

«Aproximación a las Cuentas Financieras de la Economía Vasca 1985-1991» (*)

Como es sabido, las cuentas financieras muestran el ahorro financiero de los diferentes agentes institucionales de la economía y las operaciones a través de las que se materializa dicho ahorro. Además suponen una valiosa contribución a la investigación de la relación entre el mundo real y el financiero ya que para el conjunto de la economía el ahorro financiero neto equivale al exceso de ahorro nacional disponible sobre la formación bruta de capital. En este trabajo se presenta un primer resultado de las cuentas financieras de la economía vasca para el periodo 1985-1991, expresadas tanto en términos de saldos como de flujos. El apartado introductorio enmarca el estudio a nivel teórico e incluye una valoración global del trabajo. A continuación se ofrece una descripción detallada de la metodología utilizada, para finalizar con una presentación de los resultados obtenidos por grandes sectores institucionales e instrumentos.

Jakina denez, finantza kontuek ekonomiaren eragile instituzional ezberdinen aurrezki finantzarioa eta berau gauzatzeko eragiketak erakusten dituzte. Honetaz gain, mundu errealearen eta finantza munduaren arteko lotura ikertzeko oso lagungarri suertatzen dira, zeren eta ekonomia osoarentzat finantza aurrezki garbia eta nazio aurrezki erabilgarriaren soberakina baliokideak dira, azken honi kapital eraketa gordina kenduta. Lan honetan euskal ekonomiaren 1985-1991 bitarteko finantza kontuen lehenengo emaitza bat aurkezten da, saldo zein fluxu moduan azalduta. Sarrera atalak azterketa teorikoa jasotzen du eta bertan lanaren balorazio orokorra dago. Ondoren, erabili den metodologiaren azalpen zehaztua eskeintzen da eta bukatzeko sektore instituzional handien eta finantza tresnen arabera lorturiko emaitzen aurkezpena egiten da.

As is well known, financial accounts show the extent of savings by the various institutional agents of the economy and the operations through which such savings are materialized. They are also an important contribution to research on the relation between the real and the financial worlds, since net financial savings are equivalent to the excess of available national savings on gross capital formation for the economy as a whole. This paper introduces the first results of financial accounts in the Basque economy for the 1985-1991 period, expressed both in terms of stock and flow. The introduction examines the study on a theoretical basis and offers a global appraisal thereof. This is followed by a detailed description of the methods used. The study ends with a display of results obtained by major institutional sectors and instruments.

(*) Este artículo es un primer resultado de una larga tarea de estudio de las fuentes, datos y metodología aplicables a la estimación de las cuentas financieras de la economía vasca. Los autores desean agradecer las ayudas recibidas en su labor y al mismo tiempo anunciar que se está trabajando ya en una necesaria actualización y revisión definitiva de estos datos provisionales para lo que serán bien recibidos todo tipo de comentarios y críticas que ayuden a mejorar la versión original.

Alberto Alberdi Larizgoitia

Leyre Barrena Longarte

Arantza Olalde Maguregui

- 1. Introducción**
- 2. Notas metodológicas generales**
- 3. Metodología**
- 4. Anexo**
- Bibliografía**

Palabras clave: Ahorro financiero, economía regional.
Nº de clasificación JEL: G10, G12, G24, G28, H5, H6, H72

1. INTRODUCCIÓN

Un estudio analítico o, como en el presente caso, estadístico que conjuga la temática financiera con el ámbito regional es ciertamente algo poco sólito. Habría que remontarse en efecto bastantes años atrás, como atestigua la bibliografía que hemos manejado, para encontrar los precedentes más señalados de estudios de economía aplicada relacionados con la temática general de flujos financieros y balanza de pagos.

A menudo se ha sugerido que era paradójicamente la ausencia de información característica de aquellos tiempos la que propiciaba una mayor audacia plasmada en la realización de estimaciones en prácticamente todos los campos de conocimiento; de manera que cuando las estadísticas regionales comenzaron a ser una realidad fue posiblemente el respeto infundido por las mismas el que motivó una voluntaria

reducción del ámbito de análisis. Sea o no válida esa explicación y sin descartar el influjo del interés existente en cada momento, sí parece que la relación entre la variedad del tipo de estudios económicos y el desarrollo estadístico podría expresarse mediante una función convexa cuyo mínimo habría sido superado dado el avance experimentado en este último campo en los últimos años. En otras palabras, no deja de ser en cierto modo natural que cuando la elaboración periódica de Cuentas Económicas, e incluso de Tablas Input-Output, está relativamente consolidada, se extienda la mirada más allá y se comience a investigar acerca del stock de capital (1) y de las variables financieras.

1.1. La teoría subyacente

A decir verdad, esa extensión del conocimiento estadístico que calificamos

(1) Véase al respecto la línea de trabajo desarrollada por el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

de natural, no por ello deja de entrañar un alumbramiento difícil, y no nos referimos con ello exclusivamente a las intrínsecas dificultades de toda estadística regional sino más ampliamente también al contexto de relativa incomprensión de la utilidad de un instrumento del tipo de unas cuentas financieras.

Hay toda una construcción dentro de la opinión dominante que entrelazando teoría y economía aplicada da cuenta a la perfección de este escepticismo acerca de la potencialidad analítica de las variables financieras globalmente consideradas dentro de lo que se ha venido en denominar un enfoque de *flow of funds* o cuentas financieras. La primera de ellas tiene que ver con el paradigma de teoría económica más ortodoxo vigente en el campo monetario que bien dentro del marco IS-LM propio de la síntesis neoclásica o incluso de versiones extremas de la misma, verticalidad de la primera de las funciones y consiguiente interpretación monetarista, apunta a las mismas cuestiones claves a saber: exogeneidad de la oferta monetaria y protagonismo del tipo de interés, algo más que un fenómeno monetario, en la consecución del equilibrio real. Correlativamente a esa concepción teórica, en el terreno de la política y la economía aplicada el centro de interés principal, cuando no exclusivo, venía constituido por los agregados monetarios (variables instrumental y de control) y por el tipo de interés. Precio y cantidad de dinero son claro está dos variables cruciales en la construcción de cualquier teoría monetaria de la producción, pero si se reflexiona un poco este esquematismo de la síntesis neoclásica, reconocido en última instancia por su propio creador (2), apenas nos separa del mundo clásico y

desde luego pierde toda la riqueza interpretativa que se puede derivar de la aportación keynesiana.

Aunque con algún ilustre precedente europeo (Kaldor y la tradición del Comité Radcliffe), y a pesar de la participación de un elevado número de economistas, la revisión crítica de este paradigma y el nacimiento de lo que se ha dado en llamar teoría postkeynesiana se ha llevado a cabo fundamentalmente en Estados Unidos, sobre todo, tratándose de teoría monetaria, con las singulares aportaciones de Paul Davidson, Basil Moore y Hyman Minsky. Las críticas de Davidson (1978) y Minsky (1987, 1988) al paradigma IS-LM, a la que tanto contribuyó también Leijonhufvud (1976), condujo a una reinterpretación de la obra de Keynes no sesgada totalmente hacia la *Teoría General*, algo imprescindible en materia monetaria, y abrió paso a la idea de una oferta de dinero endógena que en cuanto tal no puede ser fijada a voluntad por una autoridad monetaria, cuya misión en la más acabada formulación de Moore (1988) vuelve a ser como en el *Treatise on Money* la de gestionar el tipo de interés. A renglón seguido, e independientemente de que dentro de la corriente endogenista subsistan diferencias en cuanto al papel del banco central, la preferencia por la liquidez o la oferta y demanda de fondos, el cambio de enfoque ha llevado a una visión *creditista*, (Cohen, 1986) que subraya el papel de las condiciones financieras en la determinación de los volúmenes de gasto. En este último terreno, Minsky elaboró en las obras citadas una teoría que enfatizaba las condiciones de financiación en las decisiones de gasto de las empresas y los consumidores, lo que junto a las ideas de otros muchos trabajos (Minsky, 1954 y 1982) acabó por configurar toda una visión del papel de las finanzas en la economía capitalista que trasciende

(2) Véase al respecto las citas recogidas por Davidson, 1991, pp. 27-28.

sobradamente el alcance de la teoría convencional: la teoría de la inversión no es sólo una cuestión del precio de demanda y de oferta sino que incorpora las estructuras financieras subyacentes a través del riesgo del prestamista y del prestatario, la distinción entre financiación de cobertura, especulativa y Ponzi, el papel de la cadena de pagos, de la liquidez, del precio global de los activos y del peso de la deuda sobre la renta se insertan en un esquema que no sólo explica la inestabilidad financiera sino la propia inestabilidad de la economía.

Todos estos desarrollos teóricos abren indudablemente nuevas perspectivas al análisis de la financiación de la economía, pero es obligado también señalar que estamos aún lejos de contar con un paradigma o modelo perfeccionado, y que también en el campo aplicado se detectan insuficiencias de la base estadística para avanzar en la explicación de esa ligazón entre economía real y financiera.

Ocurre sin ir más lejos que la propia herramienta del esquema de *flow of funds* a la que apuntan los desarrollos teóricos ha motivado siempre valoraciones de insatisfacción por parte de los expertos. Desde los antiguos surveys de Cohen (1972) y Bain (1973) hasta el estudio más profundo y actual del mismo Cohen (1987) existe una tendencia común a considerar en tono "pesimista los frutos empíricos de las cuentas" e incluso a valorar más su aportación al desarrollo teórico. Sin dejar de recordar nuevamente que el modelo teórico está muy incompleto y que ello incide de forma substancial, hay posiblemente una razón adicional que explica esa inclinación al pesimismo. La misma tiene que ver con la diferencia que separa un sistema *ideal* de *flow of funds* y las cuentas que se pueden elaborar en la práctica. Un esquema de

cinco sectores (familias, empresas, instituciones financieras, administración y resto del mundo) y cuatro mercados interrelacionados (productos, inputs, bonos y dinero) en los que cada decisión de gasto viene condicionada por las fuentes obtenidas en los demás submercados supone una ampliación de la "decisión dual" de Clower y representa un avance teórico en diversas líneas; entre ellas: recupera la restricción de cantidades tradicionalmente olvidada en el análisis monetario, permite resolver las contradicciones del enfoque de fondos prestables con la agregación de mercados con diferentes tasas de interés y posibilita un grado de descomposición en los cambios en los stocks que no supone pérdida de variables explicativas (Cohen, 1986); pero no puede ser contrastado a partir de fuentes estadísticas directas y la relación entre, por ejemplo, las decisiones de gasto y su financiación deben ser estimadas económicamente, algo difícil si tenemos en cuenta la fragilidad de tales relaciones. Una lectura derivada de esa fragilidad de las relaciones financieras sugiere así que si la estimación econométrica es difícil, ello en realidad implica que es difícil establecer modelos teóricos con supuestos de relaciones estables de comportamiento a la manera, por ejemplo, de la tecnología de producción del análisis input-output, lo que en inevitable comparación hace perder profundidad y aparecer deslucido al modelo de *flow of funds*.

Nada hay pues parecido a esa poderosa matriz inversa de Leontief e incluso relaciones más puntuales que pretenden explicar la relación de un mercado con sus submercados son difíciles de obtener; pero la dificultad de trasladar a la realidad el modelo *Ideal* descrito por Cohen no significa que las cuentas financieras en la forma en que se elaboran no supongan una valiosa contribución a la investigación de la relación entre el mundo real y el

financiero en la línea propuesta por lo que hemos denominado enfoque *creditista*. Como es bien conocido, las cuentas financieras enlazan el saldo de la cuenta de capital, ahorro financiero neto, con su financiación, detallando las operaciones (instrumentos) que tienen lugar para ello. El ahorro financiero refleja la capacidad o necesidad de financiación de un sector o agente económico y equivale a la diferencia entre los recursos de capital (es decir ahorro bruto disponible $\pm$ impuestos y transferencias de capital) y la inversión bruta del sector correspondiente. Por lo tanto, para el conjunto de la economía el ahorro financiero o capacidad de financiación equivale al exceso de ahorro nacional disponible sobre la formación bruta de capital.

1.2. La financiación de una economía regional

Cuando nos trasladamos a la esfera aplicada y más concretamente a una economía regional comenzamos a percibir mejor las consecuencias prácticas de un cambio de paradigma teórico. Dentro de una concepción neoclásica en la que el énfasis se pone en los mercados y los precios, la vertiente financiera apenas tiene nada que aportar al análisis de una economía regional: el mercado monetario trasciende a la región y lo más que puede hacerse es tomar la tasa de interés formada en el mismo como una variable exógena que condicionará determinadas decisiones en la esfera real

(3) Aunque se trata de un tópico que nos desviaría de nuestro objetivo, no se puede dejar de mencionar que, siguiendo una larga tradición americana, recientemente está cobrando actualidad la literatura que analiza el impacto regional de la política monetaria, a la que muy posiblemente puede contribuir desde la vertiente empírica un enfoque de cuentas financieras como el presente que guarda evidentes puntos de conexión. Véase en Rodríguez Fuentes (1993) una reciente panorámica sobre la cuestión.

(3). Con el nuevo paradigma postkeynesiano o más sencillamente *creditista*, como lo hemos dado en denominar, hay todo un amplio terreno susceptible de investigación que es común a una economía con mercados financieros propios y a otra que no los tiene: las restricciones de cantidades, las estructuras financieras, la influencia de los stocks son también variables que condicionan los niveles de gasto de una economía regional y que en consecuencia merecen ser consideradas. Además de lo anterior, este enfoque supone en la práctica la primera aproximación a nivel regional al conocimiento de variables tan significativas como el ahorro financiero neto o los flujos de capitales con el exterior, y en definitiva al comienzo del estudio de los procesos de ahorro y capitalización de la economía.

Precisamente con ocasión de una aproximación anterior al estudio del ahorro que aprovechaba hasta sus últimas consecuencias las estadísticas *reales*, se manifestaba la decepción que suponía la incapacidad para emitir en base a las mismas un juicio fundado sobre la gravedad del desequilibrio exterior y el carácter excesivo o no de nuestros niveles de gasto nominal, apuntando como nueva posibilidad hacia una aproximación financiera:

"Una aproximación alternativa desde el punto de vista metodológico es la que parte de las operaciones financieras; enfoque que tiene la virtud de sacar a la luz el grado de endeudamiento de los agentes de la economía en términos de flujos y en términos de stocks. La consideración del endeudamiento nos brindaría precisamente una de las claves para valorar los actuales niveles de gasto nominal de la economía. El reciente ejemplo de la deflación de la deuda que parecen sufrir algunos países avala la

conveniencia de prestar atención a las variables financieras." (4).

Como se ve, un ejemplo claro de la utilidad de un esquema de cuentas financieras para realizar un diagnóstico macroeconómico básico de los problemas de una economía regional.

En cierto sentido, esta reconsideración de los factores financieros a escala regional es una vuelta al sentido común, porque por mucho que haya sido ignorado por la teoría nunca ha dejado de ser un campo por el que los hombres prácticos han mostrado siempre un enorme interés. Sin duda nos hemos enfrentado al típico caso de círculo vicioso en el que en palabras de Dow (1993, p.137) "no se han dedicado recursos a la recogida de datos porque el área no ha atraído la atención de la teoría, mientras los economistas teóricos desestiman el tópico por la pobre disposición de datos". En resumidas cuentas, las estadísticas no se desarrollan por falta de teoría y esta no progresa porque no se ve favorecida por el campo aplicado. Si añadimos a todo ello las intrínsecas dificultades de toda estadística regional, mayor aún si cabe en el ámbito financiero, se explica el escaso desarrollo de la economía regional en este campo. La decisión de acabar con este círculo vicioso debe ir a un tiempo de la mano de la teoría, y en este terreno se están produciendo ya algunos avances (Dow, 1993, por no citar sino uno de los casos más señalados) y también en el terreno de la cuantificación, en el que precisamente se ha querido avanzar con el presente trabajo.

