

**LA CUENTA FINANCIERA DE LAS ECONOMIAS
REGIONALES**

Alberto Alberdi Larizgoitia

0.- INTRODUCCION

Aunque se trata de una situación que está experimentando un cambio notable, creo que todavía no es exagerado decir que la cuestión de la financiación regional está rodeada por una nebulosa, esto es, que se trata de un campo en el que existe una notable falta de claridad, cuando no verdadera confusión. La muestra más elocuente de ello es el hecho de que esté bastante extendida la opinión, al menos en la academia, de que se trata de un campo de investigación de dudosa utilidad y en el que difícilmente pueden obtenerse conclusiones relevantes.

El marco de la presente obra, que arranca de los aspectos reales de la articulación territorial para adentrarse en los financieros, representa una magnífica oportunidad para revisar esas concepciones y mostrar que hay un buen número de cuestiones teóricas y aplicadas en el ámbito de la financiación sin cuyo conocimiento es imposible una comprensión cabal del desarrollo regional. En el limitado marco de este capítulo nos resulta imposible dar cuenta de muchas de ellas, como las relativas al impacto regional de la política monetaria, la divergencia regional de tipos de interés y otras restricciones o particularidades de los mercados regionales de crédito. De hecho, como el propio título anuncia, hemos seleccionado una línea de trabajo, la de los flujos financieros interregionales, que no es la dominante en la literatura, pero que resulta básica porque se asienta sobre la propia realidad estadística, y que además, y quizá por ello mismo, es también la que mejor se adecua al conjunto de esta obra.

No ignoramos que en opinión de algunos autores,¹ esta línea tiene una trascendencia menor, debido a que las estimaciones estadísticas al uso descansan sobre supuestos tan fuertes que las privan completamente de interés. Se refieren, concretamente, a prácticas extendidas como la de estimar las magnitudes financieras regionales mediante imputaciones de las del conjunto de la economía según su peso en el PIB. La crítica es sin

¹Véase el survey de Dow y Rodríguez Fuentes, 1998.

duda pertinente, como tendremos ocasión de comprobar, y constituye una invitación a la cautela en un campo cuya literatura ha estado incluso teñida de no poca confusión entre flujos reales y financieros. Pero a pesar de ello, la posición que aquí se mantiene es bien diferente. De hecho, se entiende que la línea de las estadísticas de flujos financieros es altamente productiva en comparación por ejemplo con los decepcionantes resultados de los modelos reducidos de impacto de la política monetaria, y que además resulta un complemento insustituible de cualquier teoría de los mercados regionales de crédito.²

El plan del capítulo se propone, en consecuencia, desarrollar tres apartados. En el primero se da cuenta de las razones teóricas de algunas concepciones equivocadas sobre los flujos financieros; en el segundo se desarrolla una estructura contable para su análisis y la posterior revisión de la evidencia empírica española; y en el tercero se resumen brevemente algunas conclusiones.

1 .- EXPLICACION Y CRITICA TEÓRICA DEL PUNTO DE VISTA CONVENCIONAL

La escasa atención que hasta fechas muy recientes se ha prestado a la cuestión de la financiación regional no es producto de la casualidad, sino que deriva del paradigma teórico dominante: la teoría neoclásica. Hay, efectivamente, dos aspectos fundamentales en ella en los que se basa la insignificancia de la financiación regional:

- a) .- La teoría de las productividades marginales decrecientes conduce a la predicción de igualación del precio de los factores productivos en un espacio con movilidad de los capitales.
- b) .- La doctrina del ahorro previo que se capitaliza posteriormente.

² Para una valoración informada de este punto, remitimos al lector interesado a Alberdi Larizgoitia, 1995^a, donde se desarrolla tanto una exposición más completa de esos otros campos de la financiación regional no abordados aquí, como un estudio aplicado basado en estadísticas financieras.

La consecuencia directa de la primera es la tan actual predicción de convergencia, es decir, de un flujo de capitales hacia las economías menos desarrolladas en las que la productividad marginal del capital es relativamente más elevada a medida que progresa la acumulación en las más ricas. No nos vamos a ocupar aquí de las diversas clases de convergencia (absoluta, condicionada, β , σ), ni de la evidencia empírica acerca de las mismas, porque lo que nos interesa resaltar ahora es que de ella se deriva **una dirección para los flujos de capitales**, algo que es muy importante.

La segunda es no menos importante, porque si de la primera se desprende una dirección, ésta la completa señalando los fondos que son susceptibles de movilizarse: el ahorro que se puede trasladar a otros espacios para aumentar la capitalización allí donde recibe una mayor rentabilidad. La concepción neoclásica del ahorro y la inversión implica una teoría del dinero caracterizada por un tipo de interés endógenamente determinado por la igualación de ambas magnitudes y por una determinación exógena de la oferta monetaria que conduce a la fijación de los precios.

Este modelo teórico es totalmente coherente en su desarrollo y no deja efectivamente mucho lugar para ocuparse de la financiación regional en presencia de un único mercado financiero y de capitales. Como certeramente advirtiera Keynes, la crítica de esta teoría debe dirigirse a sus supuestos y no al cuidadoso edificio levantado sobre ellos. En medio de no poca confusión, esa es la tarea que él acometió en la *Teoría General* y que ha sido completada por la corriente de pensamiento postkeynesiana, cambiando profundamente la manera de entender la macroeconomía y, en definitiva, proporcionando un nuevo marco teórico indispensable para abordar la financiación regional.

Como es fácil de comprender, la crítica a la que nos referimos ha consumido montañas de literatura económica, de carácter complejo y difícil de resumir, por lo que en el contexto de este trabajo únicamente exponemos las conclusiones más relevantes a los

efectos perseguidos.³ Para dar pie a esa síntesis de ideas vale la pena repetir una frase con la que James Meade resume la revolución keynesiana:

"Keynes's intellectual revolution was to shift economists from thinking normally in terms of a model of reality in which a dog called *savings* wagged his tail labelled *investment* to thinking in terms of a model in which a dog called *investment* wagged his tail labelled *savings*."⁴

El sentido de causación era justamente el contrario al postulado por la teoría neoclásica, porque el ahorro no puede ser superior a la inversión en una fecha previa, ya que todo intento de aumentar el ahorro es autodestructivo: el gasto de unos constituye la renta de los otros. Es el problema de la falacia de la composición, que Keynes desvela a partir de su sistema contable del costo de uso en el que el ahorro se iguala necesariamente a la inversión.⁵ Al margen de ello, la idea de que algo no estaba bien en el mercado neoclásico de capitales venía de antiguo, y se menciona claramente en la *Teoría General*: el ahorro y la inversión no pueden determinar el tipo de interés porque el argumento es circular, ya que para saber cuál es la inversión es preciso conocer previamente el tipo de interés que hay que comparar con la eficacia marginal prevista para el nuevo capital.

Una manera alternativa de entender la relación entre el ahorro y la inversión y de llegar a una concepción endógena de la demanda de dinero, que es además muy útil para el análisis de los problemas regionales, consiste en seguir las distintas fases de desarrollo histórico que han caracterizado al sistema bancario, tal y como las ha descrito Victoria Chick.⁶ Haciendo un esfuerzo de síntesis, y sin pérdida de poder explicativo, nosotros vamos a reducir las cinco etapas descritas por esta autora a las tres siguientes:⁷

³ En Alberdi Larizgoitia, 1995a y 1995b se puede encontrar una exposición con esta finalidad, más completa y extensa la primera, y resumida en forma de artículo la segunda.

⁴ Meade, 1975

⁵ Keynes, 1936, p.83-84.

⁶ Chick, 1986.

⁷ El texto sigue lo expuesto en Alberdi, 1995a, páginas 56 y siguientes. Nuestra simplificación de las fases se considera suficiente a los efectos de nuestro análisis; aunque algunas exposiciones recientes, más centradas

Primera.- En los primeros tiempos de la banca nos encontramos con un elevado número de instituciones de pequeño tamaño. El dinero fiduciario se supone que es ya competencia del banco central y en consecuencia los pasivos de tales bancos apenas funcionan como medios de pago. Bajo estas condiciones la expansión del crédito supone un mínimo retorno de fondos, incluso para el conjunto del sistema, de manera que la base monetaria inyectada en forma de dinero fiduciario depositada en la banca a medida que crece la confianza en ella es la que permite alguna actividad crediticia. En un contexto así la teoría neoclásica es relevante, como lo es también la teoría cuantitativa del dinero.

