,4	—	1.706,0	0,1	6.420,2
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	3.647,2	—	—	—	865,2	180,2	21,1	10,5	2.404,2	4.590,0	10.046,2	1.878,0	5.432,3	—	2.946,0	142,9	32.163,8
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	67,6	—	1.215,2	41,9	—	—	—	2,5	453,1	275,8	1.461,9	165,2	1.137,1	—	106,3	15,9	4.942,5
D. EMPRESAS SEGURO.....	4,1	—	183,9	44,7	—	44,2	—	—	2,1	217,8	38,3	209,7	—	—	153,0	2,8	900,6
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	114,0	—	1.094,8	11,2	2.446,0	38,4	45,6	—	—	—	522,7	540,8	91,7	—	12,0	26,4	4.943,6
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	172,0	—	3.495,7	316,1	364,7	83,9	375,2	40,4	48,4	319,4	—	—	4.645,3	—	241,6	581,9	10.684,6
G. FAMILIAS.....	1.919,4	—	18.329,5	1.914,7	51,1	377,4	580,4	23,8	126,3	568,1	1.571,2	3.663,1	—	—	628,9	105,0	29.858,9
H. RESTO DEL MUNDO.....	49,9	—	3.227,8	85,4	233,0	—	47,2	35,8	731,4	3,4	2.742,7	1.174,3	841,7	—	—	—	9.172,6
TOTAL.....	5.974,2	—	29.053,1	2.414,0	3.964,7	727,2	1.069,5	113,0	6.129,0	6.459,8	16.665,3	7.697,7	12.150,5	—	5.793,8	875,0	99.086,8

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1985
(Porcentaje sobre el total)

ACT. FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	1,52	—	0,00	0,00	—	—	2,39	0,49	0,28	0,07	0,00	—	1,72	0,00	6,48
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	3,68	—	—	—	0,87	0,18	0,02	0,01	2,43	4,63	10,14	1,90	5,48	—	2,97	0,14	32,46
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	0,07	—	1,23	0,04	—	—	—	0,00	0,46	0,28	1,48	0,17	1,15	—	0,11	0,02	4,99
D. EMPRESAS SEGURO.....	0,00	—	0,19	0,05	—	0,04	—	—	0,00	0,22	0,04	0,21	—	—	0,15	0,00	0,91
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	0,12	—	1,10	0,01	2,47	0,04	0,05	—	—	—	0,53	0,55	0,09	—	0,01	0,03	4,99
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	0,17	—	3,53	0,32	0,37	0,08	0,38	0,04	0,05	0,32	—	—	4,69	—	0,24	0,59	10,78
G. FAMILIAS.....	1,94	—	18,50	1,93	0,05	0,38	0,59	0,02	0,13	0,57	1,59	3,70	—	—	0,63	0,11	30,13
H. RESTO DEL MUNDO.....	0,05	—	3,26	0,09	0,24	—	0,05	0,04	0,74	0,00	2,77	1,19	0,85	—	—	—	9,26
TOTAL.....	6,03	—	29,32	2,44	4,00	0,73	1,08	0,11	6,19	6,52	16,82	7,77	12,26	—	5,85	0,88	100,00

TABLAS DE RELACIONES FINANCIERAS INTERSECTORIALES
AÑOS 1983, 1985, 1990, 1994 Y 1998 (continuación)

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1990
(Millones de pesetas)