(4) Alberdi (1992, p. 11). Por cierto que el vertiginoso aumento del déficit exterior que entonces constituía objeto de una gran preocupación se ha visto después muy notablemente modificado a la baja por la nueva base 1990 de las Cuentas Económicas. Un buen motivo de reflexión a tener en cuenta a la hora de valorar la fiabilidad de las cuentas financieras frente a las reales.

Habida cuenta pues de que el objetivo de este estudio no es teórico, debemos adentrarnos ya en la explicación de la metodología, para lo cual seguiremos un criterio de acercamiento desde las cuestiones más generales a las de mayor detalle dentro del epígrafe siguiente para finalmente exponer ya con mayor precisión en uno posterior el tratamiento concreto de las operaciones y los agentes.

1.3. Antecedentes, bases y valoración global

Nos hacíamos eco en la introducción del hecho de que el ámbito de los estudios era más ambicioso hace muchos años que en el pasado más reciente. A menudo, desde la distancia y quizá con alguna dosis de inconsciencia de la propia debilidad de la estadística actual, se tiende a ver aquellos ejemplos con cierto desdén. La mejor manera de expresar nuestro desacuerdo con tal actitud es expresar la importante deuda contraída con tales estudios pioneros y subrayar cómo en gran medida estamos ante un ejemplo de progreso acumulativo sobre bases preexistentes.

Aunque son diversos los estudios en torno a flujos financieros interregionales, el trabajo pionero de Castells y Sicart (1980) sobre los flujos financieros en la economía española es el precedente más significativo. Se trata en efecto de una estimación de cuentas financieras regionales de las economías del País Vasco, Comunidad Valenciana, Madrid, Andalucía y Cataluña para el periodo 1974-1976, que incluye una introducción general a la literatura de *flow of funds*, un breve comentario de resultados y, lo que es más interesante, una descripción más detallada de la metodología utilizada. Naturalmente, el tiempo transcurrido y el

cambio de contexto hacen que aquellas estimaciones nos ofrezcan ahora numerosos flancos abiertos a la crítica, como seguidamente tendremos ocasión de valorar. Sin embargo, sus méritos son indudables: en primer lugar, por permitir visualizar el resultado global de una tarea que de otra manera hubiera parecido imposible, en segundo lugar, por proporcionar una inicial referencia metodológica sobre la que introducir las mejoras y adaptaciones que hoy son posibles.

Aunque forzosamente todo estudio que pretenda una estimación *territorial* de las variables financieras comparte necesariamente un enfoque común basado en muchos casos en la imputación de cifras estatales, cuando se entra en un cierto nivel de detalle las diferencias de la metodología pueden llegar a ser importantes. En el caso que nos ocupa, por ejemplo, contamos con cifras de crédito estimadas estadísticamente por el propio sector financiero y no a través del dudoso procedimiento de base sectorial, aspecto de gran importancia por el peso directo de estas operaciones y el papel que se les hace jugar en la estimación de las demás. También hay que destacar, y ésta es una cuestión crucial que diferencia ambos trabajos, que no ha sido preciso realizar un supuesto *ad hoc* sobre el ahorro financiero neto de los sectores (5) como vía para cerrar sus volúmenes de activos y pasivos. Ya antes hemos advertido que el ahorro financiero neto era en realidad un objetivo importante para el sistema de cuentas, de manera que una determinación del mismo que no preservara su condición de saldo hubiera sido una debilidad tan grande que casi se podría decir que hubiera invalidado globalmente el intento de mejorar la

vieja metodología. Un avance como ese descansa en realidad en todo un conjunto amplio de mejoras posibilitadas por las nuevas fuentes estadísticas: central de balances, información fiscal de renta y patrimonio, cuentas del sector público y balances y estados complementarios de las instituciones financieras, que el lector podrá rastrear puntualmente a lo largo de las páginas que siguen.

No cabe duda de que las nuevas disponibilidades están en muchos casos estrechamente ligadas al nacimiento y desarrollo de la Administración Autónoma. Así, aunque se trate en muchos casos de información preexistente es dudoso pensar que sin la sensibilidad y el interés por la estadística regional se hubiera conseguido una riqueza de detalles como el que la nueva realidad ha hecho posible. Por un lado, hay un exhaustivo conocimiento del sector financiero que tiene básicamente significación regional (Cajas y Cooperativas) e incluso la cercanía de interlocución permite aproximaciones muestrales para aquellas otras partes del sector más difíciles de conocer (banca). Por otro, el emergente sector público autónomo no sólo es conocido en sus agregados sino que a partir de la singularidad fiscal del Concierto Económico abre la vía de las estadísticas tributarias, todavía insuficientemente explotadas pero enormemente importantes, como fuente privilegiada de información relativa al sector privado no financiero.

A pesar de lo anterior, subsisten desde luego grandes lagunas de información, sobre todo cuando, como es característico en el ámbito regional, pasamos de los individuos a las empresas y nos encontramos con la tradicional dificultad de atribuirles significación regional. En lo que se refiere a cuestiones tan arduas como la cuantificación del capital se ha procurado

(5) Salvo en el caso de la banca, en el que se ha considerado que era la única alternativa posible de territorialización de sus cuentas, como más adelante se expone.

siempre realizar una construcción que descansando en las bases más sólidas — contrapartidas financieras y fiscales— aproveche las estructuras financieras desveladas por otras fuentes, corregidas además en su caso, a las que no cabe conferir una representatividad territorial. En otro punto tan difícil como el de la renta fija, los criterios de imputación se adaptan más a cada caso, y aunque puedan parecer poco sólidos, no está de más recordar que es un tipo de problemas y soluciones muy común con la elaboración de cuentas económicas, con coincidencia en muchos casos incluso de aquellas empresas multirregionales que deben territorializarse (grandes empresas de servicios como la energía, el transporte y las comunicaciones en las que el criterio de establecimiento no resulta útil). En casos como los citados, además, ocurre que los procedimientos indirectos de territorialización no suministran información sobre el carácter de residente o no residente de las contrapartidas —¿de quién es por ejemplo la propiedad del capital?— por lo que debemos limitarnos a reflejar el saldo de entradas y salidas de la región asociadas a la operación financiera de que se trate (6).

(6) Siguiendo a Castell y Sicart, 1980, p. 53, este punto se puede demostrar de la manera siguiente: Supongamos la emisión de un activo de renta fija por parte del sector de Particulares y Empresas (E) que es suscrito en parte por sectores residentes (E') y en parte por no residentes (E''); de forma que $E = E' + E''$. Supongamos, sin pérdida de generalidad y por motivos de simplicidad, que entre esos suscriptores distinguimos únicamente a Bancos y a Particulares y empresas, de manera que el total de suscripciones de los Bancos (S_b) se reparte también entre las emitidas por residentes (S_b') y no residentes (S_b'') y que igual ocurre con el sector de Particulares y Empresas (S_p), con lo que tenemos otras dos igualdades: $S_b = S_b' + S_b''$ y $S_p = S_p' + S_p''$.

El saldo financiero de este activo se define entonces como $E - (S_b + S_p) = E' + E'' - (S_b' + S_b'' + S_p' + S_p'') = (E' - S_b' - S_p') + (E'' - S_b'' - S_p'')$. Teniendo en cuenta que $(E' - S_b' - S_p') = 0$: obtenemos que la diferencia entre el total de emisiones y suscripciones es igual al saldo de las entradas (E'') y salidas de fondos ($S_b'' + S_p''$) debidas al activo que estamos considerando.

Finalmente, unas palabras acerca de la banca, la empresa multirregional más importante a nuestros efectos y que nos plantea especiales problemas. Por mucho que se afine en la estimación de las diversas partidas de balance es evidente que el papel tan destacado que juega la banca en la canalización interregional de recursos financieros nos sitúa ante un problema de una ecuación de recursos y empleos con dos incógnitas: el ahorro financiero neto y el saldo de las operaciones interbancarias. Como se ha advertido más arriba, se ha considerado que la estimación previa del ahorro puede incorporar menos errores, pues después de todo habida cuenta de la escasa significación de la inversión real bancaria en proporción a los recursos que maneja de lo que estamos hablando es prácticamente de los resultados.

Pues bien, después de este repaso a las líneas generales de la metodología es obligado hacer alguna valoración global acerca de la significación de las cuentas. Es posible que el lector a estas alturas, y más aún cuando concluya el estudio de la metodología y vea las cifras, vaya experimentando cambios pendulares de opinión respecto a la solidez o fragilidad de la arquitectura que se le presenta. Es innegable que el edificio presenta puntos fuertes (intermediarios financieros regionales, créditos y depósitos que representan la inmensa mayor parte de los pasivos y activos del sector privado, cuentas del sector público, información fiscal y de estructura financiera de las empresas) y puntos débiles (procedimientos indirectos para completar el sector privado, exceso de imputaciones y papel de la banca). Sin negar la importancia de los últimos y el camino que queda por recorrer para perfeccionar las estimaciones, creemos que los primeros proporcionan una solera o si se prefiere unas paredes maestras de

solidez suficiente para sostener el edificio, sobre todo si somos modestos en la apreciación de las finalidades a las que el mismo debe servir (7). O alterando el símil, podríamos decir que sabemos que el resultado no es una fotografía de la financiación de la economía vasca, ninguna estadística agregada se aproxima a ese concepto, pero que puede concederse al menos que es una pintura representativa de la realidad, que desvela su estructura básica y que en sucesivos instantes de tiempo nos irá alertando sobre cambios de la misma.

2. NOTAS METODOLÓGICAS GENERALES

Antes de pasar a la descripción más detallada de la metodología empleada para las diversas operaciones y agentes es conveniente presentar un cuadro general de agentes y operaciones así como expresar aquellos principios metodológicos de general aplicación que informan todo el trabajo. Es el contenido que en forma de sendos cuadros y cinco notas hemos resumido a continuación (Véase Cuadros n.^{os} 1 y 2).

1. Las cuentas financieras del País Vasco se han estimado siguiendo la metodología empleada en la elaboración de las Cuentas Financieras de la Economía Española adaptada a las disponibilidades de información. Puesto que las cuentas elaboradas por el Banco de España siguen el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC) se considera dicho sistema como referencia básica.

(7) Cuidando especialmente las referencias a la metodología en la interpretación de los datos para evitar argumentos circulares en los que aparezca como resultado lo que no es más que mera hipótesis de trabajo.

2. Las desiguales disponibilidades estadísticas han condicionado la elaboración de las cuentas financieras de los diferentes agentes, distinguiéndose en base a ello dos tipos de sectores:

- los que se han elaborado a partir de información directa (sector público, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y entidades de previsión social)
- aquellos que se han estimado total (empresas de seguro, otras instituciones de crédito) o parcialmente (banca privada, empresas no financieras y familias) a partir de las correspondientes cuentas a nivel estatal o recurriendo a fuentes alternativas.

La solidez y fiabilidad de las primeras es lógicamente mucho mayor que la de aquellos casos en los que se realiza una estimación a partir de los datos del Estado en base a la utilización de indicadores, siempre discutibles, y realizando una réplica de la estructura de éste, con la consiguiente distribución por tipo de activo y pasivo y agrupación institucional que constituye la contrapartida.

3. Una cuestión que adquiere especial relevancia a la hora de elaborar unas cuentas financieras de ámbito regional es la delimitación del Sector Exterior, ya que engloba tanto al Resto del Estado, con todos los problemas de territorialización que ello conlleva, como al subsector Extranjero.

La delimitación institucional seguida ha sido la establecida por el Banco de España en la elaboración de las cuentas financieras, pero con las necesarias adaptaciones dirigidas a recoger las especificidades de una economía regional. Así, se han considerado como

Cuadro n.º 1. Agentes Institucionales

A/B. INSTITUCIONES FINANCIERAS

A. INSTITUCIONES DE CRÉDITO

A.1. Instituciones Monetarias

a. 1.1. Banca

a. 1.2. Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito

A.2. Otras Instituciones de Crédito

B. EMPRESAS DE SEGURO

C. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

C.1. Gobierno Vasco

C.2. Corporaciones Locales

C.3. Seguridad Social Regional

D. EMPRESAS NO FINANCIERAS Y FAMILIAS

D.1. Empresas no financieras

D.2. Familias e Instituciones privadas sin fines de lucro

E. SECTOR EXTERIOR

E.1. Resto del Estado

e.1.1. Instituciones de Crédito

- Banco de España

- Otras Inst. Monetarias

- Otras Inst. de Crédito

e.1.2. Empresas de Seguro

e. 1.3. Administraciones Públicas

- Administración Central

- Administraciones Territoriales

- Seguridad Social

e.1.4. Empresas no financieras y Familias

E.2. Extranjero

Cuadro n.º 2. Operaciones financieras

Operaciones	Comprende
1. EFECTIVO Y DEPOSIT. TRANSFERIBLES 1.1. En pesetas 1.2. En moneda extranjera	— Billetes y moneda en circulación — Depósitos (transferibles) a la vista
2. OTROS DEPÓSITOS 2.1. En pesetas 2.2. En moneda extranjera	— Operaciones interbancarias (excepto las incluidas en 1) — Depósitos de ahorro y a plazo — Pagarés emitidos por las Inst. de Crédito — Cesiones temporales de activos — Reservas matemáticas de los seguros de prima única de las empresas de seguro — Reservas matemáticas de las operaciones de seguro de las cajas de ahorro
3. VALORES A CORTO PLAZO	— Letras y Pagarés del Tesoro, Pagarés Forales y Pagarés de CCAA y Corporaciones Locales — Letras, Pagarés de Empresa y Transferencias de activos
4. OBLIGACIONES	— Deuda pública a medio y largo plazo — Obligaciones de Instituciones de crédito y Obligaciones de Empresas
5. TÍTULOS DE RENTA VARIABLE 5.1. Acciones y Otras participaciones 5.1.1. <i>Acciones</i> 5.1.2. <i>Otras participaciones</i> 5.2. Participaciones en Fondos de inversión	— Inversiones extranjeras distintas de las directas y de cartera — Contrapartidas de las deudas asumidas por el Estado al INI
6. CRÉDITOS 6.1. En pesetas 6.2. En moneda extranjera 6.3. Valores no negociables	— Cédulas para inversiones — Deuda Especial emisión 1991
7. RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	— A partir de 1987 se incluyen los fondos internos constituidos por instituciones de crédito y empresas no financieras para atender al pago de pensiones de sus empleados
8. OTROS	— Ajustes por desfases contables, jerarquización de fuentes

sectores no residentes los siguientes: Banco de España, Fondo de Garantía de Depósitos, Crédito Oficial, Estado y Organismos de la Administración Central.

Una vez definidos los sectores interiores se plantea el problema de realizar la adscripción territorial de los agentes que constituyen la contrapartida. La solución empleada ha variado según el activo financiero:

- en el efectivo y depósitos transferibles, otros depósitos, los créditos (excepto créditos no comerciales entre empresas no financieras y familias) y las reservas técnicas de seguro se ha considerado que la contrapartida la constituye preferentemente un agente interior, neutralizando las diferencias entre agentes residentes mediante una partida de financiación neta con el Resto del Estado.
- en los valores se ha considerado como contrapartida interior la participación del correspondiente agente en el total estatal, exceptuando de esta regla al sector de "Empresas no financieras y familias", que no ha sido territorializado (8).

Si bien éstas son las soluciones generales adoptadas, en algunos casos se ha creído más conveniente utilizar otras hipótesis de trabajo que claramente se especifican en los apartados correspondientes (por ejemplo, los títulos

(8) La gran dificultad de conocer las tenencias de activos interiores por no residentes y la de residentes del sector privado de activos del Resto del Estado ha aconsejado presentar únicamente el saldo con el exterior para esta clase de operaciones. Recuérdese que de acuerdo con el criterio explicado en la nota 6 anterior, la diferencia entre emisiones y suscripciones de los residentes nos proporciona el saldo con el exterior para este tipo de activo, independientemente de que parte de las emisiones se suscriban fuera y parte de las suscripciones correspondan a activos foráneos.

de renta variable en el activo del Gobierno Vasco se han considerado en su totalidad pasivos de residentes).