Segunda.- Con el tiempo la confianza en los bancos crece y el número de estos disminuye. Se comienza a hacer uso extensivo de los depósitos como medios de pago, lo que al contrario que en la etapa anterior hace que buena parte de los créditos retornen al sistema bancario. La teoría que describe este estado de cosas es la del multiplicador del dinero, es decir un modelo en el que la creación de dinero bancario tiene su origen en una base monetaria exógena y en el consiguiente paso intermedio de otorgamiento de crédito. Los bancos cuentan ya con la posibilidad de acudir a mercados financieros desarrollados e incluso excepcionalmente al prestamista de última instancia. Chick distingue una tercera etapa, asimilable a ésta, pues no se basa más que en un perfeccionamiento del mecanismo de creación de dinero a través del desarrollo del mercado interbancario.

Tercera.- Su nota distintiva fundamental es el afianzamiento de la figura del prestamista de última instancia que, al procurar como objetivo clave la estabilidad del sistema financiero y una política estable de tipos de interés, hace que desaparezcan las restricciones de reservas para la banca. Los bancos centrales pueden

en el desarrollo bancario (Dow,1999), añaden una sexta etapa, que se caracterizaría por la *securitisation*, es decir lo que podríamos llamar *titulización* de activos, e incluso sugieren una séptima en la que la titulización erosiona la base de los depósitos bancarios y se borran sus características distintivas para imponerse una genérica labor de intermediación financiera.

facilitar las reservas a un tipo penalizador, pero no pueden rehusar proporcionar las facilidades de la ventanilla de descuento porque no pueden permitirse poner en peligro la solvencia del sistema bancario.⁸ De acuerdo con la nueva situación los bancos abandonan la actitud pasiva y buscan cubrir cualquier demanda razonable de crédito que permita obtener beneficios. Mantienen de hecho amplias líneas de crédito abiertas a favor de sus clientes a los que en su caso reducen los préstamos a través de elevaciones del precio. Ahora es la demanda de crédito la que dirige la creación de dinero desde el principio y sólo posteriormente los depósitos hacen las reservas. En la última etapa definida por Chick, en la que se ha generalizado la gestión de pasivos y la estrategia bancaria es tan agresiva en el activo y en el pasivo, incluso se pretende que es la propia oferta de crédito la que provoca el crecimiento de éste. La correspondencia de este desarrollo institucional en el orden teórico requiere una revisión crítica de la teoría del multiplicador y del dinero.

Después de haber establecido una relación entre los distintos niveles de desarrollo institucional y la propia evolución de la teoría monetaria, podemos reparar en que los cambios institucionales sugieren también una lectura desde el punto de vista del proceso ahorro-inversión. En efecto, en la primera etapa que se ha descrito el predominio del dinero metálico o fiduciario es casi absoluto y los bancos no tienen capacidad de crear dinero, de manera que lo que hacen es prestar los fondos que reciben. En la medida en que los depósitos son el activo fundamental del sector privado y en que no cumplen funciones esenciales de giro pueden ser asociados al ahorro, con lo que se configura un modelo en el que la inversión requiere de un ahorro previo.

Cuando todos esos exigentes supuestos de la primera etapa comienzan a desmoronarse, es decir, cuando los depósitos se constituyen en el medio de pago

⁸ Arestis, 1988, p. 47.

fundamental, ya no pueden ser identificados con el ahorro, porque entremezclada con su función de depósito de valor está la de servir de instrumento para la realización de toda esa cadena de transacciones que describe el multiplicador y que supone su movilización de banco en banco sin abandonar el sistema. Los depósitos pueden responder tanto a una voluntad de ahorro como a un motivo de financiación de la inversión con crédito previo o, en fin, a simple consumo intermedio o final. En la medida en que un volumen dado de reservas pone en acción el mecanismo del multiplicador resulta que la inversión no requiere ya de un ahorro previo pues se financia con el crédito bancario. Ni que decir tiene que esa independencia naciente de la inversión se consolida plenamente en la tercera etapa en la que la estrategia bancaria se volvía agresiva al desaparecer la restricción de las reservas.

De acuerdo con esta evolución del sistema financiero, sólo en sus primeras fases donde predomina el dinero mercancía es posible un sentido de causación desde el ahorro a la inversión. Cuando contamos con un sistema desarrollado, ya ni se pueden identificar los pasivos bancarios con el ahorro ni los mismos suponen una restricción de cara a la actividad crediticia de la banca.

En el mundo actual, que cuenta con un sistema financiero evolucionado, la inversión es por lo tanto el verdadero motor del sistema económico, y si la misma debe crecer sobre su nivel actual precisa necesariamente de financiación crediticia para hacerse realidad. Esto es lo que se conoce como el motivo financiación de la demanda de dinero, que constituye la piedra angular de la teoría keynesiana.⁹ Por ello, si en el campo real resulta que la inversión hace el ahorro, su expresión correlativa en el orden financiero es que el crédito hace los depósitos.

⁹ La argumentación keynesiana no se refiere a la inversión sino más genéricamente a la demanda de liquidez adicional que se precisa para pasar a un nivel más alto de actividad.

Estas conclusiones nos sitúan ante enfoque de la financiación completamente diferente al neoclásico, que tiene hondas implicaciones en el estudio de la financiación regional como vamos a ver a continuación.

2 . - LOS FLUJOS FINANCIEROS INTERREGIONALES: EL AJUSTE DE LA CUENTA FINANCIERA¹⁰

En la introducción nos hacíamos eco del predominio del modelo neoclásico en lo que al análisis de los flujos de capitales se refiere. Pero a decir verdad, ese predominio no ha sido absoluto, porque junto a él siempre ha figurado la poderosa influencia de la crítica de Myrdal y su “teoría de la causación acumulativa” del desarrollo, que implicaba unos flujos de capitales de sentido opuesto a los que predice el modelo neoclásico. La idea de Myrdal surgió como un intento de explicar la pobreza y el subdesarrollo a escala internacional, pero contiene un capítulo referido a los mecanismos que explican las desigualdades regionales.¹¹ A decir verdad, en cuanto teoría del desarrollo, su aportación no sólo es valiosa sino que presenta hoy grandes dosis de actualidad: sus referencias a la importancia de la *geografía económica*, el énfasis en la importancia de los *accidentes históricos*, que tanto recuerda el concepto de *dependencia de la senda*; o el propio papel atribuido al comercio internacional en un contexto de rendimientos crecientes son algunos de los elementos sorprendentemente actuales que su teoría del desarrollo opuso a lo que en la misma se denominaba como *elementos compensadores*, que no eran otros que los convencionales argumentos neoclásicos de *deseconomías externas* y *precios de los factores*.

¹⁰En la literatura, y también a lo largo de este trabajo, es frecuente hacer referencia a la cuenta financiera con el nombre de cuenta de capital, a pesar de que de acuerdo con los sistemas contables los agregados básicos de dicha cuenta sean el ahorro entre los recursos, la formación de capital en los empleos, siendo su saldo la capacidad o necesidad de financiación. Pero a pesar de que la explicación de la financiación arranca en sentido estricto donde termina la cuenta de capital, y de que por ello trataremos de referiremos a la cuenta financiera o, en plural, a las cuentas financieras de la economía, es casi inevitable el que a veces se deslice la expresión de cuenta de capital o flujos de capitales para reflejar la financiación de la economía.

¹¹Myrdal, 1979, capítulo III.