ACT. FINANC.	PAS. FINANC.		BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CRÉDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
			1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	1.906,6	—	13,5	1,8	—	—	2.144,9	1.042,2	21,5	19,5	6,7	—	5.347,6	0,2	10.504,4		
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	5.027,9	—	—	—	4.062,1	369,0	31,8	76,0	1.384,2	11.206,6	16.633,6	1.878,5	12.436,9	—	3.262,8	523,1	56.892,5		
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	126,5	—	1.074,2	60,7	—	—	—	3,3	906,6	859,9	4.284,4	609,0	2.867,5	—	241,4	30,1	11.063,7		
D. EMPRESAS SEGURO.....	9,7	—	868,7	142,3	40,1	381,5	—	—	5,3	789,0	226,6	930,8	—	—	284,5	49,6	3.728,0		
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	1.142,1	—	2.434,1	20,8	1.008,1	140,1	—	—	—	—	816,1	464,9	164,9	—	—	108,7	6.299,7		
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	357,9	—	7.934,6	582,2	2.289,6	404,2	781,5	126,1	64,6	409,1	—	—	7.686,9	—	366,5	1.012,1	22.015,4		
G. FAMILIAS.....	4.053,5	—	31.345,8	2.206,8	172,4	1.646,2	3.151,5	262,1	227,4	2.251,0	2.503,4	6.144,8	—	—	1.325,9	381,7	55.672,6		
H. RESTO DEL MUNDO.....	50,7	—	6.447,0	763,2	342,4	148,4	53,6	296,3	237,6	1.099,3	2.168,3	5.164,0	2.073,5	—	—	—	18.844,4		
TOTAL.....	10.768,2	—	52.010,9	3.776,0	7.928,3	3.091,3	4.018,4	763,9	4.970,6	17.657,2	26.654,0	15.211,3	25.236,3	—	10.828,9	2.105,4	185.020,7		

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1990
(Porcentaje sobre el total)

ACT. FINANC.	PAS. FINANC.		BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CRÉDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
			1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	1,03	—	0,01	0,00	—	—	1,16	0,56	0,01	0,01	0,00	—	2,89	0,00	5,68		
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	2,72	—	—	—	2,20	0,20	0,02	0,04	0,75	6,06	8,99	1,02	6,72	—	1,76	0,28	30,75		
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	0,07	—	0,58	0,03	—	—	—	0,00	0,49	0,46	2,32	0,33	1,55	—	0,13	0,02	5,98		
D. EMPRESAS SEGURO.....	0,01	—	0,47	0,08	0,02	0,21	—	—	0,00	0,43	0,12	0,50	—	—	0,15	0,03	2,01		
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	0,62	—	1,32	0,01	0,54	0,08	—	—	—	—	0,44	0,25	0,09	—	—	0,06	3,40		
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	0,19	—	4,29	0,31	1,24	0,22	0,42	0,07	0,03	0,22	—	—	4,15	—	0,20	0,55	11,90		
G. FAMILIAS.....	2,19	—	16,94	1,19	0,09	0,89	1,70	0,14	0,12	1,22	1,35	3,32	—	—	0,72	0,21	30,09		
H. RESTO DEL MUNDO.....	0,03	—	3,48	0,41	0,19	0,08	0,03	0,16	0,13	0,59	1,17	2,79	1,12	—	—	—	10,19		
TOTAL.....	5,82	—	28,11	2,04	4,29	1,67	2,17	0,41	2,69	9,54	14,41	8,22	13,64	—	5,85	1,14	100,00		

**TABLAS DE RELACIONES FINANCIERAS INTERSECTORIALES
AÑOS 1983, 1985, 1990, 1994 Y 1998 (conclusión)**

**ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1994
(Millones de pesetas)**

ACT. FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	5.948,6	—	0,2	1,3	—	—	2.134,1	513,5	1,2	2,7	16,8	—	5.796,1	0,2	14.414,5
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	4.257,7	—	—	—	3.372,3	416,0	95,2	129,1	4.777,8	14.110,5	21.927,5	2.631,6	19.403,4	—	12.632,0	1.934,7	85.687,8
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	33,4	—	7.073,9	251,9	—	—	—	4,7	42,9	5.342,5	2.595,0	937,8	1.376,5	—	793,0	415,3	18.866,8
D. EMPRESAS SEGURO.....	1,8	—	1.570,2	659,4	38,6	476,0	—	—	—	2.513,6	368,4	1.880,5	—	—	464,9	194,2	8.167,6
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	2.058,4	—	2.688,0	157,7	1.144,9	78,4	—	—	—	—	785,8	972,0	157,2	—	—	152,4	8.194,8
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	284,2	—	7.760,2	625,6	1.080,2	1.106,6	1.273,0	172,4	54,1	728,1	—	—	9.584,7	—	2.060,5	2.653,4	27.383,0
G. FAMILIAS.....	6.675,4	—	40.089,2	3.549,8	29,3	10.208,8	7.517,3	269,5	1.329,1	1.453,0	3.261,3	3.995,9	—	—	1.694,6	642,6	80.716,0
H. RESTO DEL MUNDO.....	68,1	—	13.248,5	1.969,0	672,2	234,9	66,1	542,6	1.161,7	6.716,2	5.831,0	9.346,4	2.645,5	—	—	—	42.502,1
TOTAL.....	13.378,9	—	78.378,6	7.213,5	6.337,6	12.522,0	8.951,6	1.118,3	9.499,6	31.377,4	34.770,2	19.766,8	33.184,2	—	23.441,1	5.992,7	285.932,7

**ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1994
(Porcentaje sobre el total)**

ACT. FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	2,08	—	0,00	0,00	—	—	0,75	0,18	0,00	0,00	0,01	—	2,03	0,00	5,04
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	1,49	—	—	—	1,18	0,15	0,03	0,05	1,67	4,93	7,67	0,92	6,79	—	4,42	0,68	29,97
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	0,01	—	2,47	0,09	—	—	—	0,00	0,02	1,87	0,91	0,33	0,48	—	0,28	0,15	6,60
D. EMPRESAS SEGURO.....	0,00	—	0,55	0,23	0,01	0,17	—	—	—	0,88	0,13	0,66	—	—	0,16	0,07	2,86
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	0,72	—	0,94	0,06	0,40	0,03	—	—	—	—	0,27	0,34	0,05	—	—	0,05	2,87
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	0,10	—	2,71	0,22	0,38	0,39	0,45	0,06	0,02	0,25	—	—	3,35	—	0,72	0,93	9,58
G. FAMILIAS.....	2,33	—	14,02	1,24	0,01	3,57	2,63	0,09	0,46	0,51	1,14	1,40	—	—	0,59	0,22	28,23
H. RESTO DEL MUNDO.....	0,02	—	4,63	0,69	0,24	0,08	0,02	0,19	0,41	2,35	2,04	3,27	0,93	—	—	—	14,86
TOTAL.....	4,68	—	27,41	2,52	2,22	4,38	3,13	0,39	3,32	10,97	12,16	6,91	11,61	—	8,20	2,10	100,00

TABLAS DE RELACIONES FINANCIERAS INTERSECTORIALES
AÑOS 1983, 1985, 1990, 1994 Y 1998 (conclusión)

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1998
(Millones de pesetas)

ACT.FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	4.471,0	—	—	—	—	—	2.026,7	613,6	—	—	21,5	—	8.676,9	74,0	15.883,7
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	2.996,4	—	—	—	3.565,2	735,9	586,3	164,7	4.689,1	15.304,4	31.471,6	4.324,5	32.075,9	—	14.126,8	3.942,5	113.983,4
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	13,6	—	12.463,1	1.169,2	—	—	—	—	82,9	12.719,7	2.750,0	2.633,2	1.533,2	—	1.914,9	6.346,3	41.626,3
D. EMPRESAS SEGURO.....	2,0	—	2.873,8	1.860,5	46,8	971,9	—	—	—	4.885,8	345,8	2.137,2	—	—	1.939,6	1.153,9	16.217,1
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	2.127,7	—	3.872,0	0,5	819,8	437,6	—	—	—	—	776,0	1.450,7	107,5	—	—	167,7	9.759,5
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	603,1	—	11.993,4	1.621,4	695,7	2.710,4	1.699,8	270,2	84,7	654,6	—	—	8.684,0	—	7.480,0	6.542,8	43.040,2
G. FAMILIAS.....	7.628,1	—	42.325,8	9.573,4	582,4	29.542,2	15.464,7	422,6	332,1	782,8	2.765,5	11.331,4	—	—	2.126,6	2.263,7	125.141,2
H. RESTO DEL MUNDO.....	68,6	—	25.525,8	4.950,6	893,2	1.346,9	112,5	697,2	1.396,0	12.153,3	7.817,6	14.948,0	3.696,8	—	—	—	73.606,3
TOTAL.....	13.439,7	—	103.524,9	19.175,7	6.602,9	35.744,9	17.863,4	1.554,7	8.611,5	47.114,5	45.926,5	36.825,0	46.118,9	—	36.264,8	20.490,9	439.257,9

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS (excluidas las operaciones intrasectoriales). 1998
(Porcentaje sobre el total)