4. Dadas las limitaciones estadísticas no se ha seguido un criterio general en la valoración de las operaciones sobre valores, sino que ésta ha dependido de la fuente informativa correspondiente.
5. Las cuentas de las operaciones financieras se han calculado como variación del saldo de activos y pasivos financieros, lo que añade aún mayores dosis de cautela a la hora de establecer comparaciones con las cuentas financieras de la economía española, elaboradas en términos de flujos.

3. METODOLOGÍA

3.1. Administraciones Públicas

Dentro de las Administraciones Públicas hay que considerar distintos subsectores. En una primera división se distingue entre la Administración Central y Seguridad Social por un lado, y Administración Autónoma por otro. El primer grupo se subdivide a su vez en los dos agentes citados, mientras el segundo se subdivide en Gobierno Vasco y Administración Foral y Municipal. Se incluyen los correspondientes organismos autónomos administrativos mientras que los organismos autónomos comerciales e industriales y las sociedades públicas están englobados en el sector privado.

Para la elaboración de las cuentas financieras de las Administraciones Públicas se ha seguido la metodología del Sistema Europeo de Cuentas Integradas (SEC) utilizando la correspondencia entre partidas de contabilidad presupuestaria y la cuenta financiera presentada en

Cuadro n.º 3. **Equivalencia entre códigos de la cuenta financiera y códigos presupuestarios homogéneos**

VARIACION DE ACTIVOS FINANCIEROS		DENOMINACION	VARIACION DE PASIVOS FINANCIEROS	
+	—		+	—
870 Otras variaciones de activos financieros. ± Ajuste Estadístico ± Efectivo y depósito a la vista.	870 Amortización de otros activos financieros.	F20 Efectivo, depósitos a la vista y ajuste estadístico.		
810 Constitución de depósitos.	810 Reintegro de depósitos	F30 Otros depósitos.	910 Depósitos recibidos.	910 Devolución de depósitos.
820 Adquisición títulos a corto plazo.	820 Enajenación títulos a corto plazo.	F40 Títulos a corto.	920 Emisión deuda a corto plazo.	920 Amortización deuda emitida a corto plazo.
830 Adquisición de obligaciones.	830 Enajenación de obligaciones.	F50 Obligaciones.	930 Emisión deuda medio-largo plazo.	930 Amortización deuda emitida a medio y largo plazo.
840 Adquisición de acciones.	840 Enajenación de acciones.	F60 Acciones y otras participaciones.		
± Derechos pendientes de cobro. 850 Concesión de préstamos a corto plazo.	000 Resultas (ingresos). 850 Reintegro préstamos concedidos a corto plazo.	F70 Crédito a corto plazo. F72 Destases contables. F79 Otros créditos a corto plazo.	± Obligaciones pendientes de pago. 940 Préstamos recibidos a corto plazo.	000 Resultas (gastos). 940 Amortización préstamos recibidos a corto plazo.
860 Concesión de préstamos a medio y largo plazo.	860 Reintegro préstamos concedidos a medio y largo plazo.	F80 Crédito a medio y largo plazo.	F80 Préstamos recibidos a medio y largo plazo.	950 Amortización préstamos recibidos a medio y largo plazo.
		N6 Saldo de activos y pasivos finan.	Idéntico a N5 (Capacidad (+) o Necesidad (—) de financiación).	

Fuente: Invéntica/70: "Cuentas financieras de las Administraciones Públicas de la Región de Murcia 1986 y 1987"

el Cuadro n.º 3. En los casos en que ha sido posible disponer de información extrapresupuestaria ésta se ha incluido para así completar las relaciones con el resto de los agentes.

Las Administraciones Públicas presentan diversas fases en el registro de las operaciones económicas y financieras por ellas realizadas. A efectos de las cuentas no financieras se deben registrar

en cada ejercicio las operaciones económicas que realmente se hayan producido en él, utilizando la fase de obligaciones reconocidas y de derechos liquidados. En cuanto al momento de registro de las operaciones financieras, la fase a considerar es la de pago y cobro efectivo.

Estos criterios dan origen a que se establezca un desfase temporal entre el momento de registro de las operaciones no financieras y el de las operaciones financieras. Tal desfase aparece en la Cuenta financiera como una variación de activos financieros, si se trata de un derecho pendiente de cobro, o como una variación de pasivos financieros, si se refiere a una obligación pendiente de pago. Siguiendo la metodología del Banco de España ambas operaciones se engloban en la rúbrica Otros.

3.1.1. Administración Autónoma

3.1.1.1. Gobierno Vasco

La información de base utilizada ha sido la Cuenta General de la Comunidad Autónoma del País Vasco que proporciona datos de la Administración General y de sus organismos autónomos administrativos. La Cuenta General presenta también las operaciones extrapresupuestarias por lo que ha sido posible obtener el montante total de los flujos financieros, a diferencia de las cuentas financieras del Gobierno Vasco elaboradas por el EUSTAT donde sólo se recogen las operaciones presupuestarias.

Con la información disponible no es posible en todos los casos la adscripción directa de estos flujos financieros a un espacio territorial (País Vasco o Sector Exterior). Como en el resto del estudio, para superar este problema de titularidad se establecen unas hipótesis de trabajo que se detallan en cada caso. Los

resultados así obtenidos se han ido contrastando con los datos proporcionados como contrapartida por el resto de los sectores.

Ante la dificultad de calcular el saldo de las acciones y participaciones que posee el Gobierno Vasco por medio de las Cuentas Generales se ha optado por calcular el epígrafe de Títulos de renta variable a partir de los datos que aparecen en la publicación "El sector público empresarial de la Comunidad Autónoma de Euskadi" (9). De esta fuente se obtienen datos a partir de 1986, aunque hasta 1989 no se incluyen las participaciones en el capital social de una serie de sociedades anónimas que de acuerdo con la normativa vigente no se consideran públicas. Los ejercicios anteriores a 1986 se obtienen a partir de los flujos derivados de las propias Cuentas.

Dado que las acciones adquiridas por el Gobierno Vasco han sido exclusivamente de empresas no financieras, que en su práctica totalidad corresponden a empresas públicas integradas en el Sector Público de la Comunidad Autónoma de Euskadi, se establece como supuesto que la totalidad de las acciones adquiridas por el Gobierno Vasco corresponden a empresas del País Vasco.

Aunque directamente no ha sido posible obtener una distribución por sectores de los créditos concedidos, según las cuentas financieras de las Administraciones Territoriales realizadas por el Banco de España, las empresas no financieras y familias han sido las únicas receptoras de estos créditos. Así mismo no es un supuesto difícil de admitir que

(9) Ello significa que no se incluyen los valores de renta variable del sector privado y también que se contabilizan las aportaciones de capital proporcionadas a las empresas públicas como transferencias de capital, que en términos presupuestarios no suponen la adquisición de un activo financiero sobre la empresa pública.

dichos créditos se hayan concedido a sectores residentes en el País Vasco.

Las cantidades englobadas bajo las rúbricas Efectivo y Depósitos transferibles y Otros depósitos tienen su contrapartida en las Instituciones Financieras. El cruce con los datos de estas entidades proporciona su distribución.

A fin de recoger el saldo de deuda viva de cada ejercicio, dado que los stocks se calculan como acumulación de las variaciones, los pagos e ingresos de la deuda incluidos en los residuos se han contabilizado en los títulos de renta fija negociable. Para el resto de activos y pasivos financieros las resultas, tal y como se señalaba en el cuadro, se recogen en la rúbrica Otros.

Para determinar los agentes que han adquirido la deuda pública del Gobierno Vasco suponemos que los títulos emitidos por las Comunidades Autónomas en manos de las Cajas de Ahorros, Cooperativas y Entidades de Previsión Social Voluntaria o bien depositados en estas entidades corresponden exclusivamente a pasivos del Gobierno Vasco. La determinación de los títulos correspondientes al Gobierno Vasco en la cartera del resto de los agentes se realiza mediante el cálculo del saldo neto.

A efectos de territorializar la rúbrica Otros, que según hemos visto recoge los desfases contables junto al ajuste estadístico, lo que representa un volumen significativo de los saldos de estas entidades, se ha tenido en cuenta que:

- los ingresos pendientes de cobro (activos financieros) corresponden íntegramente al País Vasco, supuesto que es admisible teniendo en cuenta que es difícil que la Administración obtenga ingresos del exterior.

- los pagos pendientes (pasivos financieros) pueden corresponder en muchos casos a no residentes. Para su imputación se ha utilizado como referencia la estructura territorial de los consumos intermedios y de la demanda de inversión del Sector Público (Ramas 69-70 y 71) en las Tablas Input-Output. Según esta fuente, esta demanda está dirigida exclusivamente a sectores residentes en el País Vasco.

3.1.1.2. Corporaciones Locales

Las liquidaciones presupuestarias de los Ayuntamientos y Diputaciones Forales permiten elaborar unas cuentas de operaciones financieras pero la estimación de las cuentas de activos y pasivos financieros a partir de esta fuente presenta serias dificultades. Esta información de base no siempre señala el sector económico cuyo activo (pasivo) financiero constituye la contrapartida del pasivo (activo) financiero de estas instituciones. Además, el resto de los agentes (principalmente las instituciones financieras) engloban bajo la denominación Corporaciones Locales los datos correspondientes a las Diputaciones Forales y los Ayuntamientos, no pudiendo distinguir el tipo de administración.

Esta serie de problemas junto al carácter disperso y difícilmente accesible de la información referida a la Administración Local han determinado la elaboración de las cuentas financieras conjuntas de Ayuntamientos y Diputaciones, y así mismo que el ahorro financiero neto obtenido haya sido ajustado para coincidir con los resultados de las operaciones reales.

La fuente de información a la hora de determinar el volumen de activos y pasivos financieros ha variado según las partidas. El Efectivo y depósitos

transferibles (el capítulo más importante de los activos financieros) se obtiene de las liquidaciones de las Corporaciones Locales.

Las Cuentas Generales de las Diputaciones Forales proporcionan el saldo de deuda viva, si bien en términos de devengo y no de caja, mientras que de los Ayuntamientos se dispone de una estimación realizada para los años 1987, 1988 y 1989, (10) que hemos actualizado con las variaciones de flujos de las liquidaciones presupuestarias.

En los casos en los que no se dispone de información directa se estima a partir de los datos a nivel estatal [cartera de títulos, créditos concedidos, otros (11)] en base a la proporción de gastos e ingresos corrientes, actualizando a partir de 1989 con los flujos financieros proporcionados por Eustat.

Teniendo en cuenta que en el período de análisis tiene lugar la emisión de pagarés forales por parte de las Diputaciones con una influencia decisiva en sus cuentas comentamos brevemente sus principales características y el tratamiento que se les ha dispensado.

Los pagarés forales son unos instrumentos financieros emitidos por las Diputaciones para la realización de las operaciones de tesorería, constituyendo por lo general una fuente de financiación extra-presupuestaria. Presentan una gran similitud con los Pagarés del Tesoro. Se trata de títulos emitidos al descuento, con un plazo de amortización no superior a 18 meses, cuya colocación se efectúa a través de las Entidades de Crédito. Pueden suscribirse y adquirirse

únicamente por personas físicas y jurídicas que no tengan la condición de Institución de Crédito, para que este activo no sea un instrumento de intervención en el mercado monetario. Los fondos obtenidos, que se ingresan formalmente en la Tesorería Foral, son depositados en cuenta en la Entidad que haya efectuado su colocación, la cual lleva a cabo el reembolso de los Pagarés suscritos con su intermediación.

Con objeto de no entrar en competencia con el resto de administraciones, los pagarés forales sólo pueden suscribirse y transmitirse en el Territorio Histórico correspondiente, siendo transmisibles únicamente a través de la Entidad de Crédito que haya llevado a cabo su colocación primitiva. Así pues, como las Instituciones de crédito no pueden adquirir pagarés, los tenedores de estos títulos son las empresas no financieras y las familias.

Según lo indicado por el SEC respecto a la valoración de títulos a corto plazo de rendimiento implícito, la emisión de pagarés forales se contabiliza al valor nominal de los títulos, contabilizando la diferencia entre el valor nominal y el precio de emisión como intereses efectivos y por tanto recogidos en las operaciones reales de las Diputaciones.

El volumen total de estos activos es conocido a través de las Cuentas Generales de las Diputaciones Forales (12), efectuándose su distribución entre residentes y sector exterior en base a una estimación que tiene en cuenta el nivel de cobertura interna estimado por las propias Instituciones.

Respecto a la cuestión de la titularidad regional de las acciones adquiridas por la

(10) Comisión interinstitucional para el análisis del sector público municipal a nivel de Euskadi: "Análisis presupuestario del sector público municipal a nivel de Euskadi para los ejercicios 1987-1988-1989".

(11) En este epígrafe posteriormente se realiza el ajuste con el saldo real.

(12) Si bien estos activos se valoran según el nominal, cuando no ha sido posible se ha considerado el valor efectivo (Álava en el período 1986-89).

Administración Foral y Local, que lógicamente corresponden básicamente a empresas públicas, se adopta el supuesto, al igual que se hizo con el Gobierno Vasco, de que la totalidad de los emisores de estas acciones son residentes en la Comunidad Autónoma del País Vasco. Los créditos concedidos a las familias y empresas se atribuyen igualmente a residentes en nuestra comunidad. También se mantienen los supuestos respecto al epígrafe Otros.

3.1.2. *Administración Central y Seguridad Social*

Con este subsector institucional se plantea un problema metodológico previo de definición de cuáles de las Administraciones que el mismo engloba merecen la consideración de agentes de la economía vasca a todos los efectos y cuáles deben incluirse dentro del sector exterior en su parte del resto del Estado. Las soluciones arbitradas para este problema metodológico en distintos trabajos bien de carácter estadístico o bien de estudio no se muestran unánimes al respecto. Así por ejemplo, Castells y Sicart (1980) consideran dentro de su sector Resto del Mundo a la totalidad del Sector Público Estatal (Estado y sus Organismos Autónomos y Seguridad Social); mientras que el EUSTAT al elaborar las Cuentas Económicas del País Vasco considera que la Administración Central Regionalizada no pertenece institucionalmente al sector Administraciones Públicas de la Comunidad Autónoma, en tanto que sí define una Seguridad Social Regional. En el caso de la primera se trata de un agente en el que se incluye sólo el valor añadido correspondiente a los salarios pagados en el País Vasco, partida que se equilibra mediante una transferencia de igual importe imputada a la Administración Central, sin que por lo tanto se

reflejen en sus cuentas ningún otro flujo de ingreso o gasto corriente o de capital. Siguiendo este criterio, por lo tanto, la Administración Central formaría parte del sector exterior.

Respecto a la Seguridad Social, las Cuentas Económicas consideran organismos de la Seguridad Social Regional los siguientes:

- a. Entidades Gestoras y Servicios Comunes (e Insalud e Inserio hasta 1988).
- b. Mutuas patronales de Accidentes de Trabajo integradas en el sistema de la Seguridad Social.
- c. Instituto Nacional de Empleo (I.N.E.M.).

Por el contrario, no se incluyen el Fondo de Garantía Salarial (FOGASA), la Mutualidad de Funcionarios de la Administración Civil del Estado (MUFACE), la Mutualidad Nacional de Funcionarios de la Administración Local (MUNPAL), el Instituto Social de las Fuerzas Armadas (ISFAS) ni la Mutualidad de Justicia, que no se regionalizan y se consideran dentro de la Administración Central propiamente dicha.