Pero una cosa es la explicación de los rasgos generales de un proceso de crecimiento y otra la de las vías de su financiación; aspecto de su teoría mucho más discutible y sobre el que también se pronunciaba con claridad:

“Los movimientos de capital muestran una tendencia semejante a incrementar la desigualdad. En los centros de expansión la demanda creciente impulsa a la inversión; ésta a su vez aumenta los ingresos y la demanda da lugar a una segunda fase de inversión y así sucesivamente. El ahorro se incrementará como resultado de los ingresos más altos, pero tenderá a rezagarse respecto a la inversión, ya que la oferta tendrá que hacer frente a una vigorosa demanda. En otras regiones la ausencia de un nuevo impulso expansionario implica que la demanda de capital permanece a niveles relativamente bajos, aun en comparación con la oferta de ahorros, y éstos serán bajos, ya que los ingresos también lo son y muestran tendencia a disminuir. Los estudios realizados en muchos países demuestran que el sistema bancario tiende a transformarse - si no se regula para que actúe de forma diferente - en un instrumento que absorbe los ahorros de las regiones pobres hacia las más ricas y progresistas, en donde los rendimientos de capital son altos y seguros”.¹²

La conclusión en torno a la dirección del flujo de los capitales y al papel del sistema bancario contribuyó a popularizar una concepción de las desigualdades regionales conforme a la cual “el ahorro de las regiones pobres financiaba el crecimiento de las economías desarrolladas”.

Se trata obviamente de una concepción alternativa crítica, que descansa en una afirmación que hay que someter a contrastación estadística, porque de hecho la condición necesaria para la existencia de flujos de capital desde la periferia al centro es la de la existencia de un excedente susceptible de ser transferido, algo que en principio no parece tan evidente. Durante mucho tiempo, la ausencia de estadísticas permitió que esa predicción alternativa, tan discutible en principio como la neoclásica, se generalizase sin más a todas las relaciones interregionales. Pero como tendremos ocasión de ver, a medida que la elaboración de estadísticas se ha ido generalizando, cobra fuerza la idea de que los fenómenos de atraso y desarrollo son difícilmente reducibles a un esquema de ese tipo, e

¹² Myrdal, 1979, p. 40.

incluso que se ha podido observar que en las regiones desarrolladas de alto crecimiento se daban al mismo tiempo generación de excedentes por cuenta corriente y afluencia de capitales del exterior, coincidencia que motivó lo que se dio en llamar la hipótesis de la “causa común”.¹³

Desde nuestro punto de vista, y a la luz de la teoría de las etapas de desarrollo del sistema financiero que acabamos de exponer muy sucintamente, la teoría de Myrdal puede tener un poder explicativo de fenómenos históricos de acumulación en un contexto de sistemas bancarios primitivos en los que se precisaba nuevo *dinero mercancía* para ampliar la producción, ocasionando flujos desde la periferia al centro. Esas son las restricciones al crecimiento que tanto preocuparon a Keynes desde su *Tratado del dinero* a su crítica al patrón oro en el *Tratado sobre la reforma monetaria*. Pero el propio esquema de desarrollo institucional nos dice que cuando la banca evoluciona y se abandona la *reliquia bárbara* para consolidar un sistema de *dinero crédito*, ya no hay razón para que se produzcan restricciones que impidan cubrir la demanda de liquidez que precisa todo proceso de crecimiento económico.

Pero es evidente que el mundo actual no es el del dinero mercancía y que la explicación de los procesos de crecimiento nada tiene que ver con tan anacrónico supuesto, sino con la simple expansión del crédito que es posible en una economía con sistema financiero desarrollado. En cualquier caso, la discusión anterior ha servido para mostrar que algunas teorías pueden explicarse por las diferentes características institucionales de las economías del pasado, y también que por mucha atención que prestemos a las teorías, el análisis de la financiación y de los flujos descansa necesariamente sobre realidades estadísticas que se deben basar en esquemas contables. Por ello, antes de continuar con la perspectiva teórica y de pasar a la aplicada se propone a continuación una estructura contable sobre la que basar el análisis.

¹³ Von Neumann, 1967.

2.1 . - Una estructura contable para el análisis

La sencilla estructura contable que vamos a desarrollar se propone ligar los aspectos reales con el ajuste que tiene lugar a través de la cuenta financiera. A tal efecto vamos a comenzar partiendo de una ecuación que refleje la tradicional igualdad de la renta monetaria con sus componentes por el lado de la demanda de la manera siguiente:

$$Y = C + I + M + T + F \quad [1]$$

Es decir, a los componentes reales del consumo, C, la inversión, I, les añadimos las inyecciones exteriores de renta que suponen un excedente o déficit exterior, M, una transferencia pública neta, T, y un saldo por rentas de factores, F. Nuestro interés en reflejar ahora las inyecciones exteriores se debe al intento de relacionar todas esas partidas con la financiación regional, es decir, ligar los flujos de renta e inversión con la acumulación de activos financieros y capital.¹⁴

Para ello, comencemos por definir la riqueza del sector privado, R, que comprenderá tanto activos reales, K, como financieros: dinero en forma de depósitos, D, saldos vivos de adquisiciones y emisiones de activos financieros, Sp y Ep y crédito concedido por el sistema bancario, Cr:

$$R = D + Sp - Ep + K - Cr \quad [2]$$

¹⁴ La inclusión de T, supone en particular que se considera de forma separada la resultante del saldo ahorro público menos inversión pública regional, precisamente debido a su importante papel en el proceso de ajuste regional, tal y como se explicará con más detalle en los epígrafes siguientes.

Por otra parte, el balance de los intermediarios financieros puede aproximarse a través de la siguiente expresión:

$$Cr + Sb + H = D + Eb \quad [3]$$

En la que por el lado del activo tenemos el crédito concedido (se supone que íntegramente a los residentes de la región), Cr, el saldo vivo de las suscripciones de activos financieros, Sb y las reservas de caja; H. Por el lado del pasivo, tenemos la contrapartida del dinero del sector privado que se considera íntegramente regional, y los saldos vivos de emisiones de activos, Eb.

Tomando ahora incrementos en la ecuación que define la riqueza y reordenándola podemos escribir:

$$\Delta D = \Delta R - \Delta K + \Delta Ep - \Delta Sp + \Delta Cr \quad [4]$$

En el lado derecho de esta igualdad podemos distinguir tres componentes bien diferenciados, que representan una parte real - sus dos primeros términos - una parte de transacciones entre activos financieros no monetarios y, finalmente, el crédito. Es evidente que el incremento de riqueza es igual al ahorro o lo que es igual a la inversión más las inyecciones exteriores, de manera que si considerásemos una economía cerrada tendríamos que la ecuación se simplificaría enormemente; porque $\Delta R = \Delta K$, y porque considerando la consolidación de los activos financieros del sistema bancario y del sector privado se daría que $\Delta Ep + \Delta Eb = \Delta Sp + \Delta Sb$, con lo que el incremento de reservas sería igual a cero. Si además se hubiese supuesto que los intermediarios bancarios sólo utilizan la figura del crédito y no la de la emisión de otros activos financieros, se hubiera obtenido inmediatamente que $\Delta D = \Delta C$, que es precisamente la condición que emerge de la teoría endógena del dinero, que se resume en la frase “el crédito hace los depósitos”.

El incremento del crédito responde al motivo financiación de Keynes y comprende en principio tanto los fondos necesarios para la circulación como para la acumulación real; es decir, que en la medida en que se va produciendo la rotación del capital se va destruyendo y volviendo a crear una parte de $\Delta D = \Delta C$, con un resultado global de aumento vegetativo y corriente debido al crecimiento económico.

Es importante hacer notar que esa igualdad entre depósitos y créditos del sector privado no debe hacernos perder de vista que el crecimiento de estos activos no es sino el reflejo del proceso de acumulación real; de manera que si descomponemos el sector privado en familias y empresas, es fácil de ver que las primeras resultan ser titulares de los activos reales a través de la intermediación bancaria o de la propiedad directa del capital.

Es bien claro que el caso que nos interesa está muy lejos de los supuestos que se acababan de comentar. Aún admitiendo la simplificación de que todo el crédito es concedido por el sistema bancario regional, es evidente que los depósitos se utilizan como medio de pago en las transacciones con el exterior, y que el conjunto de entradas y salidas de fondos tienen su reflejo en las variaciones de las reservas. Visto desde el lado real, lo que eso quiere decir es que, como demuestra la experiencia real, las rúbricas comprendidas en la parte de la igualdad [1] que hemos representado por $M + T + F$, suponen un elevado porcentaje de la renta total de la economía regional.