ACT.FINANC.	BANCO DE ESPAÑA		OTRAS INSTIT. MONET.		OTRAS INSTIT. CREDITO		EMPRESAS SEGURO		ADMINISTR. PÚBLICAS		EMPR. NO FINANCIERAS		FAMILIAS		RESTO DEL MUNDO		TOTAL
	1n	1t	2n	2t	3n	3t	4n	4t	5n	5t	6n	6t	7n	7t	8n	8t	
	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	No titulizados	Titulizados	
A. BANCO DE ESPAÑA.....	—	—	1,02	—	—	—	—	—	0,46	0,14	—	—	0,00	—	1,98	0,02	3,62
B. OTRAS INSTIT. MONET.....	0,68	—	—	—	0,81	0,17	0,13	0,04	1,07	3,48	7,16	0,98	7,30	—	3,22	0,90	25,95
C. OTRAS INSTIT. CRÉDITO.....	0,00	—	2,84	0,27	—	—	—	—	0,02	2,90	0,63	0,60	0,35	—	0,44	1,44	9,48
D. EMPRESAS SEGURO.....	0,00	—	0,65	0,42	0,01	0,22	—	—	—	1,11	0,08	0,49	—	—	0,44	0,26	3,69
E. ADMINISTR. PÚBLICAS.....	0,48	—	0,88	0,00	0,19	0,10	—	—	—	—	0,18	0,33	0,02	—	—	0,04	2,22
F. EMPR. NO FINANCIERAS.....	0,14	—	2,73	0,37	0,16	0,62	0,39	0,06	0,02	0,15	—	—	1,98	—	1,70	1,49	9,80
G. FAMILIAS.....	1,74	—	9,64	2,18	0,13	6,73	3,52	0,10	0,08	0,18	0,63	2,58	—	—	0,48	0,52	28,49
H. RESTO DEL MUNDO.....	0,02	—	5,81	1,13	0,20	0,31	0,03	0,16	0,32	2,77	1,78	3,40	0,84	—	—	—	16,76
TOTAL.....	3,06	—	23,57	4,37	1,50	8,14	4,07	0,35	1,96	10,73	10,46	8,38	10,50	—	8,26	4,66	100,00

Notas:

- (1) El guión significa que no existen activos o pasivos en poder del sector o subsector.
(2) Cuando figure 0,00 existen activos o pasivos financieros pero su cuantía es irrelevante.

Fuente: BANCO DE ESPAÑA (Cuentas financieras) y elaboración propia.

Resumen

El creciente interés de los investigadores económicos por el diseño de los sistemas financieros viene justificado por las recientes aportaciones acerca de los efectos de la financiación en el crecimiento económico.

El artículo repasa el «estado de la cuestión» examinando: 1) las implicaciones de la estructura financiera en la economía real; 2) los dos modelos de financiación considerados como clásicos en la evolución de los sistemas financieros: el que intercambia los fondos en los mercados y el que los intermedia a través de las entidades bancarias, y 3) la posibilidad de la convergencia hacia un modelo común.

La situación actual del conocimiento aconseja intensificar la investigación, para desarrollar bases analíticas sólidas y, en este sentido, el artículo estudia los cambios operados en la estructura financiera española, en el período 1983-1998, mediante unas tablas de relaciones financieras intersectoriales elaboradas para el año inicial y el último, y para los intermedios 1985, 1990 y 1994.

Palabras clave: estructura financiera, sistema financiero, cuentas financieras, activos y pasivos financieros y tablas de relaciones financieras intersectoriales, España.

Abstract

The increasing concern of the economic researchers about the financial systems design is justified in the last contributions to the effects of finance to economic growth.

This article reviews the present state of the matter, examining: 1) the financial structure implications for the real economy; 2) the two classic financial models in the evolution of financial systems: the market-based and the bank-based, and 3) the possibility to converge on a unique model.

The present situation of knowledge recommend to intensify the research to develop solid and analytical bases and, in this sense, the article deals with the changes happened to the Spanish financial structure, from 1983 to 1998, with the help of prepared intersectoral financial relationship tables for five years: 1983, 1985, 1990, 1995 and 1998.

Key words: financial structure, financial system, financial accounts, financial assets and liabilities, intersectoral financial relationship tables, Spain.

JEL classification: G00, G20.