Aunque en teoría es posible pensar en otras soluciones alternativas e incluso en una regionalización exhaustiva de todas las operaciones, no cabe duda de que el planteamiento metodológico del Instituto Vasco de Estadística marca el único camino a seguir en la práctica, pues reúne los requisitos de factibilidad, significación de las operaciones y máxima regionalización de las mismas. En consecuencia, la Administración Central formará parte del sector exterior y sus operaciones aparecerán como contrapartidas de las de los sectores residentes. Tales operaciones son indudablemente importantes por su cuantía y también lo será su saldo, es decir, la financiación neta otorgada o

recibida por los sectores residentes; pero no cabe establecer una correspondencia entre este agregado y el saldo de la cuenta de capital por la sencilla razón de que este último es desconocido.

Al tomar a la Administración Central como no residente nos podemos encontrar, sin embargo, que pueden existir operaciones con el sistema financiero residente de menor cuantía que necesariamente habrá que relacionarlas con el Resto del Mundo, aunque las mismas sí puedan tener un sentido regional (depósitos ligados al funcionamiento y por lo tanto a operaciones reales).

Por otra parte, siguiendo también el propio tratamiento diferencial que recibe en las Cuentas Económicas frente a la Administración Central, la Seguridad Social (incluido el INEM) se considera sector residente. Para la estimación de sus operaciones financieras en los casos en que se disponía de contrapartida se ha tomado ésta directamente, para el resto se ha admitido la hipótesis de que el volumen de activos y pasivos depende del monto de los gastos e ingresos reales. La imputación de las cuentas financieras de la Seguridad Social se hace por el lado del activo según la proporción de los ingresos reales y por el lado del pasivo atendiendo a la participación de los gastos reales de la Seguridad Social en el País Vasco respecto al Estado.

La relación existente entre el ahorro financiero neto resultado de las operaciones de financiación o endeudamiento para emplear o cubrir la capacidad o necesidad de financiación de las operaciones reales plantea la discusión sobre el propio tratamiento de la Seguridad Social regionalizada. Un reflejo de la realidad actual del sistema de caja única, donde las regiones deficitarias reciben las aportaciones de las regiones

excedentarias canalizándose la solidaridad interpersonal e intergeneracional, conduce a un saldo neutralizado. Si por el contrario, lo que se desea es una descripción de los flujos de cada territorio en una situación previa a la actuación del mecanismo de compensación de desequilibrios, es necesario trabajar con el supuesto de no comunicación de saldos.

Siguiendo nuevamente el tratamiento que recibe en las Cuentas Económicas la segunda opción es la que nos da a conocer la estructura real de los gastos y recursos de la actividad regional, y para ello es necesario un ajuste entre el ahorro financiero neto (resultado de las imputaciones de las operaciones financieras de la Seguridad Social a nivel estatal) y la capacidad o necesidad de financiación que arroja el saldo de la cuenta de capital de la Seguridad Social regionalizada, ajuste que se realiza mediante una partida que reflejando una posición activa o pasiva tiene su contrapartida en el sector Administración Central del Resto del Estado (13). El volumen de esta partida de ajuste depende de la diferencia de resultados de las cuentas a nivel estatal y las correspondientes al País Vasco. Es preciso señalar que en esta partida sólo son significativas las variaciones de la misma pero no así los saldos resultado de la acumulación de las variaciones de la vida de la serie aquí presentada.

3.2. Instituciones de Crédito

3.2.1. Cajas de Ahorro

Para determinar la actividad de las Cajas de Ahorro en la Comunidad

(13) Es preciso señalar que para el cálculo de esta partida de ajuste se tiene en cuenta el saldo de las operaciones reales corregido por la parte imputable según el criterio del Concierto Económico de la transferencia del Estado a la Seguridad Social, pero sin incorporar la transferencia al INEM.

Autónoma del País Vasco se ha atendido al criterio del domicilio social, ya que las operaciones de las Cajas de Ahorro Vascas se circunscriben prácticamente al territorio de la comunidad autónoma. No obstante, no se puede ignorar el efecto neto de la actividad extraterritorial de nuestras Cajas y de la presencia aquí de entidades foráneas, pues el mismo podría cobrar importancia aún mayor de la que tiene si se diera asimetría en los comportamientos (captación de pasivo fuera y otorgamiento de créditos dentro, por ejemplo).

Dados los problemas que supondría recoger exactamente la actividad de las distintas Cajas en la Comunidad Autónoma del País Vasco se ha optado por tomar directamente los datos correspondientes a las Cajas vascas, salvo en el crédito y los depósitos donde se corrigen los datos al incluir como residentes a las cajas foráneas en su actividad en el País Vasco. Aunque de esta manera las operaciones de crédito y depósitos de las Cajas vascas en el resto del Estado se consideran realizadas con sectores residentes esta opción se ha preferido a aquella de abrir un nuevo agente Cajas de ahorro del resto del Estado que recoja los flujos correspondientes a fin de homogeneizar su tratamiento con el dado a la banca y las cooperativas de crédito donde sólo se consideran los agentes interiores y considerando que al ser unas cifras relativamente pequeñas la diferencia no es significativa.

La elaboración de las cuentas financieras se ha realizado a partir de la información periódica suministrada al Banco de España y al Gobierno Vasco por las entidades financieras. Esta información abarca los estados contables M-1, balance confidencial, de carácter mensual, y los estados trimestrales T-4, T-5, T-6 y T-7, que hacen referencia al

detalle de la cartera de valores, al crédito y los depósitos por sujetos, a las finalidades del crédito y a la distribución provincial de los depósitos y el crédito.

En base a esta información se han hallado los saldos financieros y como variación de éstos los flujos. La información de base ha posibilitado una clasificación detallada de los activos y pasivos financieros, posibilitando en bastantes casos la distribución por tipo de moneda.

Para determinar la territorialidad se dispone del estado trimestral T-7 de clasificación por provincias del crédito y los acreedores. Esta distribución se realiza para el conjunto del sector público y del sector privado, lo que no coincide exactamente con la clasificación de los agentes de las cuentas financieras donde el sector público empresarial se engloba en el sector privado. Adaptando a esta nueva clasificación y manteniendo la estructura del total dentro de cada sector (privado y AAPP) se puede determinar la asignación geográfica de estos activos y pasivos, siempre teniendo en cuenta que la naturaleza del citado estado trimestral es estadística y no contable, debido a que las instituciones financieras pueden utilizar procedimientos estimativos para su cumplimentación. Asimismo, el Banco de España proporciona los depósitos y créditos de las cajas foráneas en el País Vasco, con lo que disponemos de las relaciones completas de los residentes con las cajas.

3.2.2. Cooperativas de Crédito

La metodología utilizada en la estimación de las cuentas financieras de las Cooperativas de Crédito ha sido muy similar a la de las Cajas de Ahorro. Si bien como criterio general se ha atendido al domicilio social de la entidad, ha sido preciso corregir estos datos dado que el

ámbito de actuación de la principal cooperativa supera el territorio de la Comunidad Autónoma del País Vasco. Esta corrección se ha hecho en base a la proporción de los créditos y depósitos de dicha entidad en la Comunidad Autónoma, bajo los supuestos que se explican en el apartado de banca privada (excepto para los activos y pasivos financieros mantenidos frente al resto del mundo en los que la territorialización se realiza en base al peso de los créditos y depósitos en el País Vasco). Hay que señalar que hasta 1986 en el caso de los depósitos y 1988 en el de los créditos los datos disponibles no distinguen entre sector público y privado.

Hasta 1989 la información disponible consistía únicamente en los balances confidenciales de las cooperativas, ya que al no estar autorizadas a realizar funciones delegadas no estaban obligadas a cumplimentar estados contables similares a los establecidos para la banca y cajas de ahorro. Ello impedía el conocimiento del desglose de los activos y pasivos financieros por tipo de Administración Pública y la división entre familias y empresas no financieras. A partir de 1990 ha sido posible utilizar el estado trimestral T-5 de clasificación por sujetos del crédito y los depósitos de la cooperativa con mayor volumen de negocio. Los porcentajes obtenidos han sido aplicados a todo el período y para el conjunto de cooperativas con el fin de obtener una estimación del peso de los distintos agentes.

La distribución de la cartera de títulos emitidos por las Administraciones Públicas en manos de las cooperativas de crédito se ha realizado siguiendo el estado A-6 (Títulos valores depositados en el sistema bancario), aplicando la media de los datos observados a los

ejercicios en que no se disponía de ellos. El dato de los títulos emitidos por las Comunidades Autónomas se ha tomado de la distribución calculada al estimar las cuentas financieras del Gobierno Vasco.

La explotación del balance confidencial de las cooperativas de crédito es más general que la de las Cajas de Ahorro, motivo por el que el sector "Extranjero" no aparece dividido por tipo de activo y pasivo financiero.

3.2.3. Banca Privada

La única información que sobre la banca privada se conoce para el País Vasco es la concerniente al crédito y a los depósitos, que aún con sus limitaciones es muy valiosa, dado que dichas variables explican la casi totalidad de los activos y pasivos del sector privado frente a la banca privada (las cifras españolas en 1989 eran del 93% y 89%). En el caso del sector público no ocurre así con los activos por la extraordinaria importancia de la deuda pública, sobre todo de la emitida por el Estado.

La actividad de la banca privada se territorializa a partir de las cifras estatales utilizando diversos indicadores disponibles relativos a la Comunidad Autónoma del País Vasco. Así, los pasivos del sector privado distintos de los depósitos se estiman en función del volumen de éstos, y los del sector público en función del monto total de los depósitos, tanto públicos como privados.

Esta distinción según el agente viene motivada por la presencia de los pagarés torales que, dada su importante cuantía, hacen aumentar considerablemente la participación de los depósitos del sector público en el conjunto estatal. Si se tomase como indicador únicamente los depósitos públicos, el resto de los pasivos

de la banca privada en la Comunidad Autónoma del País Vasco aparecería sobreestimado.

Para la estimación de los activos financieros diferentes de los créditos, en el caso del sector privado se considera que éstos, dado su peso, son un indicador válido. Por su parte, para la imputación de los activos mantenidos frente al sector público se ha elaborado una cartera de valores representativa de la banca en el País Vasco teniendo en cuenta la dependencia de estos activos de la situación del pasivo vía coeficientes obligatorios, a pesar de que el descenso en el nivel de los coeficientes en los últimos ejercicios del período debilita dicha relación (14).

Respecto a las relaciones con el Banco de España, hay que señalar que el activo está evidentemente ligado a los pasivos del sector privado dada la definición del coeficiente de caja. Por lo tanto a estos activos se le aplicará el mismo ratio existente en los depósitos privados.

Aunque es evidente que las operaciones con el Banco Emisor tienen como finalidad ajustar las necesidades de financiación, a fin de no multiplicar las partidas acomodantes se ha atribuido dicha función a las operaciones interbancarias. Los pasivos bancarios frente al Banco de España, en consecuencia, se vinculan a las operaciones activas, cualquiera que sea el instrumento o el sector receptor,

(14) Con la entrada en vigor de la Circular del Banco de España 2/90, de 27 de febrero, que desarrolla la Orden Ministerial de 21 de febrero de 1990, se reduce el nivel del coeficiente de caja del 17 al 5 por 100 de los pasivos computables. Por su parte, el Real Decreto 37/89, de 13 de enero, establece la completa supresión del coeficiente de inversión para el 31 de diciembre de 1992, fijando un calendario de descenso progresivo. En esta época el coeficiente de Inversión se situaba en el 11 por 100 de los pasivos computables (10 por 100 en pagarés del Tesoro), tras la reducción de 12 puntos del tramo de Inversiones especiales establecido por el Real Decreto 321/87, de 27 de enero.

que en nuestro caso se limitan al crédito al sector privado y público dado que son los únicos datos originales disponibles.

Para el tratamiento de las operaciones activas y pasivas de la banca frente al sector exterior se parte de la hipótesis de relacionar las mismas con los flujos de comercio exterior a través de las denominadas cuentas "nostro" y "vostro". Es evidente que este supuesto simplificador resulta representativo en tanto ocurra que las posiciones en divisas responden a intercambios comerciales, cosa que deja de ser así en un marco de libre movimiento de capitales. En España, la Circular del Banco de España 1/1987 inició ese movimiento liberalizador en lo que a las Entidades Delegadas se refiere, autorizándoles "la asunción permanente de riesgos cambiarios, más allá de los límites otorgados según consideraciones estrictamente operativas, introducidas desde el restablecimiento del mercado de divisas en España en 1959" (Nolte Arámburu, 1993). En la medida en que las posiciones en divisas de la banca se van desligando de los flujos reales y habida cuenta del superior peso relativo de éstos en el País Vasco, estaríamos sobreestimando la importancia del sector exterior.

Dentro de la rúbrica Otros, se ha procedido a relacionar las posiciones activas con los créditos y las de pasivo con los depósitos.

Tal y como anticipábamos más arriba, las operaciones interbancarias juegan el papel de partida acomodante de cierre dentro del sistema de cuentas territorializado de la banca. El mercado interbancario reviste una importancia singular en un caso como el presente en el que la existencia de un sólo mercado lo convierte, junto con el propio crédito comercial del sector privado, en una de las vías privilegiadas de canalización de la financiación exterior. Dicha

importancia, así como la previsible variabilidad de sus montantes y saldos destinados a ajustar los movimientos con el resto de los sectores, especialmente con el sector privado, aconsejan precisamente concederle el papel de partida de cierre, lo que entraña la necesidad de arbitrar algún supuesto para el comportamiento del ahorro financiero neto del sector. En el presente caso se ha estimado este último a través de indicadores de actividad relativa que reflejan adecuadamente los saldos esperables de la cuenta de capital, habida cuenta de la propia naturaleza del negocio bancario. Debe tenerse en cuenta, en efecto, que los intermediarios bancarios mueven un gran volumen de activos, pero tienen una cuenta de capital enormemente simple y estable, con una reducida cifra de inversión real en el lado de los empleos y consecuentemente con un predominio total de la cuenta de resultados (Renta Bruta Disponible en la Contabilidad Nacional, que depende del Excedente Bruto de Explotación y de los intereses efectivos, fundamentalmente).

La distribución por agentes o tipo de activo en aquellos supuestos en que se carece de información directa se ha realizado atendiendo a la estructura estatal, con los ajustes que en su caso aparecen como procedentes según las contrapartidas. Así, en el caso de las Corporaciones Locales ha sido preciso revisar las cifras debido a la incidencia de los importantes volúmenes de pagarés torales que ha influido en las cifras del resto de las Administraciones Públicas.

3.2.4. *Otras Instituciones de Crédito*

La estimación de las cuentas financieras de este subsector se ha realizado a partir de las correspondientes

cuentas a nivel estatal, tomando como indicadores los utilizados en la territorialización de la banca privada. Esta norma general ha sido modificada en algunos casos en que la contrapartida la constituye el sector de empresas no financieras y familias y que se señalan en la correspondiente sección.

3.3. **Empresas de Seguros**

En las Cuentas Financieras de la Economía Española elaboradas por el Banco de España, bajo la denominación Empresas de seguros se presentan conjuntamente las cuentas de las Empresas de seguros privados (sociedades y mutualidades dedicadas a la cobertura de riesgos distintos de los cubiertos por las contingencias de la Seguridad Social), las Entidades de Previsión Social, el Consorcio de Compensación de Seguros y los Fondos de pensiones (desde 1988).

3.3.1. *Entidades de Previsión Social*

Al igual que en el caso de las Cajas de Ahorro, para determinar la actividad de las Entidades de Previsión Social (E.P.S.) en el País Vasco se ha atendido al criterio del domicilio social puesto que la práctica totalidad de las entidades aquí domiciliadas operan exclusivamente en el ámbito del País Vasco, siendo asimismo irrelevante el volumen de operaciones realizadas en territorio vasco por E.P.S. establecidas en el resto del Estado.