Si ahora tomamos también incrementos en la igualdad [3] y la reordenamos, podemos escribir:

$$\Delta H = \Delta D + \Delta Eb - \Delta Cr - \Delta Sb \quad [5]$$

Y sustituyendo en ella el resultado de la igualdad [4], llegamos a una primera expresión de la variación de reservas experimentada por los intermediarios financieros en una economía regional:

$$\Delta H = \Delta R - \Delta K + \Delta E_p - \Delta S_p + \Delta C_r + \Delta E_b - \Delta C_r - \Delta S_b$$

En economía abierta el ahorro que se suma a la riqueza existente ya no es igual a la inversión, sino a la inversión más las inyecciones exteriores, o lo que resulta igual, como quiera que $\Delta R - \Delta K = Y - C - I$; podemos resumir la anterior expresión de la manera siguiente:

$$\Delta H = M + T + F + \Delta E_p + \Delta E_b - \Delta S_p - \Delta S_b \quad [6]$$

En ella podemos distinguir una vez más dos partes bien diferenciadas que se pueden identificar con el saldo por cuenta corriente y con el saldo de la cuenta de capital. El primero es la resultante de sumar el saldo exterior, el saldo por rentas de factores y las transferencias públicas; el segundo es simplemente igual a la diferencia entre el total de emisiones netas y el total de suscripciones, o lo que es igual, el saldo de entradas y salidas de capitales de la región.¹⁵

A partir de esta estructura de análisis podemos pasar ahora a analizar la evidencia empírica española, sobre la base de las dos ecuaciones principales de la estructura de análisis:

- La aproximación a través de la expresión [6] permite conjugar el enfoque real y el enfoque financiero. Son dos vías alternativas de llegar a conocer el ahorro financiero neto de la economía, que es la única manera de contar con un diagnóstico sobre los flujos financieros. La transferencia de activos o disminución de reservas puede aparecer como reflejo de un excedente real o como un exceso de emisiones sobre suscripciones del sector privado y la banca de la economía.

¹⁵ Para la demostración de este punto se puede consultar Castell y Sicart, 1980, p.53.

- La aproximación a través del sistema bancario - expresión [5] - nos advierte de que debe ser completa, porque en principio pudiera ocurrir que se dieran distintas estructuras de la riqueza financiera.

2.2 . – La evidencia empírica española acerca de los flujos financieros

La experiencia española es muy ilustrativa de lo aventuradas que han sido las conjeturas acerca de los flujos basadas en el funcionamiento del sistema bancario. En efecto, para empezar ocurrió que las primeras aproximaciones a la estimación de los flujos sobre la base de datos bancarios de crédito y depósitos del año 1971 parecían abiertamente contradictorios con lo que cabía derivar de las estimaciones de otra pionera estimación de las balanzas corrientes de 1973:

“ Es curioso observar que, si agrupamos regionalmente los saldos, positivos y negativos , que se derivan de las entradas y salidas de ahorro en cada provincia, según el citado trabajo, los signos de las corrientes son contrarios a los que se deducen de nuestro trabajo. Así, mientras el estudio de la Organización Sindical da saldos positivos (entrada de ahorro) para Andalucía, Aragón, Baleares, Canarias, las dos Castillas (sin Madrid) y León, Murcia, Extremadura y Valencia, en nuestro trabajo la cobertura crediticia de todas esas regiones es inferior a la media estatal. Por el contrario, en los casos de Cataluña, Madrid y el País Vasco el trabajo indicado señala saldos negativos; mientras que en nuestro estudio tienen mayor cobertura que la media. De hecho, únicamente para Asturias y Galicia coincidiría una salida de ahorro según la contabilidad provincial, con una menor cobertura créditos depósitos.”¹⁶

Posteriormente, al integrar ese mismo tipo de estimaciones en el contexto más completo de las balanzas de pagos regionales,¹⁷ se puso de manifiesto que, aun con algunas irregularidades, la idea básica derivada de las cuentas reales era la correcta, pero que lo que ocurría era que, dentro del lado real, las transferencias públicas jugaban un papel equilibrador de extraordinaria magnitud, y dentro de los movimientos de capitales otras

¹⁶ Alvarez Llano y Andreu, 1978, p. 161

¹⁷ Alvarez Llano, 1980 y 1981.

partidas compensaban a veces crecidamente el signo de los flujos debidos estrictamente al crédito y a los depósitos. En esta misma línea, en una serie de estudios posteriores sobre la distribución provincial del crédito y los depósitos,¹⁸ especialmente significativos por su cobertura temporal e institucional, se llegaba a la conclusión de que la mayor parte de las regiones, y entre ellas desde luego las atrasadas, correspondían a una conceptualización que se dio en calificar con el sugerente nombre de “dependencia controlada”; y que suponía un vuelco considerable en la percepción existente del problema según las teorías de Myrdal:

“El cálculo de las correspondientes tasas de cobertura regionales nos permitió, como antes señalábamos, analizar los flujos financieros regionales, y nuestros resultados chocaban claramente con la teoría generalmente mantenida y con la opinión pública generalizada, no sólo en ámbitos científicos e incluso profesionales, en el sentido de que nuestras instituciones bancarias, en el sentido amplio, habían acentuado el sentido desequilibrador del desarrollo regional en los últimos años. Antes al contrario, destacaba el análisis que a niveles globales se producía un proceso de convergencia, según el cual tanto las regiones deficitarias de recursos financieros para la inversión como las excedentarias tienden a mayor o menor plazo a situarse en la posición de equilibrio financiero”¹⁹.

Sin embargo, ésta no podía ser tampoco la última palabra, porque hasta ese momento los estudios se basaban en procedimientos indirectos de imputación territorial del crédito, y ocurrió que finalmente el Banco de España se decidió a publicar las cifras reales de distribución territorial del crédito, lo que sin negar las conclusiones anteriores volvía a introducir algún margen para la polémica.

Pero antes de ver los datos financieros merece la pena pasar revista a lo que dicen los datos actuales acerca de los saldos exteriores reales de las Comunidades Autónomas. Al igual que ocurre con la experiencia internacional, el cuadro nº 2.1 confirma que en España existen también grandes contrastes en los saldos del comercio de bienes y servicios frente al exterior de las economías regionales.

¹⁸ Rodríguez Saiz et al. , 1981, Martín Pliego y Parejo Gámir, 1983, Rodríguez Saiz et al. , 1986.

¹⁹ Rodríguez Saiz et al. , 1986, p.298.

Cuadro nº 2.1 AHORRO E INVERSION DE LAS CCAA EN 1993			
En % del PIB			
	Ahorro	Inversión	Saldo
Andalucía	7%	20%	-14%
Aragón	16%	21%	-5%
Asturias	5%	23%	-18%
Baleares	32%	16%	16%
Canarias	25%	18%	7%
Cantabria	12%	19%	-7%
Castilla-Mancha	14%	26%	-12%
Castilla-León	7%	23%	-16%
Cataluña	27%	18%	9%
C. Valenciana	22%	18%	4%
Extremadura	5%	30%	-25%
Galicia	11%	22%	-11%
Madrid	23%	17%	7%
Murcia	20%	22%	-2%
Navarra	21%	24%	-2%
País Vasco	25%	17%	8%
Rioja	30%	17%	13%
Ceuta y Melilla	31%	12%	43%

Fuente: Fundación BBV y elaboración propia

Cuadro nº 2.2 SALDOS CON EL EXTERIOR DE LAS				
COMUNIDADES AUTONOMAS EN 1993				
En % del PIB				
	Comercio	Rentas factores	Fiscal directo	Total
Andalucía	-14%	-1%	0%	-15%
Aragón	-5%	1%	-7%	-11%
Asturias	-18%	-1%	0%	-19%
Baleares	16%	-10%	-6%	0%
Canarias	7%	-9%	-8%	-9%
Cantabria	-7%	10%	-3%	0%
Castilla La Mancha	-12%	-2%	-3%	-16%
Castilla-León	-16%	-2%	-3%	-20%
Cataluña	9%	-1%	-8%	0%
C. Valenciana	4%	-3%	-5%	-4%
Extremadura	-25%	-3%	1%	-27%
Galicia	-11%	0%	-1%	-12%
Madrid	7%	7%	-16%	-2%
Murcia	-2%	-4%	-3%	-10%
Navarra	-2%	0%	-7%	-9%
País Vasco	8%	4%	-6%	7%
Rioja	13%	-4%	-6%	3%

Fuente: Fundación BBV y elaboración propia.

Si volvemos a la primera de las igualdades de nuestra estructura de análisis: $Y - C = \text{ahorro} = I + M + T + F$; el cuadro se limita a mostrar ahora los valores reales interiores, es decir, sin considerar el componente fiscal, T, y el de rentas, F, sino sólo el

ahorro, la inversión y el saldo comercial. Pues bien, de acuerdo con esa aproximación nos encontramos con que Baleares, Canarias, Cataluña, Valencia, Madrid, País Vasco y La Rioja, presentaban superávit; Murcia y Navarra estaban cerca del equilibrio y el resto presentaban substanciales déficits. Se trata de un año muy especial, de grave recesión; pero de unos datos que a fin de cuentas resultan confirmados por los de las Cuentas Económicas que elaboran los institutos de estadística de diversas comunidades.

Se aprecia que algunas de las economías relativamente menos desarrolladas presentan déficits muy altos, para lo que suele ser la experiencia internacional, pero es evidente que la estabilidad de los mismos apunta a la existencia de mecanismos de compensación que hacen innecesario un ajuste a través de los precios relativos o las rentas de la región. Es preciso, pues, aproximarse siquiera de una forma limitada a esos otros dos componentes de rentas y fiscal del modelo de análisis.

Y lo cierto es que cuando avanzamos en la medida en que las contabilidades lo permiten, las dificultades tampoco desaparecen, ya que nos encontramos con un cuadro que describe el panorama siguiente:

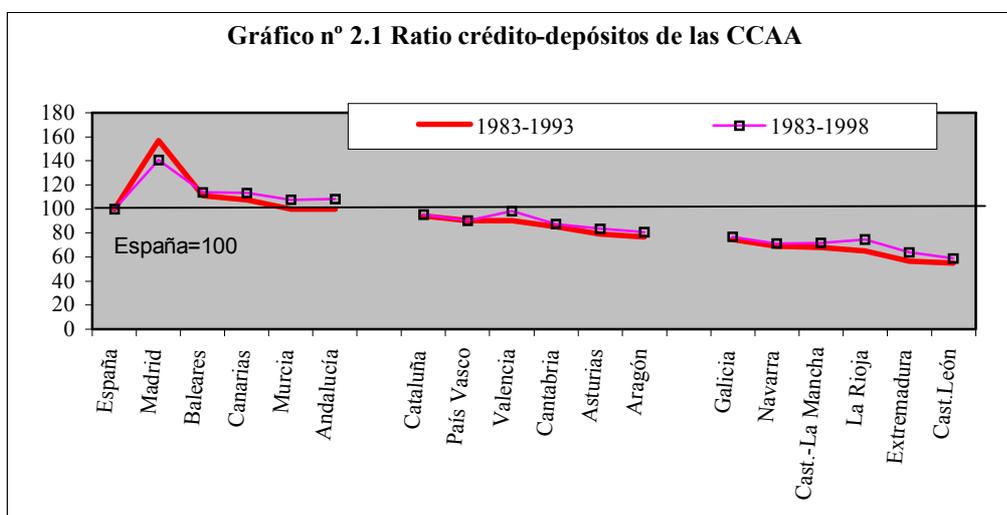
- El saldo debido a las rentas de los factores, es decir, trabajo y capitales, contribuye a neutralizar algunos saldos, como ocurre en los casos de Baleares, Canarias, y , en sentido contrario, Cantabria. Pero, en general, no constituye una partida importante de cara a la cobertura de los distintos desequilibrios de las economías regionales.
- Junto a ello, tenemos el saldo fiscal directo²⁰ que presenta valores próximos a cero para las economías regionales con mayores déficits y valores medios o altos para las más excedentarias.

De la parte fiscal resulta en consecuencia una primera partida compensadora de los saldos anteriores, que consiste en la reasignación de una cuantía del 6% del PIB total entre

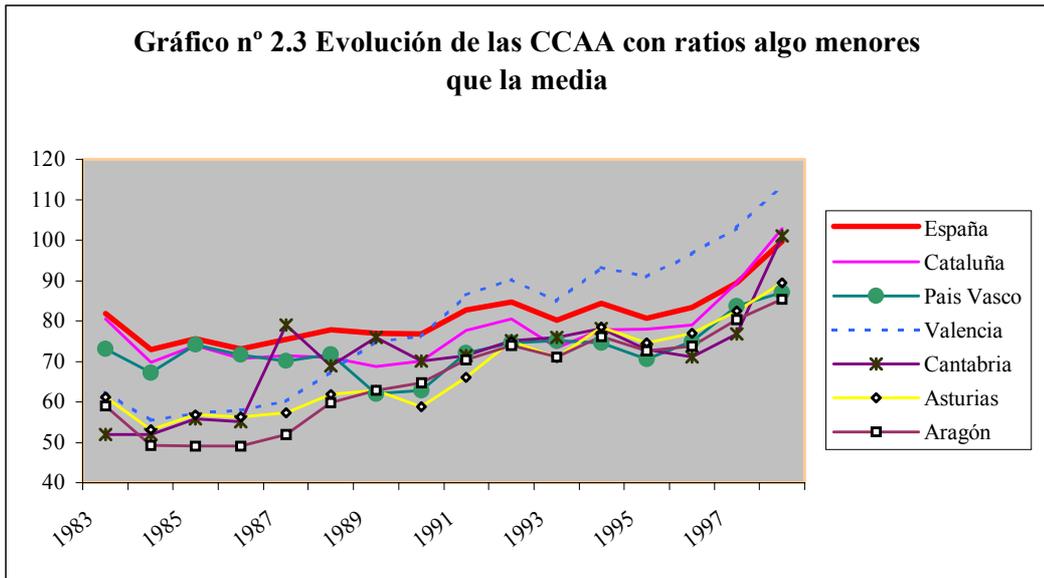
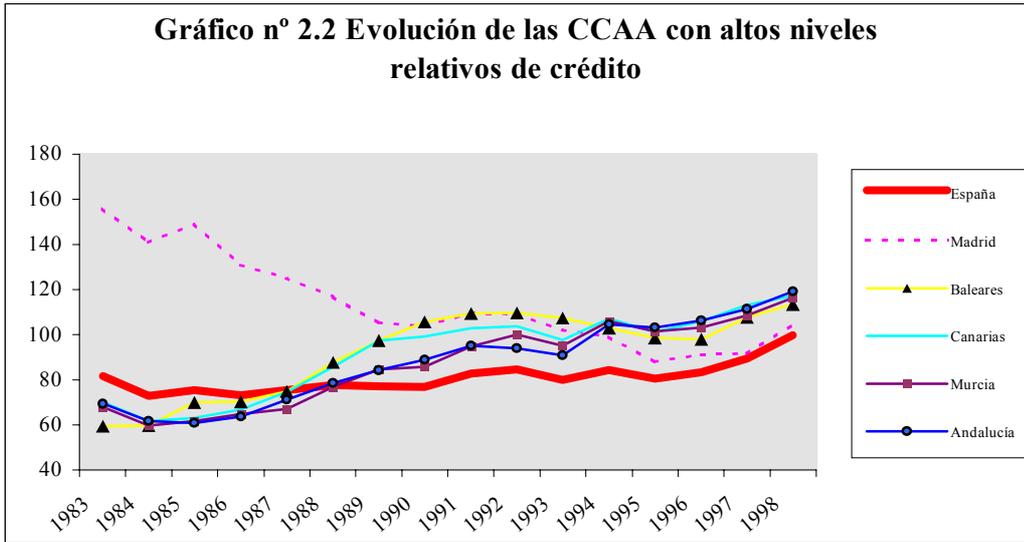
²⁰ Se trata de la resultante del juego de las cotizaciones y prestaciones y de los impuestos directos y transferencias directas a las personas, y por tanto no refleja sino una parte de la balanza fiscal, al ignorar los impuestos de sociedades, los indirectos y los gastos que entrañan el consumo y la inversión pública de las Administraciones; y otras transferencias no personales como las destinadas a cubrir los déficits de explotación de las empresas.

las diversas regiones.²¹ A todo ello habría que añadir el efecto de la distribución del gasto público que tiene carácter colectivo no incluido en la estadística (consumo e inversión), que debe en consecuencia dar cuenta de buena parte del ajuste que resta sin explicar.