Estas entidades recaen dentro del ámbito competencial de la Administración Autónoma, lo que nos permite disponer de información directa y precisa sobre su actividad. Las fuentes de información utilizadas han sido los balances consolidados públicos, completados para

el período 1985-1989 con el desglose de algunos epígrafes del balance y el estado de la cartera de valores. Para la valoración de esta última, se han tenido en cuenta los criterios establecidos por el Banco de España para la elaboración de las cuentas financieras de la economía española adaptados a la información disponible, valorando los títulos de renta fija según el precio de adquisición y los de renta variable según el valor de balance.

Para la territorialización de los agentes en el caso del efectivo y depósitos se ha supuesto que las instituciones financieras que aparecen como contrapartida corresponden a entidades del País Vasco. Igual supuesto se ha considerado en el caso de los créditos concedidos y recibidos de las empresas y familias, dado que en su mayor parte corresponden a asociados y empresas vinculadas, y en el de los pasivos materializados en títulos de renta variable.

3.3.2. *Otros subsectores*

Para la elaboración de las cuentas financieras del resto de los subsectores se ha optado por trabajar sobre datos relativos al conjunto del Estado, ponderándolos por el peso relativo del País Vasco en el sector de seguros (porcentaje de las primas). En principio se ha aplicado el mismo criterio tanto para el activo como para el pasivo.

Para la adscripción territorial de los distintos activos y pasivos financieros entre la economía vasca y el resto del Estado se han realizado los siguientes supuestos:

1. Efectivo, depósitos y créditos: se considera que las empresas no financieras y familias que actúan como contrapartida son residentes vascos.
2. Reservas técnicas de seguro: representa el principal pasivo

financiero de las empresas de seguros y recoge la parte de las primas o fondos destinados a atender el pago de las indemnizaciones o pensiones, teniendo como contrapartida casi exclusiva al sector de Empresas no financieras y familias, que se consideran también residentes en el País Vasco.

3.4. **Empresas no Financieras y Familias**

Los problemas de territorialización y disponibilidad de información encontrados en la elaboración del esquema de flujos y saldos del resto de los sectores institucionales cobran especial relevancia a la hora de diseñar las operaciones financieras de esta agrupación, en la que se integran los subsectores de "Empresas no financieras" públicas y privadas establecidas en el País Vasco y "Familias (incluidos empresarios individuales) e Instituciones privadas sin fines de lucro".

Gran parte de las operaciones de este grupo se deberán estimar mediante la aplicación de diversos supuestos, por lo que los resultados obtenidos deberán utilizarse con cautela.

Hay que matizar sin embargo que este no es el caso de las operaciones de depósito y crédito con bancos, cajas y cooperativas de crédito, para las que se dispone de información real. Y dado que éstas representan un importante volumen de los activos y pasivos financieros del sector familias y empresas, desde el punto de vista cuantitativo las cifras globales resultantes no estarán por tanto muy alejadas de la realidad.

La Central de Balances, junto con los datos sobre emisiones de títulos por empresas suministrados por la CNMV, las

estadísticas tributarias y la información disponible sobre los valores depositados en el sistema bancario del País Vasco (estado A-6) constituyen otras fuentes de valioso apoyo en la elaboración de las cuentas financieras de este sector.

3.4.1. Efectivo y Depósitos

Los depósitos de las empresas y familias en el sistema bancario se han obtenido, en cuanto que activos, a partir de los datos territoriales suministrados por el Banco de España. La distribución entre ambos subsectores se adapta a la realidad por lo que respecta a las Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito (estados T-5), mientras que para el resto de las entidades se ha mantenido el patrón resultante para el conjunto del Estado.

La estimación del Efectivo se ha realizado a partir de las cifras estatales en función de la Renta Familiar Disponible, ya que corresponde casi en su totalidad al subsector familias.

Los Depósitos en pesetas en "otras instituciones de crédito", concentrados en su mayor parte en entidades de leasing, así como los depósitos en moneda extranjera colocados en el exterior se han estimado en función de la cuota de depósitos en el sistema bancario.

Por lo que respecta a las Reservas matemáticas de los seguros de prima única, incluidas también dentro de la rúbrica "otros depósitos", la asignación territorial a las familias vascas se ha llevado a cabo atendiendo al volumen relativo de primas únicas correspondiente al País Vasco.

En cuanto que pasivo financiero, la rúbrica de depósitos corresponde a la adquisición temporal de activos de empresas por parte de entidades

financieras. Las cifras relativas al sistema bancario se han obtenido como contrapartida de su reflejo en las cuentas de dichas entidades, mientras que las referentes a Empresas de seguro se han estimado a partir de los datos estatales en función de la distribución provincial de las primas.

3.4.2. Créditos (15)

Al igual que en el caso anterior, los créditos otorgados por el sistema bancario a empresas y familias se han obtenido a partir de la información sobre distribución provincial del crédito del Banco de España. La asignación entre ambos subsectores responde asimismo a los criterios señalados para los depósitos.

Por lo que respecta a otras instituciones de crédito : a) El montante concedido por el Crédito Oficial se ha obtenido de forma residual, como diferencia entre el total de créditos correspondientes al País Vasco y los recibidos por el resto de los sectores institucionales (excepto banca privada). b) Para el resto de instituciones (Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado) se ha estimado a partir de los datos estatales en base a un doble criterio, para las empresas en función del volumen relativo de inversión financiada mediante leasing y para las familias en función de la cuota de créditos otorgados por el sistema bancario.

(15) No se han considerado las siguientes partidas incluidas en las cuentas financieras de la economía española: i) Los créditos otorgados por el Banco de España, ya que se destinan casi en su totalidad a organismos autónomos comerciales; ii) los créditos (en ptas.) procedentes del Resto del Mundo, que constituyen la contrapartida de las adquisiciones de inmuebles por no residentes (consideradas en la Contabilidad Nacional como realizadas por una unidad ficticia residente); iii) los créditos concedidos por empresas tanto a "otras instituciones de crédito" (leasing) como a la Administración Central (en moneda extranjera), siendo ambos de pequeña cuantía.

La segunda partida en importancia dentro de esta rúbrica se refiere a los *créditos comerciales* entre los propios agentes del sector. A nivel estatal estas operaciones concentran la práctica totalidad del crédito otorgado por las empresas y familias y más de un 20% de sus activos. Por el lado del pasivo suponen cerca del 30% de los créditos recibidos.

Los créditos concedidos y recibidos por las familias y empresas vascas, tanto internamente como en sus relaciones comerciales con el resto del Estado, se han estimado a partir de las siguientes hipótesis:

1. La relación entre créditos comerciales (proveedores) y créditos bancarios recibidos por las Empresas no financieras es la que se deduce de la Central de Balances (16).
2. En las Empresas no financieras, la relación créditos concedidos/créditos recibidos es la misma que la de clientes/proveedores de la Central de Balances.
3. Los créditos concedidos por las Empresas y por las Familias (en tanto que empresarios individuales) mantienen la misma proporción que los efectos descontados por cada uno de estos subsectores en el sistema bancario.

Para obtener esta relación se ha utilizado la información disponible para el País Vasco, referida únicamente a las Cajas de Ahorros y derivada de los Estados T.5., la cual refleja una menor participación relativa de las Familias que

(16) Se ha corregido la proporción resultante para las empresas vascas incluidas en la Central de Balances para tratar de aminorar los sesgos y limitaciones que presenta la información recogida en dicha fuente.

la que se desprende de las cuentas financieras para el conjunto del Estado.

Las tres hipótesis anteriores son las utilizadas para la evaluación y sectorización de los créditos comerciales en las cuentas financieras de la economía española. Sin embargo, en el caso del País Vasco será necesario introducir una cuarta hipótesis ya que la suma total del crédito recibido por los subsectores de Empresas y Familias no coincidirá con el crédito total otorgado por dichos subsectores debido a la existencia de flujos con el exterior.

4. El cuarto supuesto que se introduce es que el crédito recibido por las familias y el otorgado mantienen la misma relación que a nivel del Estado.

Mientras que el crédito otorgado por las Familias se refiere al otorgado por los empresarios individuales, y en la medida en que como su ámbito de actividad se circunscribe fundamentalmente al País Vasco cabría considerar que el sector de contrapartida es exclusivamente interior, la territorialización del resto de los parámetros es mucho más cuestionable. En consecuencia se ha optado por presentar un único sector de contrapartida en el que se integran las "Empresas no financieras y Familias*" vascas y del resto del Estado, cuyo saldo neto (activo-pasivo) en las cuentas del agregado Empresas y Familias reflejará el crédito total concedido (+) o recibido (-) del exterior.

Por lo que respecta a los créditos procedentes de las Administraciones Públicas vascas, los montantes correspondientes constituyen el reflejo de la contrapartida de las cuentas de este sector. Los créditos de la Administración Central han sido estimados en base a los totales estatales (excluido el crédito otorgado a Rumasa) en función de la presencia relativa del INI en el País Vasco.

Continuando con la rúbrica de créditos, mucho mayor peso específico que la partida anterior tienen los créditos en moneda extranjera que reciben las empresas del extranjero.

Tal y como se desprende del Boletín Estadístico del Banco de España, cerca de un 33% de la deuda exterior directa empresarial se concentra en empresas públicas: algo más del 10% en Autopistas e INI, y el resto en otras (según diversas fuentes consultadas son, fundamentalmente, Renfe y Telefónica). Dentro del sector privado los principales prestatarios son las Eléctricas (acaparan cerca de un tercio de la deuda total) y las Autopistas (10%).

Una vez identificado el destino sectorial de más de dos tercios de la deuda, su atribución al País Vasco se ha realizado atendiendo a los siguientes criterios:

- a) INI; según inmovilizado neto regionalizado.
- b) "Otras" empresas públicas; participación relativa media de Renfe (km. de línea férrea, empleo, etc.) y Telefónica (líneas, empleo).
- c) Autopistas; kms. de autopista.
- d) Eléctricas; Se han territorializado los datos publicados en las Memorias de Iberduero en función del empleo.

El importe correspondiente a las empresas no identificadas se ha atribuido en función de la participación relativa de las empresas vascas en el total de "pasivos en moneda extranjera frente a residentes en el extranjero" de la Central de Balances.

Esa misma imputación, pero referida a activos en lugar de pasivos, ha sido la utilizada para estimar los créditos en moneda extranjera concedidos por las empresas vascas al exterior.

Otros activos financieros del sector familias y empresas que se engloban bajo operaciones de crédito son los "valores no negociables" emitidos por el ICO (cédulas para inversiones, tipos B y C) y por el Estado (Deuda Especial 1991). Los primeros (asignados a empresas) se han estimado en función de la Renta nacional (17) y los segundos (asignados a familias) en función de la Renta Familiar Disponible.

3.4.3. Otros Pasivos Financieros: Títulos de Renta Fija y Variable

3.4.3.1. Obligaciones

Las obligaciones emitidas por las empresas que operan en el País Vasco se han cuantificado de forma directa en la medida en que la información recabada ha hecho posible utilizar esa vía.

Para los años 1989-1991 los flujos o emisiones netas de estos títulos se han calculado como diferencia entre emisiones brutas y amortizaciones. Las emisiones brutas se han obtenido a partir del detalle de emisiones por empresas suministrado por la CNMV, imputándose al País Vasco en función de la actividad relativa de cada emisor (18). Las amortizaciones correspondientes a las grandes empresas públicas y eléctricas también se han estimado directamente (19), mientras que para el resto de empresas la imputación se ha realizado en base a los datos de amortizaciones por sectores facilitados por el Banco de España.

(17) Los importes correspondientes a Cédulas para Inversiones en los A-6 disponibles son despreciables, por lo que se ha optado por no utilizar esa fuente.

(18) Con carácter general, el criterio utilizado para la territorialización ha sido el empleo. Para las grandes empresas públicas se han seguido diferentes criterios, ya señalados en el apartado anterior.

(19) Boletín Estadístico del Banco de España y Memorias de Iberduero.

Para el periodo 1985-1988 sólo se han podido determinar de forma directa las emisiones netas realizadas por grandes empresas públicas y eléctricas, si bien hay que señalar que éstas concentran la práctica totalidad de los títulos a nivel estatal. Los importes de emisiones del resto de empresas se han atribuido al País Vasco a partir de la información sectorial suministrada por el Banco de España.

Este mismo procedimiento ha sido empleado para estimar el saldo de obligaciones vivas en el año base (1985). Los saldos posteriores se han obtenido por acumulación de flujos.

La asignación de estos títulos entre los diferentes sectores institucionales de contrapartida se ha realizado de acuerdo con la estructura existente a nivel del Estado. A su vez, la adscripción territorial de las obligaciones en poder de instituciones financieras, administraciones territoriales y seguridad social se ha llevado a cabo en función del peso relativo que tienen estos activos, para cada tipo de entidad, respecto al total estatal.

3.4.3.2. Valores a Corto Plazo

Siguiendo el ámbito conceptual empleado en la elaboración de las cuentas financieras de la economía española, dentro de esta rúbrica quedan englobados tanto los pagarés de empresa como las transferencias de activos privados realizadas por las instituciones monetarias al sector "Empresas no financieras y familias".

Las transferencias de activos se han calculado como suma de las realizadas por las Cajas de Ahorro Vascas (20) más

(20) A partir de la entrada en vigor de la CBE n.º 2/1987 los Bancos y Cajas de Ahorro incluyen las transferencias de activos dentro de "otras informaciones complementarias del balance" en el estado M-1.

la parte atribuible al País Vasco del total correspondiente a la banca a nivel estatal, estimada en función del peso relativo del crédito al sector privado.

Por su parte, los saldos vivos estimados para los pagarés recogen los emitidos por grandes empresas públicas (tales como Renfe y Telefónica), empresas privadas pertenecientes al sector eléctrico y otras empresas registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La información de base ha sido recopilada de diversas fuentes (Banco de España, CNMV y Memorias de empresas) y su imputación se ha realizado mediante la aplicación de los criterios de territorialización anteriormente señalados.

Teniendo en cuenta que hasta fechas recientes el mercado español de pagarés de empresas no financieras ha estado básicamente concentrado en grandes empresas eléctricas y públicas, los importes estimados se pueden considerar bastante representativos, como así lo vienen a confirmar otras fuentes consultadas (Central de Balances e Intermediarios financieros).

Una vez calculados los stocks o saldos de estos valores, y dada la naturaleza de los mismos, su distribución entre los distintos agentes institucionales se ha realizado según el patrón observado para el conjunto del Estado. Para la territorialización de los colocados entre las instituciones financieras se han seguido los mismos criterios que en el apartado anterior.

3.4.3.3. Títulos de Renta Variable

La práctica totalidad de los países de la OCDE coinciden en que la principal limitación de sus cuentas financieras es la estimación de las acciones no cotizadas. El propio Banco de España reitera en todas sus ediciones el problema

de subvaloración tanto del saldo de valores de renta variable emitidos por el subsector de Empresas como de la cartera de este tipo de títulos en manos del sector Empresas no financieras y Familias.

Obviamente, las limitaciones a que nos enfrentamos en nuestro caso son mucho mayores, por lo que los resultados obtenidos deben interpretarse como una mera aproximación.

Dado que la información disponible sobre emisiones de renta variable registradas por la CNMV engloba únicamente títulos cotizados en Bolsa para tres años del periodo analizado, la estimación de los pasivos financieros de las empresas vascas materializados en acciones u otras participaciones en el capital social se ha llevado a cabo tomando como punto de partida los créditos recibidos de entidades de crédito y aplicando la hipótesis de que ambos tipos de financiación mantienen la relación que resulta de la Central de Balances, una vez corregida para atender a la estructura productiva real del País Vasco.

Las empresas que componen el sector público empresarial de la Comunidad Autónoma Vasca se han excluido del procedimiento anterior, obteniéndose los datos de sus estados financieros consolidados.