A partir de ahí, podemos ahora ir a los datos financieros para contrastar la consistencia entre las dos aproximaciones posibles que sugería nuestra estructura de análisis. Cuando volvemos nuestra atención a las variables financieras debemos de tener en cuenta que, tal y como reflejaba la estructura contable, son sus variaciones las que se pueden relacionar directamente con los flujos reales y no los valores de los stocks a una fecha dada, que suelen ser los datos que se manejan más habitualmente. Debemos recordar así mismo, que junto a los datos de créditos y depósitos, que sin duda son muy importantes, existen otros activos que contribuyen a determinar la posición exterior.

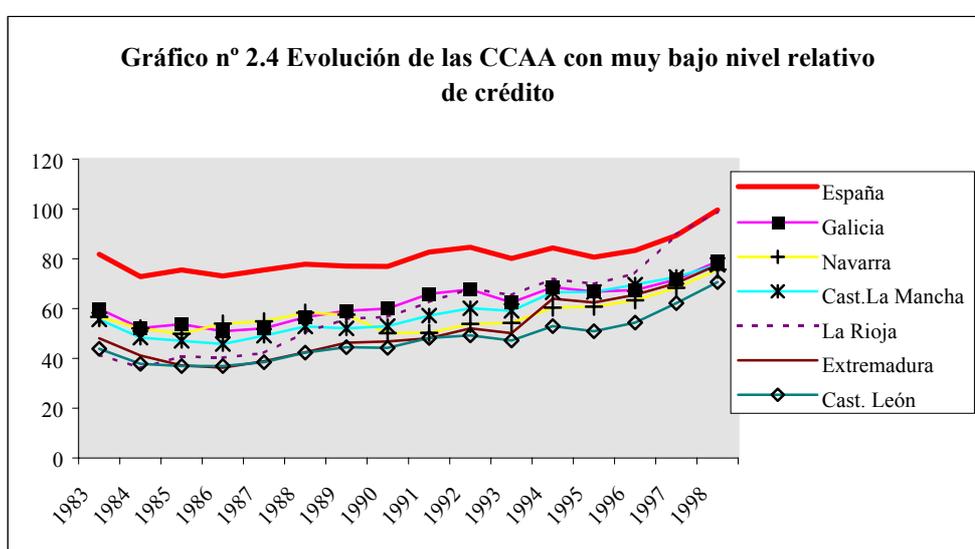


²¹ Debe quedar clara cual es la significación real de ese saldo, que nos es otra cosa que la consecuencia territorial de un modelo fiscal - incluido el juego cotizaciones-prestaciones- que no puede estar diseñado sino sobre bases personales.



Con esas advertencias en mente, vamos a presentar nuestra propia elaboración de datos a partir de la serie histórica de crédito y depósitos regionales del sistema bancario publicada en el Boletín Estadístico del Banco de España (periodo 1983-1998), distinguiendo primeramente la posición de las Comunidades Autónomas en relación con los stocks, que refleja lo que es una relación estructural, para luego fijarnos en sus tendencias que son las que pueden interpretarse a la luz de los datos de la economía real.

Así pues, si tomamos los valores medios de la ratio de cobertura de la serie nos encontramos con tres grandes bloques de regiones. El primero formado por las regiones que están por encima de la media, en el que destaca Madrid, que partiendo de una ratio elevadísima (150%) experimenta una rápida reducción en el periodo (100% al final),²² y a la que siguen regiones como Andalucía; Murcia, Baleares y Canarias que recorren justamente el camino inverso.

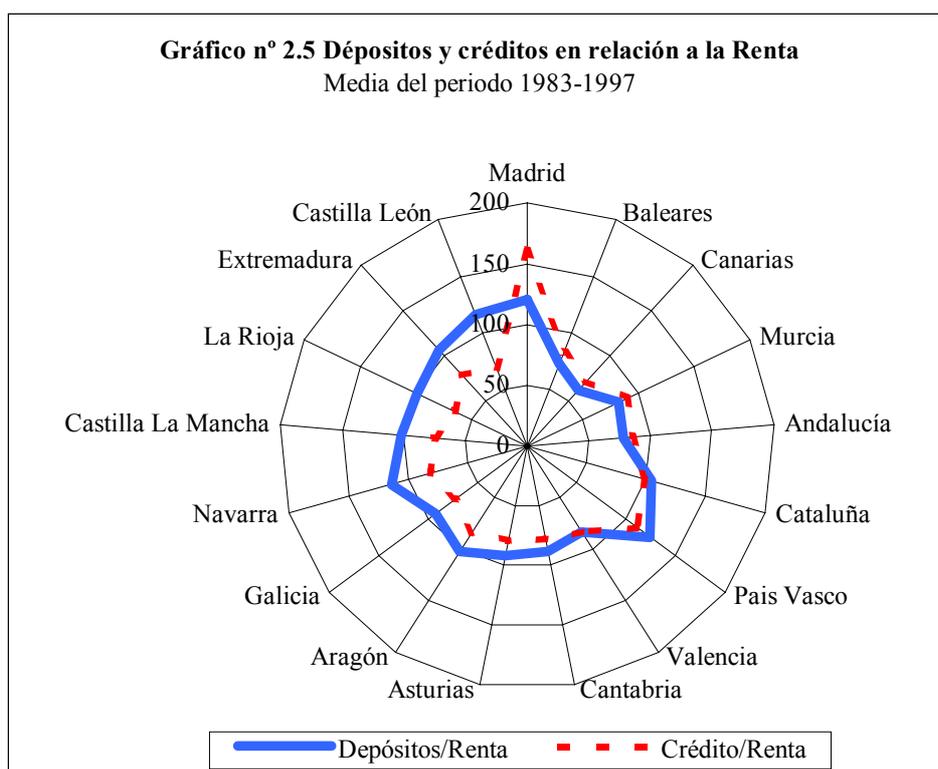


El segundo, aunque ya por debajo de la media española, podría denominarse el bloque intermedio, con regiones como Cataluña, Valencia, País Vasco, Asturias, Cantabria y Aragón. Y el tercero, formado por las que tienen las ratios sensiblemente más bajas que la media, a saber: Galicia, La Rioja, Navarra, Castilla La Mancha, Extremadura y Castilla León.

Si consideramos ahora el comportamiento en el tiempo de esas ratios medias de crédito-depósitos en relación con la media española, obtenemos un indicador directamente

²² El estado financiero T-7 que los intermediarios rellenan para el Banco de España presenta la distribución territorial del crédito, atendiendo al lugar al que el mismo va destinado, y no simplemente al lugar al que se concede. A pesar de ello, el elevado peso relativo del mismo y de los depósitos lleva a algunos autores a realizar un ajuste por ese efecto de centralización, denominado “efecto Madrid”. Véase Caminal, 1997. Por otra parte, hay que decir que éstos datos no cambian cuando se consideran también los volúmenes de crédito concedidos por el Instituto de Crédito Oficial en el periodo 1983-1988

relacionado con la posición exterior de las diversas economías. Respecto al primer bloque, ya se ha señalado la tendencia decreciente de la ratio de Madrid y, por el contrario, el movimiento de signo opuesto del resto del grupo, que convergen hacia un nivel similar al final de la serie. Del segundo bloque puede decirse que no modifican apenas sus posiciones a lo largo del periodo, con la excepción de la Comunidad Valenciana, que en los años finales entraría claramente a formar parte del primer grupo caracterizado por altos niveles relativos de crédito. También se observa una gran estabilidad en el tercer grupo, con la posible excepción de La Rioja que converge finalmente hacia los valores medios de la economía española.



Una manera alternativa de presentar las mismas conclusiones es la de relacionar los volúmenes de créditos y depósitos con el nivel de renta regional; con el añadido de que a través de la misma se desvela no sólo la relación de la ratio con el grado de desarrollo, sino la de los propios niveles de los activos. Efectivamente, el gráfico nº 2.5 dice no sólo que la

diferencia crédito-depósitos – esta vez en términos de una media del periodo – no está relacionada con la agrupación regiones desarrolladas-regiones menos desarrolladas, sino que ambos tipos pueden tener el mismo nivel de depósitos sobre renta, o de crédito sobre renta. Son datos, en definitiva, que cuestionan frontalmente la idea, bastante extendida en la literatura, de un proceso acumulativo de declive basado en que los flujos de capitales hacia el centro drenan la base de depósitos y dificultan la actividad crediticia, que a su vez conduce a una menor base monetaria regional.

Lo que se dibujan, por el contrario, son unas pautas de comportamiento, que han confirmado otros trabajos a lo largo de la década de los noventa,²³ que se caracterizan por reflejar una realidad muy variada tanto desde un punto de vista estructural como dinámico. Se trata de una realidad que es muy difícil de reconducir a esquemas de centro-periferia o, si se prefiere, de regiones desarrolladas-regiones menos desarrolladas.

En cuanto a la dinámica, parece que una buena parte de las regiones de carácter industrial, como Cataluña, País Vasco y Navarra, presentan un perfil similar, con caída previa a un alza al final del periodo; que contrasta con otro elevado grupo que registran un perfil siempre creciente. Y en lo que se refiere a la posición, nos encontramos con modelos diversos: un modelo insular (Baleares y Canarias) del que está muy cerca el sur y el mediterráneo (Valencia, Murcia y Andalucía), caracterizado por equilibrio de crédito y depósitos a un nivel bajo de ambas variables; un modelo industrial (País Vasco y Cataluña), también de equilibrio pero de alto nivel en las variables; y finalmente, el resto de regiones del oeste y el interior representadas en el lado izquierdo del gráfico nº 2.5, que tienen una ratio bajo de crédito/ depósitos, pero con niveles normales e incluso altos de depósitos, entre las que de hecho hay regiones que tienen renta alta (Navarra, Rioja, Aragón).

²³Véase Andreu, 1991 y Cuesta González y García Verdugo, 1998. De todas maneras hay que tener en cuenta que en la segunda mitad de la década los depósitos han perdido la significación que tenían al verse desplazados en gran medida por los fondos de inversión.

Así pues, en tanto los datos reales mostraban una asociación entre nivel de desarrollo y excedente exterior, compensado en parte por las transferencias públicas; los datos financieros, más exactamente de créditos y depósitos, en modo alguno indican que exista una relación entre financiación otorgada y recibida y grado de desarrollo. Además, la propia diversidad de comportamientos que se observa hace también difícil establecer conjeturas acerca de los otros componentes de la ecuación [5] en apoyo de una determinada tesis. En definitiva, no es posible aplicar pautas simplificadas a los modelos de financiación de las economías regionales, lo que hace necesario profundizar en el análisis individual de la estructura de la riqueza financiera de cada una de ellas.

3. – ALGUNAS CONCLUSIONES FINALES

En el primero de los apartados llamamos la atención sobre el hecho de que el desarrollo de la teoría postkeynesiana del ahorro y la inversión ha invertido la relación neoclásica de causalidad entre ambos como explicación de los procesos de crecimiento. Con ello desaparecen a priori las dificultades para el crecimiento por una pretendida insuficiencia de ahorro, pues quien lleva la voz cantante es la inversión sustentada en la financiación crediticia. Posteriormente hemos explorado esas implicaciones en lo que se refiere a la cuenta financiera, destacando que los flujos financieros requieren de la generación de un excedente de las operaciones reales y que la contrapartida financiera debe tener presente la estructura completa de activos y pasivos que conforman la riqueza financiera.

Después de pasar revista a una fragmentaria evidencia empírica relativa a la economía española, se confirma que es posible establecer una relación entre nivel de desarrollo y excedente exterior, y que los datos financieros no apuntan en absoluto hacia una relación del mismo tipo entre nivel de renta y financiación recibida del exterior.

Aun teniendo en cuenta lo limitado de las estadísticas, de la síntesis de las mismas con la elaboración teórica se desprende una conclusión contraria a la extendida posición

con origen en Myrdal en torno al sentido de los flujos financieros desde las regiones atrasadas a las más desarrolladas: **no es cierto que el papel del sistema bancario sea el de canalizar el ahorro de las regiones más pobres a las más desarrolladas.**

En el caso concreto de la economía española se concluye que parecen existir rasgos estructurales en las diversas economías regionales, y también rasgos cíclicos, que sin duda están condicionados por el modelo de crecimiento que ha seguido cada una de las regiones en los años que cubre el periodo de análisis. Mientras los excedentes y déficits exteriores se relacionan en general con alto y bajo nivel de desarrollo, compensados por el efecto neto del sector público, los datos de créditos y depósitos en modo alguno hacia una financiación otorgada y recibida que pueda asociarse si quiera sea aproximadamente con los datos reales. **Las demás variables que conforman la estructura financiera del sector privado y el papel del sistema bancario parecen jugar un papel destacado en la explicación de los modelos de financiación regional de cada una de las economías regionales.**

En definitiva, lo que la experiencia española nos indica es que se precisa una potenciación de las metodologías y estimaciones de base para aclarar los mecanismos de financiación regional. A ese respecto hay que decir que tanto la vía de las balanzas de pagos regionales como la de las cuentas financieras presentan dificultades considerables; y que lo más lógico sería seguir explorándolas de forma conjunta, pues ambas conducen a un mismo punto de conexión, que es la posición exterior de la economía regional, o ahorro financiero neto, con lo que se puede realizar un contraste de resultados y con ello tender a su perfeccionamiento mutuo. Además, ambos enfoques constituyen campos de conocimiento que tienen significación y valor propio en sí mismos; aunque en este estudio no hemos tenido espacio para profundizar en la demostración de este punto en lo que se refiere a la financiación regional, que es el de menor tradición en nuestra literatura.

Comenzábamos este capítulo señalando la modestia en la que se mueve el análisis de la financiación regional y la nebulosa que lo rodea. Al rehacer y finalizar estas notas que sirvieron para dictar aquella clase, muy cerca de la Catedral de Santiago en el mes de julio

de un esplendoroso año Xacobeo, me vuelve el recuerdo de los versos del Ciego de Metauten (Navarra), que me acompañaron aquellos días:

*En lo alto, no sé dónde
había no sé que santo
que, por rezar no sé qué
se ganaba yo que sé cuánto.*²⁴

Al lado de la economía de las áreas monetarias, la financiación regional parecía como el santo del Ciego al lado del venerado Apóstol. Sin embargo, el brillo no debería ocultarnos la realidad de que con los procesos de integración monetaria en curso, los “santos” más comunes y que urge llegar a entender tienen cada vez más que ver con este todavía oscuro campo de análisis que es el de la financiación de las economías regionales.

BIBLIOGRAFIA

ALBERDI LARIZGOITIA, A (1995a): *La Financiación de una Economía Regional*, Tesis Doctoral, Universidad del País Vasco.

ALBERDI LARIZGOITIA, A. (1995b): “ El proceso ahorro-inversión en una economía moderna: el caso de la economía vasca”, incluido en *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico, Ekonomi Gerizan*, Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras,.

ALBERDI LARIZGOITIA, A Y BARRENA LONGARTE, L. (1993): Un análisis de los convenios para la financiación de inversiones productivas en el País Vasco, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. Extraordinario.

²⁴ Recogido por el historiador Jimeno Jurío.