La distribución de esta rúbrica por sectores institucionales se ha realizado de la siguiente manera :

Las cifras de las Administraciones Públicas Vascas proceden de las cuentas de los subsectores que componen esta agrupación. Dado el pequeño importe de la cartera de la Seguridad Social regionalizada se ha adoptado el supuesto simplificador de que corresponde en su totalidad a empresas vascas,

compensándose los flujos con el exterior con la no inclusión de la cartera del resto de la Seguridad Social.

Los datos de la Administración Central incluyen la participación directa del Estado en acciones de empresas que operan en el País Vasco y la contrapartida de la deuda asumida del INI (21). No figuran aquí otras aportaciones del Estado a empresas públicas con el fin de dotarlas de fondos propios y que en la Contabilidad Nacional se anotan como transferencias de capital.

La participación del Extranjero se ha obtenido a partir del "Censo de Inversiones Extranjeras" (Dirección General de Transacciones Exteriores) y de los datos del "Registro de Caja" del Banco de España relativos a flujos de inversiones directas y de cartera en empresas con domicilio social en el País Vasco (22).

Dadas las lagunas con que nos encontramos en el conocimiento de la estructura de la propiedad de nuestras empresas, y a falta de mejor criterio, los títulos en poder de Instituciones de crédito y Seguros se han estimado en base a la participación relativa de dichas instituciones en las empresas no financieras según las cuentas financieras de la economía española. A su vez, la asignación territorial responde al peso relativo de la cartera de acciones de empresas para cada tipo de entidad.

Por último, la imputación correspondiente al agregado de Empresas no financieras y Familias se ha calculado de forma residual, como diferencia entre el montante total de títulos y los asignados a otros sectores.

(21) Obligaciones y créditos emitidos por el INI en cuya carga financiera se subroga el Estado, según lo establecido en distintas leyes de Presupuestos desde 1982.

(22) Esta información procede de Giráldez, 1993.

3.4.4. Cartera de Valores: Títulos de Renta Fija y Variable

3.4.4.1. Familias

El procedimiento empleado para determinar la cartera de títulos del subsector Familias consta de dos fases.

En primer lugar se ha obtenido el importe global de la cartera a partir de las estadísticas tributarias de las Haciendas Forales del País Vasco. El núcleo central de la estimación recae en las cifras de valores mobiliarios declaradas en el Impuesto extraordinario sobre el Patrimonio (23), cuyo montante supera por sí solo el de los títulos depositados por las familias en el sistema bancario del País Vasco. Dicho montante supone además cerca del 8% de la cartera estimada para el subsector Familias en las cuentas financieras de la economía española, lo que pone en evidencia la representatividad de la fuente utilizada.

La cuantía correspondiente al resto del subsector, es decir, no declarantes del Impuesto sobre Patrimonio pero poseedores de títulos, se ha calculado a partir de las declaraciones sobre rendimientos del capital mobiliario del IRPF (depuradas de depósitos y minoradas en la parte correspondiente a patrimonio), a las que se han aplicado unos importes medios estimados (24).

En una segunda fase se ha procedido a distribuir la cartera entre los distintos tipos de títulos que la componen (valores a corto plazo, obligaciones y valores de

renta variable), con sus correspondientes sectores de contrapartida. Dicha distribución se ha llevado a cabo atendiendo fundamentalmente a la información facilitada por entidades de depósito del País Vasco relativa a los títulos en ellas depositados —Estados A.6— (25), complementando las lagunas y sesgos inherentes a esta información con la utilización de otras fuentes. En este sentido, las participaciones en fondos de inversión se han estimado a partir de las cifras estatales en función del peso relativo de los depósitos del sector privado (26) mientras que los pagarés torales se han obtenido como contrapartida de su reflejo en las cuentas de las Corporaciones Locales vascas (27).

La adscripción territorial de los títulos emitidos por instituciones financieras en poder de las familias vascas se ha realizado, con carácter general, atendiendo a su peso relativo en el conjunto del Estado; es decir, para la banca en función de los depósitos y para las empresas de seguros en función del volumen de primas (28). Como excepción a esta regla la cartera materializada en títulos de cajas de ahorros se ha

(25) Dada la falta de concordancia entre los criterios de valoración utilizados en el A-6 (donde todos los títulos se valoran al nominal) y en el Impuesto sobre Patrimonio, y teniendo en cuenta que en el caso de las acciones tales diferencias pueden llegar a ser de hasta casi un 80% en las emitidas por empresas y el doble para las instituciones financieras, como paso previo al manejo de la información sobre títulos depositados se ha procedido a corregir al alza los importes materializados en acciones.

(26) Inicialmente se ha utilizado el porcentaje de depósitos pero luego se ha tenido en cuenta la evolución de las participaciones en el Estado ya que el descenso que se produce a partir de 1988 no tiene porqué ser trasladable a los fondos de inversión en la medida en que puede haber en juego un efecto sustitución.

(27) La distribución entre "Empresas no financieras" y "Familias" se ajusta al patrón estatal para los Pagarés del Estado.

(28) De acuerdo con el tratamiento del crédito oficial en estas cuentas, los títulos del ICO se han atribuido íntegramente al sector exterior.

(23) No se dispone de dicha información para Álava, por lo que se ha calculado en base a la recaudación líquida del Impuesto. Lo mismo cabe decir para Bizkaia y Gipuzkoa en lo referente, respectivamente, al período 1985-86 y 1985-87.

(24) Estos importes se han calculado teniendo en cuenta el importe medio de la escala más baja del Impuesto sobre el patrimonio y el resultante de la estimación realizada en base a los rendimientos declarados en el IRPF.

asignado en su totalidad a entidades vascas, menos en aquellos casos en que la correspondiente contrapartida de estas entidades refleja un importe inferior, en cuyo caso se ha imputado la diferencia al sector exterior.

3.4.4.2. Empresas

La estimación de la cartera de las empresas se ha llevado a cabo de "abajo a arriba" en una sola fase, apoyada de forma primordial en los referidos estados A-6, que han sido conciliados con la información procedente de la Central de Balances.

Sin embargo, dado que dichos estados, por su naturaleza, no contemplan o infravaloran determinados activos financieros, la inclusión de los mismos se ha realizado recurriendo a fuentes alternativas:

- Los pagarés torales y participaciones en fondos de inversión se han calculado según lo señalado en el apartado relativo a Familias.
- El epígrafe "Acciones frente al Resto del mundo" recoge una estimación de las inversiones directas y de cartera de las empresas no financieras en el exterior. El stock correspondiente a 1986 se ha calculado a partir de los datos estatales (cuentas financieras) según la participación de las empresas vascas en el "Censo de Inversiones Directas de España en el Exterior" de la Dirección General de Transacciones Exteriores. Para el resto de los años se ha obtenido por acumulación de flujos, tomados del trabajo de E. Giráldez sobre las "Inversiones directas de las empresas vascas en el exterior" (29).

(29) De próxima publicación por el Departamento de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco.

- La partida "Otras Participaciones en el Resto del mundo" (inversiones distintas de las directas y de cartera) se ha obtenido a partir de los datos del Estado en función de la participación relativa de las inversiones financieras en el extranjero que resulta de la Central de Balances.

A la hora de territorializar los títulos se han seguido los mismos criterios que los empleados para el subsector familias.

3.4.5. Reservas Técnicas de Seguro

En cuanto que activos, las reservas técnicas de seguro frente a instituciones de crédito y empresas de seguros se obtienen como contrapartida de su reflejo en las cuentas de dichos subsectores. Por su carácter de "reservas matemáticas de jubilación", las correspondientes a instituciones de crédito (banca y cajas de ahorro) son atribuibles en su totalidad al subsector Familias.

En tanto que pasivos de las empresas no financieras, las reservas técnicas de seguro se han calculado a partir de los datos del Estado en función del empleo asalariado (30). Dado que bajo esta rúbrica se recogen los fondos internos constituidos por las empresas para atender el pago de pensiones de sus empleados, al igual que para las instituciones de crédito su contrapartida vendrá constituida por el subsector de familias residentes en el País Vasco.

3.4.6. Otros

Bajo esta rúbrica residual de contenido heterogéneo se integran fundamentalmente operaciones derivadas de ajustes por periodificación y desfases

(30) Excluidos los asalariados integrados en servicios públicos e intermediarios financieros.

contables, por lo que su significado económico es sólo relativo.

Dado que su consideración en el sector de empresas y familias responde básicamente al carácter integrado de las cuentas financieras, a la hora de determinar esta rúbrica nos hemos limitado a imputar las correspondientes contrapartidas de los restantes sectores interiores, sin tener en cuenta el sector exterior.

En las cuentas financieras de la economía española, la partida "Otros" frente al Resto del Mundo recoge el ajuste de las diferencias entre el saldo de las operaciones financieras, medidas según el Registro de Caja, y el saldo de la cuenta de capital del Resto del Mundo. Dicho saldo se desconoce en cambio para la economía vasca, al igual que el saldo frente al resto del Estado, razón por la cual se ha optado por realizar la abstracción arriba señalada.

ANEXO (*)

- Cuadro n.º A 1. Total Economía Vasca. Detalle por agentes
- Cuadro n.º A 2. Total Economía Vasca. Detalle por agentes, en % del PIB
- Cuadro n.º A 3. Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos, Saldos
- Cuadro n.º A 4. Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos, Flujos
- Cuadro n.º A 5. Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos, Saldos, en % del PIB
- Cuadro n.º A 6. Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos, Flujos, en % del PIB
- Cuadro n.º A 7. Instituciones financieras, Saldos
- Cuadro n.º A 8. Instituciones financieras, Flujos
- Cuadro n.º A 9. Instituciones financieras, Saldos, en % del PIB
- Cuadro n.º A 10. Instituciones financieras, Flujos, en % del PIB
- Cuadro n.º A 11. Administraciones Públicas, Saldos
- Cuadro n.º A 12. Administraciones Públicas, Flujos
- Cuadro n.º A 13. Administraciones Públicas, Saldos, en % del PIB
- Cuadro n.º A 14. Administraciones Públicas, Flujos, en % del PIB
- Cuadro n.º A 15. Empresas no financieras y familias, Saldos
- Cuadro n.º A 16. Empresas no financieras y familias, Flujos
- Cuadro n.º A 17. Empresas no financieras y familias, Saldos, en % del PIB
- Cuadro n.º A 18. Empresas no financieras y familias, Flujos, en % del PIB

(*) Los cuadros que se presentan a continuación constituyen una síntesis de los resultados obtenidos a nivel de grandes agentes institucionales. Más adelante se publicará una versión más detallada con las relaciones entre los diferentes subsectores y un mayor desglose de los instrumentos financieros.

Cuadro n.º A 1. **Total Economía Vasca. Detalle por agentes**

(Millones pts.)								
SALDOS	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS	6.197.207	6.924.140	7.966.725	9.193.400	10.381.640	13.482.979	14.255.222	15.361.487
A/B. Instituciones Financieras	2.762.113	3.150.657	3.526.219	4.032.123	4.481.678	5.722.917	6.223.665	6.925.494
C. Administraciones Públicas	153.781	177.787	221.106	248.880	434.599	1.378.752	1.098.554	928.027
D. Empresas no financieras y familias	3.281.133	3.595.696	4.219.400	4.912.397	5.465.363	6.381.310	6.933.003	7.507.966
PASIVOS FINANCIEROS	5.877.929	6.465.726	7.354.276	8.317.093	9.287.679	12.426.010	12.885.373	13.856.228
A/B. Instituciones Financieras	2.802.312	3.165.839	3.537.298	4.013.558	4.442.499	5.667.201	6.103.457	6.790.896
C. Administraciones Públicas	158.129	189.472	257.042	266.392	405.895	1.330.713	1.036.567	894.285
D. Empresas no financieras y familias	2.917.488	3.110.415	3.559.936	4.037.143	4.439.285	5.428.096	5.745.349	6.171.047

(Millones pts.)							
FLUJOS	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	139.316	154.035	263.858	217.654	-36.992	312.880	135.410
A/B. Instituciones Financieras	25.017	4.103	29.644	20.614	16.537	64.492	14.390
C. Administraciones Públicas	-7.337	-24.251	18.424	46.216	19.335	13.948	-28.245
D. Empresas no financieras y familias	121.636	174.183	215.790	150.824	-72.864	234.440	149.265

Cuadro n.º A 2. **Total Economía Vasca. Detalle por agentes, en % del PIB**

SALDOS	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS	370,29	372,69	381,90	389,32	386,74	441,39	428,80	428,45
A/B. Instituciones Financieras	165,04	169,58	169,04	170,75	166,95	187,35	186,77	193,16
C. Administraciones Públicas	9,19	9,57	10,60	10,54	16,19	45,14	32,97	25,88
D. Empresas no financieras y familias	196,06	193,54	202,27	208,03	203,60	208,90	208,06	209,40
PASIVOS FINANCIEROS	351,22	348,02	352,55	352,21	345,99	406,78	386,69	386,46
A/B. Instituciones Financieras	167,45	170,40	169,57	169,97	165,49	185,52	183,17	189,40
C. Administraciones Públicas	9,45	10,20	12,32	11,28	15,12	43,56	31,11	24,94
D. Empresas no financieras y familias	174,33	167,42	170,65	170,96	165,37	177,70	172,42	172,12

FLUJOS	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	7,50	7,38	11,17	8,11	-1,21	9,39	3,78
A/B. Instituciones Financieras	1,35	0,20	1,26	0,77	0,54	1,94	0,40
C. Administraciones Públicas	-0,39	-1,16	0,78	1,72	0,63	0,42	-0,79
D. Empresas no financieras y familias	6,55	8,35	9,14	5,62	-2,39	7,04	4,16

Cuadro n.º A 3. **Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos. Saldos**

	(Millones pts.)							
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS	6.197.207	6.924.140	7.966.725	9.193.400	10.381.640	13.482.979	14.255.222	15.361.487
1. y 2. Efectivo y Depósitos	2452.276	2.691.107	2.970.440	3.407.955	3.723.255	5.374.018	5.481.657	5.692.970
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	636.701	795.394	1.093.190	1.171.039	1.293.418	1.428.127	1.682.957	1.799.872
5. Títulos de renta variable	622.740	730.182	905.828	1.205.628	1.513.832	1.804.242	1.779.475	2.025.210
6. Créditos	2.002.052	2.161.813	2.377.313	2.668.180	2.939.785	3.601.376	3.748.524	4.163.281
7. Reservas técnicas de seguro	109.299	126.423	197.099	260.050	356.547	437.570	608.488	709.506
8. Otros	373.959	419.221	422.855	480.548	554.803	837.646	954.121	970.648
PASIVOS FINANCIEROS	5.877.929	6.465.726	7.354.276	8.317.093	9.287.679	12.426.010	12.885.373	13.856.228
1. y 2. Efectivo y Depósitos	2.232.033	2.511.895	2.699.672	3.004.103	3.358.066	4.297.971	4.741.809	5.139.625
3. Valores a corto plazo	20.200	21.800	73.312	83.166	211.513	1.052.344	704.392	477.157
4. Obligaciones	215.793	251.393	330.651	320.827	305.637	255.578	261.676	277.086
5. Títulos de renta variable	659.429	734.922	983.354	1.269.728	1.433.996	1.624.683	1.750.886	2.173.876
6. Créditos	2.284.966	2.433.499	2.698.186	2.938.507	3.147.336	3.923.869	4.019.247	4.364.318
7. Reservas técnicas de seguro	95.993	113.264	184.094	246.027	344.017	423.189	591.937	691.363
8. Otros	369.515	398.953	385.007	454.735	487.114	848.376	815.426	732.803

Cuadro n.º A 4. **Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos. Flujos**