- ALBERDI, A. ; BARRENA. L. Y OLALDE A. (1994): " Aproximación a las cuentas financieras de la economía vasca 1985 -1991", *Ekonomiaz*, nº 29.
- ALESSANDRINI, P. AND ZAZZARO, A.(1999): "A 'Possibilist' Approach to Local Financial Systems and Regional Development: The Italian Experience", incluido en MARTIN (1999).
- ALVAREZ LLANO, R. (1980): "Flujos monetarios regionales y balanza de pagos", *Situación*, nº/ 7.
- ALVAREZ LLANO, R.(1981): "Los ajustes regionales de la balanza de pagos: el caso español", *Situación*, nº3.
- ALVAREZ LLANO, R.Y ANDREU, J. M. (1978): "Flujos financieros regionales y banca: un análisis comparativo internacional", *Boletín de Estudios Económicos*, nº 103..
- ALVAREZ, R.(1981a): "Los ajustes regionales de la balanza de pagos: el caso español", *Situación*, nº3.
- ALVAREZ, R.(1981b): " Las relaciones económicas con el exterior ", incluido en GARCIA CRESPO, M.; VELASCO BARROETABEÑA, R.; Y MENDIZABAL GOROSTIAGA, A., *La economía vasca durante el franquismo. Crecimiento y crisis de la economía vasca:1936-1980*, Editorial La Gran Enciclopedia Vasca, Bilbao.
- ALVAREZ, R.(1983): "Las relaciones económicas exteriores de la Comunidad Autónoma Vasca", *Información Comercial Española*, nº598
- ANDREU, J. M. (1991): "Bancos y Cajas de Ahorro: tratamiento geográfico del crédito", *Boletín de Información Comercial Española*, mayo, pp. 1341-1345.
- BANCO BILBAO VIZCAYA (1992): *Renta nacional de España y su distribución provincial, 1989*, Banco Bilbao Vizcaya.

- BANCO DE BILBAO (1977): *Tablas Input-Output y Cuentas Regionales de Alava, Guipúzcoa, Navarra y Vizcaya*, Bilbao
- BANCO DE ESPAÑA: Boletín Estadístico.
- BOUDEVILLE, J.R. (1962): "Frontiers and interrelations of Regional Planning", *International Congress on Economic Development*, Vienna.
- BOWSER, N.; DEWEY DAANE, J. AND EINZIG, R. (1958): "The flow of funds between regions of the United States", *The Journal of Finance*, vol. XIII, nº1.
- CAMINAL, R. (1997): "Els fluxos de capital entre Catalunya i la resta del món (1990-1994)", incluido en *La balança de pagaments de Catalunya. Una aproximació al fluxos economicos amb la resta d'Espanya i l'estranger (1993-1994)*, Generalitat de Catalunya, 1997.
- CASTELLS, A. y SICART, F. (1980): "Flujos financieros interregionales: Una aproximación al caso español". *Hacienda Pública Española*, nº 63.
- CASTELLS, A. i PARELLADA, M. (1983): "Els fluxos econòmics de Catalunya amb l'exterior", a *L'economia de Catalunya avui i demà*, Banco de Bilbao.
- CASTILLO CUERVO-ARANGO DEL, F. Y MARTINEZ GALBETE, J.M.(1986): "Visión global y sectorial de la dependencia exterior vasca en el marco del Estado", *Ekonomiaz*, nº4.
- COPELAND, M (1952): *A study of Moneyflows in the United States*, National Bureau of Economic Research.
- CUESTA GONZALEZ , M. DE LA Y GARCIA-VERDUGO SALES, J. (1998): "La influencia de la creación de crédito sobre las disparidades regionales en España", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 63-64.
- CHICK, V. (1986): "The evolution of the banking system and the theory of saving investment and interest", *Economies et Sociétés*, nº 8, pp. 111-126.

- CHICK, V. and DOW, S. C. (1988): “A Post-Keynesian Perspective on the Relation Between Banking and Regional Development”, en *ARESTIS, (ed) 1988*.
- DOW, S. C. (1987a): “ The Treatment of Money in Regional economics”, *Journal of Regional Science*, 27 (1), pp. 13-24. Incluido también en *Dow, 1990*.
- DOW, S. C. (1987b): “Money and Regional Development”, *Studies in Political Economy*, 23 (2), pp. 73-94. Incluido también en *Dow, 1990*.
- DOW, S. C.(1990): *Financial markets and regional economic development*, Avebury, Gower Publishing Group.
- DOW, S. C. (1993): *Money and the Economic Process*, Edward Elgar.
- DOW, S. C. (1999): “The Stages of Banking Development and the Spatial Evolution of the Banking System”, incluido en MARTIN (1999).
- DOW, S. C. AND RODRIGUEZ FUENTES, J. (1997): “Regional Finance: A Survey”, *Regional Studies*,, vol. 31, 9, pp. 903-920.
- FUNDACION BBV (1999): *Renta Nacional de España y su Distribución Provincial. Serie Homogénea. Años 1955 a 1993 y Avances 1994 a 1997*. Bilbao.
- FUNDACION EMPRESA PUBLICA (1992): *Un Panorama de la Industria Española*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Madrid.
- GARCIA GRECIANO, B. Y RAYMOND, J. L. (1999): “ Las disparidades regionales y la hipótesis de convergencia: una revisión”, *Papeles de Economía Española*, nº80.
- GIRALDEZ PIDAL, E (1986): ” La inversión industrial: Algunas consideraciones en torno a su comportamiento sectorial y espacial durante la crisis de los sesenta “, *Situación*, nº1.
- GIRALDEZ PIDAL, E Y VILLEGAS TERCEÑO, P. (1984): ” El componente espacial de la inversión industrial durante el periodo 1969-1980”, *Situación*, nº3.

- GURLEY, J. G. AND SHAW, J. S.(1955): “Financial Aspects of Regional Development”, *The American Economic Review*, vol. XLV, nº4.
- HARTLAND, P. (1949): “Interregional payments compared with international payments”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 63, pp. 392-407.
- KEYNES, J. M. (1936): *The General Theory of Employment Interest and Money*, Macmillan, London Las referencias corresponden a la traducción española del Fondo de Cultura Económica:Teoría general de la ocupación el interés y el dinero, 1974.
- KEYNES, M. (ed.)(1975): *Essays on John Maynard Keynes*, Cambridge University Press.
- MARTIN PLIEGO, F. J. Y PAREJO GAMIR, J. A. (1983): “Flujos financieros interregionales en España: una visión dinámica”, *Hacienda Pública Española*, nº 84.
- MARTIN, R. (1999): *Money and the Space Economy*, Wiley, Chichester.
- MEADE, J. (1975): “ The Keynesian Revolution “, en *KEYNES, M.(ed.)(1975)*
- MEYER, JOHN R. (1963): "Regional Economics: A Survey ", *American Economic Review*, march, nº 53.
- MORGAN, E. V. (1973): “ Regional Problems and Common Currencies”, *Lloyds Bank Review*, vol. 110, pp. 19-30.
- MYRDAL; G. (1979): *Teoría económica y regiones subdesarrolladas*, Fondo de Cultura Económica, México. Es una reimpresión de la traducción de 1959 de la obra original : *Economic Theory and Underdeveloped Regions*, Gerald Duckworth & Co Ltd., 1957, London.
- NEUMANN WHITMAN von, M. (1967): ”International and Interregional Payments Adjustment: A Synthetic View”, *Princeton Studies in International Finance*, nº 19.

- PARELLADA, M. (1997): “Conclusions”, *La balança de pagaments de Catalunya. Una aproximació al fluxos economicos amb la resta d’Espanya i l’estranger (1993-1994)*, Generalitat de Catalunya.
- PORTEOUS, D. J. (1995): *The Geography of Finance: Spatial dimensions of Intermediary Behavior*, Avebury, Aldershot.
- RAYMOND, J. L. (1994): “ La distribución regional del PIB per cápita y su evolución en el tiempo: un análisis de la hipótesis de convergencia”, *Revista Asturiana de Economía*, nº1.
- RODRIGUEZ FUENTES, C. J. (1993): “ Dinero, Política Monetaria y Economía Regional: Una Aproximación”, *Situación*, nº 2.
- RODRIGUEZ SAIZ, L.; MARTIN PLIEGO, J.; PAREJO GAMIR, J. A y ALMOGUERA LOPEZ, A. (1986): *Política económica regional*, Alianza Editorial, Madrid.
- RODRIGUEZ SAIZ, L.; MARTIN PLIEGO, J.; PAREJO GAMIR, J. A Y LOPEZ DIAZ, G.. (1981): *La distribución provincial del crédito en España*, Set Ed, Madrid.
- THOMAS, A. H. (1993): “Saving, Investment, and the Regional Current Account: An Annalysis of Canadian, British, and German Regions”, International Monetary Fund, WP 93/62.