	(Millones pts.)						
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	139.316	154.035	263.858	217.654	-36.992	312.880	135.410
VARIACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS	727.113	1.042.585	1.226.675	1.188.240	3.101.339	772.243	1.106.265
1. y 2. Efectivo y Depósitos	238.831	279.333	437.515	315.300	1.650.763	107.639	211.313
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	158.693	297.796	77.849	122.379	134.709	254.830	116.915
5. Títulos de renta variable	107.442	175.646	299.800	308.204	290.410	-24.767	245.735
6. Créditos	159.761	215.500	290.867	271.605	661.591	147.148	414.757
7. Reservas técnicas de seguro	17.124	70.676	62.951	96.497	81.023	170.918	101.018
8. Otros	45.262	3.634	57.693	74.255	282.843	116.475	16.527
VARIACIÓN DE PASIVOS FINANCIEROS	587.797	888.550	962.817	970.586	3.138.331	459.363	970.855
1. y 2. Efectivo y Depósitos	279.862	187.777	304.431	353.963	939.905	443.838	397.816
3. Valores a corto plazo	1.600	51.512	9.854	128.347	840.831	-347.952	-227.235
4. Obligaciones	35.600	79.258	-9.824	-15.190	-50.059	6.098	15.410
5. Títulos de renta variable	75.493	248.432	286.374	164.268	190.687	126.203	422.990
6. Créditos	148.533	264.687	240.321	208.829	776.533	95.378	345.071
7. Reservas técnicas de seguro	17.271	70.830	61.933	97.990	79.172	168.748	99.426
8. Otros	29.438	-13.946	69.728	32.379	361.262	-32.950	-82.623

Cuadro n.º A 5. **Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos. Saldos, en % del PIB**

(%)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS								
1. y 2. Efectivo y Depósitos	370,29	372,69	381,90	389,32	386,74	441,39	427,80	428,45
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	146,53	144,85	142,40	144,32	138,70	175,93	164,51	158,78
5. Títulos de renta variable	38,04	42,81	52,40	49,59	48,18	46,75	50,51	50,20
6. Créditos	37,21	39,30	43,42	51,06	56,39	59,06	53,40	56,49
7. Reservas técnicas de seguro	119,63	116,36	113,96	112,99	109,51	117,90	112,49	116,12
8. Otros	6,53	6,80	9,45	11,01	13,28	14,32	18,26	19,79
	22,35	22,56	20,27	20,35	20,67	27,42	28,63	27,07
PASIVOS FINANCIEROS								
1. y 2. Efectivo y Depósitos	351,22	348,02	352,55	352,21	345,99	406,78	386,69	386,46
3. Valores a corto plazo	133,37	135,20	129,42	127,22	125,10	140,70	142,30	143,35
4. Obligaciones	1,21	1,17	3,51	3,52	7,88	34,45	21,14	13,31
5. Títulos de renta variable	12,89	13,53	15,85	13,59	11,39	8,37	7,85	7,73
6. Créditos	39,40	39,56	47,14	53,77	53,42	53,19	52,54	60,63
7. Reservas técnicas de seguro	136,53	130,98	129,34	124,44	117,25	128,45	120,62	121,73
8. Otros	5,74	6,10	8,82	10,42	12,82	13,85	17,76	19,28
	22,08	21,47	18,46	19,26	18,15	27,77	24,47	20,44

Cuadro n.º A 6. **Total Economía Vasca. Detalle por instrumentos. Flujos, en % del PIB**

	(Millones pts.)						
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	7,50	7,38	11,17	8,11	-1,21	9,39	3,78
VARIACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS	39,14	49,98	51,95	44,27	101,53	23,18	30,85
1. y 2. Efectivo y Depósitos	12,85	13,39	18,53	11,75	54,04	3,23	5,89
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	8,54	14,28	3,30	4,56	4,41	7,65	3,26
5. Títulos de renta variable	5,78	8,42	12,70	11,48	9,51	-0,74	6,85
6. Créditos	8,60	10,33	12,32	10,12	21,66	4,42	11,57
7. Reservas técnicas de seguro	0,92	3,39	2,67	3,59	2,65	5,13	2,82
8. Otros	2,44	0,17	2,44	2,77	9,26	3,50	0,46
VARIACIÓN DE PASIVOS FINANCIEROS	31,64	42,59	40,77	36,16	102,74	13,79	27,08
1. y 2. Efectivo y Depósitos	15,06	9,00	12,89	13,19	30,77	13,32	11,10
3. Valores a corto plazo	0,09	2,47	0,42	4,78	27,53	-10,44	-6,34
4. Obligaciones	1,92	3,80	-0,42	-0,57	-1,64	0,18	0,43
5. Títulos de renta variable	4,06	11,91	12,13	6,12	6,24	3,79	11,80
6. Créditos	7,99	12,69	10,18	7,78	25,42	2,86	9,62
7. Reservas técnicas de seguro	0,93	3,40	2,62	3,65	2,59	5,06	2,77
8. Otros	1,58	-0,67	2,95	1,21	11,83	-0,99	-2,30

Cuadro n.º A 7. Instituciones Financieras. Saldos

(Millones pts.)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS	2.762.113	3.150.657	3.526.219	4.032.123	4.481.678	5.722.917	6.223.665	6.925.494
1. Efectivo y depósitos transferibles	265.933	290.029	313.874	365.962	331.092	417.521	129.266	144.618
2. Otros Depósitos	426.991	579.341	605.593	668.759	793.846	1.284.592	1.606.545	1.712.748
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	431.311	503.221	656.194	732.429	841.663	971.310	1.183.770	1.310.245
5. Valores de renta variable	84.884	93.543	113.208	135.121	160.999	191.639	216.975	283.967
6. Créditos	1.329.896	1.442.470	1.618.497	1.873.020	2.078.764	2.515.707	2.631.099	3.017.948
7. Reservas técnicas de seguro	18.210	18.962	20.964	20.163	18.259	20.331	27.451	29.169
8. Otros	204.888	223.091	197.889	236.669	257.055	321.817	428.559	426.799
PASIVOS FINANCIEROS	2.802.312	3.165.839	3.537.298	4.013.558	4.442.499	5.667.201	6.103.457	6.790.896
1. y 2. Efectivo y Depósitos	2.231.580	2.511.357	2.699.166	3.002.992	3.357.143	4.294.131	4.740.069	5.136.388
4. Obligaciones	80.194	109.223	160.789	150.972	121.931	63.583	35.907	39.757
5. Títulos de renta variable	98.265	114.432	162.921	225.305	280.725	315.100	356.685	590.250
6. Créditos	115.194	132.561	153.170	154.625	103.421	226.593	83.613	87.303
7. Reservas técnicas de seguro	95.993	113.264	184.094	243.219	339.450	402.839	557.509	646.709
8. Otros	181.086	185.002	177.158	236.445	239.829	364.955	329.674	290.489

Cuadro n.º A 8. Instituciones Financieras. Flujos

	(Millones pts.)						
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	25.017	4.103	29.644	20.614	16.537	64.492	14.391
ACTIVOS FINANCIEROS	388.544	375.562	505.904	449.555	1.241.239	500.748	701.829
1. Efectivo y Depósitos Transferibles	24.096	23.845	52.088	-34.870	86.429	-288.255	15.352
2. Otros Depósitos	152.350	26.252	63.166	125.087	490.746	321.953	106.203
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	71.910	152.973	76.235	109.234	129.647	212.460	126.475
5. Títulos de renta variable	8.659	19.665	21.913	25.878	30.640	25.336	66.992
6. Créditos	112.574	176.027	254.523	205.744	436.943	115.392	386.849
7. Reservas técnicas de seguro	752	2.002	-801	-1.904	2.072	7.120	1.718
8. Otros	18.203	-25.202	38.780	20.386	64.762	106.742	-1.760
PASIVOS FINANCIEROS	363.527	371.459	476.260	428.941	1.224.702	436.256	687.439
1. y 2. Efectivo y Depósitos	279.777	187.809	303.826	354.151	936.988	445.938	396.319
4. Obligaciones	29.029	51.566	-9.817	-29.041	-58.348	-27.676	3.850
5. Títulos de renta variable	16.167	48.489	62.384	55.420	34.375	41.585	233.565
6. Créditos	17.367	20.609	1.455	-51.204	123.172	-142.980	3.690
7. Reservas técnicas de seguro	17.271	70.830	59.125	96.231	63.389	154.670	89.200
8. Otros	3.916	-7.844	59.287	3.384	125.126	-35.281	-39.185

Cuadro n.º A 9. Instituciones Financieras. Saldos, en % del PIB

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	(%)							
ACTIVOS FINANCIEROS	165,03	169,58	169,04	170,75	166,95	187,35	186,77	193,16
1. Efectivo y depósitos transferibles	15,89	15,61	15,05	15,5	12,33	13,67	3,88	4,03
2. Otros Depósitos	25,51	31,18	29,03	28,32	29,57	42,05	48,21	47,77
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	25,77	27,09	31,46	31,02	31,35	31,80	35,53	36,54
5. Valores de renta variable	5,07	5,03	5,43	5,72	6,00	6,27	6,51	7,92
6. Créditos	79,46	77,64	77,59	79,32	77,44	82,36	78,96	84,17
7. Reservas técnicas de seguro	1,09	1,02	1,00	0,85	0,68	0,67	0,82	0,81
8. Otros	12,24	12,01	9,49	10,02	9,58	10,54	12,86	11,90
PASIVOS FINANCIEROS	167,44	170,40	169,57	169,97	165,49	185,52	183,17	189,40
1. y 2. Efectivo y Depósitos	133,34	135,17	129,39	127,17	125,06	140,57	142,25	143,26
4. Obligaciones	4,79	5,88	7,71	6,39	4,54	2,08	1,08	1,11
5. Títulos de renta variable	5,87	6,16	7,81	9,54	10,46	10,32	10,70	16,46
6. Créditos	6,88	7,14	7,34	6,55	3,85	7,42	2,51	2,43
7. Reservas técnicas de seguro	5,74	6,10	8,82	10,30	12,65	13,19	16,73	18,04
8. Otros	10,82	9,96	8,49	10,01	8,93	11,95	9,89	8,10

Cuadro n.º A 10. **Instituciones Financieras. Flujos, en % del PIB**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	(%)						
AHORRO FINANCIERO NETO	1,35	0,20	1,26	0,77	0,54	1,94	0,40
ACTIVOS FINANCIEROS	20,91	18,00	21,42	16,75	40,63	15,03	19,57
1. Efectivo y Depósitos Transferibles	1,30	1,14	2,21	-1,30	2,83	-8,65	0,43
2. Otros Depósitos	8,20	1,26	2,67	4,66	16,07	9,66	2,96
3. y 4. Valores a corto y Obligaciones	3,87	7,33	3,23	4,07	4,24	6,38	3,53
5. Valores de renta variable	0,47	0,94	0,93	0,96	1,00	0,76	1,87
6. Créditos	6,06	8,44	10,78	7,66	14,30	3,46	10,79
7. Reservas técnicas de seguro	0,04	0,10	-0,03	-0,07	0,07	0,21	0,05
8. Otros	0,98	-1,21	1,64	0,76	2,12	3,20	-0,05
PASIVOS FINANCIEROS	19,57	17,81	20,17	15,98	40,09	13,09	19,17
1. y 2. Efectivo y Depósitos	15,06	9,00	12,87	13,19	30,67	13,38	11,05
4. Obligaciones	1,56	2,47	-0,42	-1,08	-1,91	-0,83	0,11
5. Títulos de renta variable	0,87	2,32	2,64	2,06	1,13	1,25	6,51
6. Créditos	0,93	0,99	0,06	-1,91	4,03	-4,29	0,10
7. Reservas técnicas de seguro	0,93	3,40	2,50	3,58	2,08	4,64	2,49
8. Otros	0,21	-0,38	2,51	0,13	4,10	-1,06	-1,09

Cuadro n.º A 11. **Administraciones Públicas. Saldos**

(Millones pts.)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS	153.781	177.787	221.106	248.880	434.599	1.378.752	1.098.554	928.027
1. y 2. Efectivo y Depósitos	78.917	92.501	116.445	133.283	278.275	1.082.030	756.900	518.802
3. Valores a corto	1.336	857	906	1.021	1.057	2.053	3.026	3.525
4. Obligaciones	2.235	2.226	2.011	2.076	2.330	2.813	3.367	4.322
5. Títulos de renta variable	12.855	14.182	16.236	19.558	26.699	37.789	43.756	56.645
6. Créditos	10.565	11.231	11.210	11.626	11.517	10.576	10.779	9.514
8. Otros	47.873	56.790	74.298	81.316	114.721	243.491	280.726	335.219
PASIVOS FINANCIEROS	158.129	189.472	257.042	266.392	405.895	1.330.713	1.036.567	894.285
3. Valores a corto plazo	—	—	42.999	52.248	153.034	1.00.206	639.707	409.968
4. Obligaciones	39.591	44.081	56.360	59.719	69.612	77.216	105.310	98.705
6. Créditos	44.533	53.554	73.054	84.237	90.895	96.248	127.329	247.542
8. Otros	74.005	91.837	84.629	70.188	92.354	157.043	164.221	138.070

Cuadro n.º A 12. **Administraciones Públicas. Flujos**

	(Millones pts.)						
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	-7.337	-24.251	18.424	46.216	19.335	13.948	-28.245
VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	24.006	43.319	27.774	185.719	944.153	-280.198	-170.527
1. y 2. Efectivo y Depósitos	13.584	23.994	16.838	144.992	803.755	-325.130	-238.098
3. Valores a corto	-479	49	115	36	996	973	499
4. Obligaciones	-9	-215	65	254	483	554	955
5. Títulos de renta variable	1.327	2.054	3.322	7.141	11.090	5.967	12.889
6. Créditos	666	-21	416	-109	-941	203	-1.265
8. Otros	8.917	17.508	7.018	33.405	128.770	37.235	54.493
VARIACIÓN NETA DE PASIVOS FINANCIEROS	31.343	67.570	9.350	139.503	924.818	-294.146	-142.282
3. Valores a corto plazo	—	42.999	9.249	100.786	847.172	-360.499	-229.739
4. Obligaciones	4.490	12.279	3.359	9.893	7.604	28.094	-6.605
6. Créditos	9.021	19.500	11.183	6.658	5.353	31.081	120.213
8. Otros	17.832	-7.208	-14.441	22.166	64.689	7.178	-26.151

Cuadro n.º A 13. **Administraciones Públicas. Saldos, en % del PIB**

(%)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS								
1. y 2. Efectivo y depósitos	9,19	9,57	10,60	10,54	16,19	45,14	32,97	25,88
3. Valores a corto	4,72	4,98	5,58	5,64	10,37	35,42	22,71	14,47
4. Obligaciones	0,08	0,05	0,04	0,04	0,04	0,07	0,09	0,10
5. Títulos de renta variable	0,13	0,12	0,10	0,09	0,09	0,09	0,10	0,12
6. Créditos	0,77	0,76	0,78	0,83	0,99	1,24	1,31	1,58
8. Otros	0,63	0,60	0,54	0,49	0,43	0,35	0,32	0,27
	2,86	3,06	3,56	3,44	4,27	7,97	8,42	9,35
PASIVOS FINANCIEROS								
3. Valores a corto plazo	9,45	10,20	12,32	11,28	15,12	43,56	31,11	24,94
4. Obligaciones	—	—	2,06	2,21	5,70	32,74	19,20	11,43
6. Créditos	2,37	2,37	2,70	2,53	2,59	2,53	3,16	2,75
8. Otros	2,66	2,88	3,50	3,57	3,39	3,15	3,82	6,90
	4,42	4,94	4,06	2,97	3,44	5,14	4,93	3,85

Cuadro n.º A 14. **Administraciones Públicas. Flujos, en % del PIB**

(%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	-0,39	-1,16	0,78	1,72	0,63	0,42	-0,79
VARIACION NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	1,29	2,08	1,18	6,92	30,91	-8,41	-4,76
1. y 2. Efectivo y Depósitos	0,73	1,15	0,71	5,40	26,31	-9,76	-6,64
3. Valores a corto	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03	0,01
4. Obligaciones	0,00	-0,01	0,00	0,01	0,02	0,02	0,03
5. Títulos de renta variable	0,07	0,10	0,14	0,27	0,36	0,18	0,36
6. Créditos	0,04	0,00	0,02	0,00	-0,03	0,01	-0,04
8. Otros	0,48	0,84	0,30	1,24	4,22	1,12	1,52
VARIACION NETA DE PASIVOS FINANCIEROS	1,69	3,24	0,40	5,20	30,28	-8,83	-3,97
3. Valores a corto plazo	—	2,06	0,39	3,75	27,73	-10,82	-6,41
4. Obligaciones	0,24	0,59	0,14	0,37	0,25	0,84	-0,18
6. Créditos	0,49	0,93	0,47	0,25	0,18	0,93	3,35
8. Otros	0,96	-0,35	-0,61	0,83	2,12	0,22	-0,73

Cuadro n.º A 15. **Empresas no financieras y familias. Saldos**

(Millones pts.)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS								
1. y 2. Efectivo y Depósitos	3.281.133	3.595.696	4.219.400	4.912.397	5.465.363	6.381.310	6.933.003	7.507.966
3. Valores a corto	1.680.435	1.729.236	1.934.528	2.239.951	2.320.042	2.589.875	2.988.946	3.316.802
4. Obligaciones	24.414	44.998	124.514	138.314	157.425	205.636	244.203	251.725
5. Títulos de renta variable	177.405	244.092	309.565	297.199	290.943	246.315	248.591	230.055
6. Créditos	525.001	622.457	776.384	1.050.949	1.326.134	1.574.814	1.518.744	1.684.598
7. Reservas técnicas de seguro	661.591	708.112	747.606	783.534	849.504	1.075.093	1.106.646	1.135.819
8. Otros	91.089	107.461	176.135	239.887	338.288	417.239	581.037	680.337
	121.198	139.340	150.668	162.563	183.027	272.338	244.836	208.630
PASIVOS FINANCIEROS								
2. Otros Depósitos	2.917.488	3.110.415	3.559.936	4.037.143	4.439.285	5.428.096	5.745.349	6.171.047
3. Valores a corto plazo	453	538	506	1.111	923	3.840	1.740	3.237
4. Obligaciones	20.200	21.800	30.313	30.918	58.479	52.138	64.685	67.189
5. Títulos de renta variable	96.008	98.089	113.502	110.136	114.094	114.779	120.459	138.624
6. Créditos	561.164	620.490	820.433	1.044.423	1.153.271	1.309.583	1.394.201	1.583.626
7. Reservas técnicas de seguro	2.125.239	2.247.384	2.471.962	2.699.645	2.953.020	3.601.028	3.808.305	4.029.473
8. Otros	0	0	0	2.808	4.567	20.350	34.428	44.654
	114.424	122.114	123.220	148.102	154.931	326.378	321.531	304.244

Cuadro n.º A 16. **Empresas no financieras y familias. Flujos**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	(Millones pts.)						
AHORRO FINANCIERO NETO	121.636	174.183	215.790	150.824	-72.864	234.440	149.265
VARIACION DE ACTIVOS FINANCIEROS	314.563	623.704	692.997	552.966	915.947	551.693	574.963
1. y 2. Efectivo y Depósitos	48.801	205.292	305.423	80.091	269.833	399.071	327.856
3. Valores a corto	20.584	79.516	13.800	19.111	48.211	38.567	7.522
4. Obligaciones	66.687	65.473	-12.366	-6.256	-44.628	2.276	-18.536
5. Títulos de renta variable	97.456	153.927	274.565	275.185	248.680	-56.070	165.854
6. Créditos	46.521	39.494	35.928	65.970	225.589	31.553	29.173
7. Reservas técnicas de seguro	16.372	68.674	63.752	98.401	78.951	163.798	99.300
8. Otros	18.142	11.328	11.895	20.464	89.311	-27.502	-36.206
VARIACION DE PASIVOS FINANCIEROS	192.927	449.521	477.207	402.142	988.811	317.253	425.698
2. Otros Depósitos	85	-32	605	-188	2.917	-2.100	1.497
3. Valores a corto plazo	1.600	8.513	605	27.561	-6.341	12.547	2.504
4. Obligaciones	2.081	15.413	-3.366	3.958	685	5.680	18.165
5. Títulos de renta variable	59.326	199.943	223.990	108.848	156.312	84.618	189.425
6. Créditos	122.145	224.578	227.683	253.375	648.008	207.277	221.168
7. Reservas técnicas de seguro	0	0	2.808	1.759	15.783	14.078	10.226
8. Otros	7.690	1.106	24.882	6.829	171.447	-4.847	-17.287

Cuadro n.º A 17. **Empresas no financieras y familias. Saldos, en % del PIB**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVOS FINANCIEROS	196,06	193,54	202,27	208,03	203,60	208,90	208,06	209,40
1. y 2. Efectivo y depósitos	100,41	93,08	92,74	94,86	86,43	84,78	89,70	92,51
3. Valores a corto	1,46	2,42	5,97	5,86	5,86	6,73	7,33	7,02
4. Obligaciones	10,60	13,14	14,84	12,59	10,84	8,06	7,46	6,42
5. Títulos de renta variable	31,37	33,50	37,22	44,51	49,40	51,55	45,58	46,99
6. Créditos	39,53	38,11	35,84	33,18	31,65	35,19	33,21	31,68
7. Reservas técnicas de seguro	5,44	5,78	8,44	10,16	12,60	13,66	17,44	18,98
8. Otros	7,24	7,50	7,22	6,88	6,82	8,92	7,35	5,82
PASIVOS FINANCIEROS	174,33	167,42	170,65	170,96	165,37	177,70	172,42	172,12
2. Otros Depósitos	0,03	0,03	0,02	0,05	0,03	0,13	0,05	0,09
3. Valores a corto plazo	1,21	1,17	1,45	1,31	2,18	1,71	1,94	1,87
4. Obligaciones	5,74	5,28	5,44	4,66	4,25	3,76	3,62	3,87
5. Títulos de renta variable	33,53	33,40	39,33	44,23	42,96	42,87	41,84	44,17
6. Créditos	126,99	120,96	118,50	114,32	110,01	117,89	114,29	112,39
7. Reservas técnicas de seguro	0,00	0,00	0,00	0,12	0,17	0,67	1,03	1,25
8. Otros	6,84	6,57	5,91	6,27	5,77	10,68	9,65	8,49

Cuadro n.º A 18. **Empresas no financieras y familias. Flujos, en % del PIB**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
AHORRO FINANCIERO NETO	6,55	8,35	9,14	5,62	-2,39	7,04	4,16
VARIACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS	16,93	29,90	29,35	20,60	29,98	16,56	16,04
1. y 2. Efectivo y Depósitos	2,63	9,84	12,93	2,98	8,83	11,98	9,14
3. Valores a corto	1,11	3,81	0,58	0,71	1,58	1,16	0,21
4. Obligaciones	3,59	3,14	-0,52	-0,23	-1,46	0,07	-0,52
5. Títulos de renta variable	5,25	7,38	11,63	10,25	8,14	-1,68	4,63
6. Créditos	2,50	1,89	1,52	2,46	7,38	0,95	0,81
7. Reservas técnicas de seguro	0,88	3,29	2,70	3,67	2,58	4,92	2,77
8. Otros	0,98	0,54	0,50	0,76	2,92	-0,83	-1,01
VARIACIÓN DE PASIVOS FINANCIEROS	10,38	21,55	20,21	14,98	32,37	9,52	11,87
2. Otros Depósitos	0,00	0,00	0,03	-0,01	0,10	-0,06	0,04
3. Valores a corto plazo	0,09	0,41	0,03	1,03	-0,21	0,38	0,07
4. Obligaciones	0,11	0,74	-0,14	0,15	0,02	0,17	0,51
5. Títulos de renta variable	3,19	9,58	9,49	4,05	5,12	2,54	5,28
6. Créditos	6,57	10,77	9,64	9,44	21,21	6,22	6,17
7. Reservas técnicas de seguro	0,00	0,00	0,12	0,07	0,52	0,42	0,29
8. Otros	0,41	0,05	1,05	0,25	5,61	-0,15	-0,48

BIBLIOGRAFÍA

- ABAD, Pedro (1991): "Cuentas financieras de las empresas no financieras y de las familias (1982-1990)" *Boletín Económico*, Banco de España, Septiembre.
- ALBERDI, A. (1992): "Presentación del estudio *El ahorro macroeconómico en el País Vasco*", Gobierno Vasco.
- ALEJANO, Aurora (1989): "Inversiones de España en el exterior y su comparación con otros países europeos". *Boletín Económico*, Febrero.
- BAIN A. D. (1973): "Surveys in Applied Economics: Flow of Funds Analysis, *Economic Journal*, 83, pp. 1.055-93.
- BANCO BILBAO VIZCAYA: "Renta Nacional de España y su distribución provincial", varios años.
- BANCO DE ESPAÑA (1988): "Evolución reciente del mercado de pagarés de empresa". *Boletín Económico*, Noviembre.
- BANCO DE ESPAÑA: "Boletín Estadístico".
- BANCO DE ESPAÑA: "Cuentas financieras de la economía española".
- BANCO DE ESPAÑA: "La cuenta de resultados y la actividad de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado (ECAOL) durante 1991". *Boletín Económico*, Julio-Agosto.
- BANCO DE ESPAÑA: Boletín Estadístico.
- BANCO DE ESPAÑA: Central de Balances, varios años.
- C.N.M.V.: "Informe Anual", varios años.
- CÁMARAS DE COMERCIO VASCAS: "Catálogo industrial del País Vasco", varios años.
- CASTELLS, A. y SICART, F. (1980): "Flujos financieros interregionales: Una aproximación al caso español". *Hacienda Pública Española*, n.º 63.
- CHULIA, Carlos (1991): "El crédito interempresarial. Una manifestación de la desintermediación financiera". *Boletín Económico*, Banco de España, Febrero.
- CHULIA, Carlos (1992): "El mercado español de pagarés de empresa". *Boletín Económico*, Banco de España, Febrero.
- COHEN, J. (1972): "Copelands Moneyflows After Twenty-Five Years: A Survey", *Journal of Economic Literature*, 10, pp. 1-25.
- COHEN, J. (1986): "Money and Finance. A Flow of Funds Approach", *The Iowa State University Press*.
- COHEN, J. (1987): "The Flow of Funds in Theory and Practice", *Kluwer Academic Publishers*.
- DAVIDSON, P. (1978): "Why money matters: lessons from a half-century of monetary theory", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol I, n.º 1.
- DIPUTACIÓN FORAL DE ÁLAVA: "Cuenta General del Territorio Histórico de Álava". Varios años.
- DIPUTACIÓN FORAL DE ÁLAVA: "Información estadística". Dpto. de Hacienda, Finanzas y Presupuestos, varios años.
- DIPUTACIÓN FORAL DE BIZKAIA: "Cuenta General del Territorio Histórico de Bizkaia". Varios años.
- DIPUTACIÓN FORAL DE BIZKAIA: "Estadísticas Tributarias". Hacienda y Finanzas, varios años.
- DIPUTACIÓN FORAL DE GIPUZKOA: "Cuenta General del Territorio Histórico de Gipuzkoa". Varios años.
- DIPUTACIÓN FORAL DE GIPUZKOA: "Información estadística". Dpto. de Hacienda, Finanzas y Presupuestos, varios años.
- DOW, S. (1993): "Money and the Economic Process", *Edward Elgar*.
- EICHNER, A. (1991): "The Macrodynamics of Advanced Market Economies", *M. E. Sharpe*.
- EUROSTAT (1988): "Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC)".
- EUSTAT: "Cuentas Económicas".
- FEDERACIÓN DE CAJAS DE AHORRO VASCO-NAVARRAS (1984): "El Ahorro en la Comunidad Autónoma del País Vasco".
- FOMENTO DE LA PRODUCCIÓN: "España 25.000".
- GIRALDEZ, Elena: "Inversiones directas de las empresas vascas en el exterior", pendiente de publicar.
- GIRALDEZ, E. (1993): "Las inversiones extranjeras en el País Vasco", Gobierno Vasco. *Serie Estudios*, n.º 9.
- GOBIERNO VASCO (1992): "Catálogo Industrial Vasco".
- GOBIERNO VASCO: "Cuenta General de la Comunidad Autónoma del País Vasco". Varios años.
- GOBIERNO VASCO: "El Sector público empresarial de la C. A. de Euskadi". Dpto. de Hacienda y Finanzas, varios años.
- GONZÁLEZ IBAN, Roberto (1989): "Análisis económico de las inversiones españolas en el exterior". *Papeles de Economía Española*, Suplementos sobre el Sistema Financiero, n.º 27.
- GRANDE, Ildefonso (1993): "La oferta de fondos de las entidades financieras en la Comunidad Autónoma del País Vasco", en *Financiación de las Empresas en el País Vasco*. Perspectivas del Sistema Financiero, n.º extraordinario. Fundación FIES.

- IGAE: "Actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas", Ministerio de Economía y Hacienda, varios años.
- IGAE: "Boletín de información estadística del sector público".
- INVENTICA / 70: "Cuentas financieras de las Administraciones Públicas de la Región de Murcia 1986 y 1987".
- LEIJONHUFVUD, A. (1976): "Análisis de Keynes y de la economía Keynesiana", Vicens Universidad.
- MEMORIAS DE IBERDUERO, varios años. MEMORIAS DE PETRONOR, varios años. MEMORIAS DE RENFE, varios años. MEMORIAS DE TELEFÓNICA, varios años. MEMORIAS DEL ICO, varios años.
- MINSKY, H. P. (1964): "Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions", *American Economic Review*, 54, May, pp. 324-335.
- MINSKY, H. P. (1982): "Can't it happen again. Essays in Instability and Finance", *M. E. Sharpe*.
- MINSKY, H. P. (1986): "Stabilizing an Unstable Economy", *Yale University Press*. MINSKY, H. P. (1987): "Las razones de Keynes", *Fondo de Cultura Económica*.
- MOORE, B. (1988): "Horizontalists and Verticalists. The Macroeconomics of Credit Money", *Cambridge University Press*.
- NAREDO, José Manuel (1993): "Composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles". / *Símpoio sobre igualdad y Distribución de la renta y la riqueza*, Fundación Argentaria.
- NOLTE ARAMBURU, M. (1993): "La contratación de divisas en España. Marco organizativo y funcional", en *Boletín de Estudios Económicos*, vol. XLVIII, n.º 148.
- ÓRGANO DE COORDINACIÓN TRIBUTARIA DE EUSKADI: "Informe anual integrado de la Hacienda Vasca", varios años.
- RIVERA, Olga e IRIONDO, Alberto (1993): "La situación económico-financiera de la empresa industrial vasca (1984-1990)", en *Financiación de las Empresas en el País Vasco. Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º extraordinario. Fundación FIES.
- RODRÍGUEZ FUENTES, C. J. (1993): "Dinero, Política Monetaria y Economía Regional: Una Aproximación", *Situación* n.º 2, Banco Bilbao Vizcaya.
- TRIBUNAL VASCO DE CUENTAS: "Informe de fiscalización de la Cuenta General del Territorio Histórico de Álava. 1991".
- TRIBUNAL VASCO DE CUENTAS: "Informe de fiscalización de la Cuenta General del Territorio Histórico de Bizkaia. 1990".
- TRIBUNAL VASCO DE CUENTAS: "Informe de fiscalización de la Cuenta General del Territorio Histórico de Gipuzkoa. 1990"