

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 1995–1999

Fernando Pampillón(*)

1. INTRODUCCIÓN

Tal como viene siendo habitual en los meses de junio de las últimas décadas, el Banco de España ha publicado el *Informe Anual y Las Cuentas Financieras de la economía española*, en adelante CFEE. Este hecho, con ser importante, no debería llamar la atención más allá de la puntual aparición de un clásico, siempre esperado por la riqueza de datos y por las posibilidades que abre al estudio de numerosos aspectos de la economía española. Este año, sin embargo, no es uno más de los casi treinta en que se viene repitiendo este hecho. En efecto, las CFEE, que comenzaron a publicarse al inicio de la década de los ochenta y con referencia a 1970, ofrecen en éste algunas novedades destacables:

1. Siguen la metodología del SEC/95, frente a la anterior SEC/79, lo que supone la introducción de importantes cambios.

2. La homogeneización de las cuentas en todos los países de la UE, de acuerdo con el Reglamento 2223/96, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Comunidad, que, como es sabido, es un tipo de disposición de cumplimiento obligado y automático en todos los estados miembros.

Han nacido, pues, unas nuevas cuentas financieras, por lo que, rememorando una vieja frase, bien podría decirse que las CFEE, meto-

dología SEC/79, han muerto y que vivan las CFEE SEC/95!

Esta nota pretende analizar, a grandes rasgos, los cambios más relevantes que introducirá la nueva metodología, haciendo una breve referencia al comportamiento de los flujos financieros en el año 1999. Con este fin, y tras esta introducción, se dedica el epígrafe siguiente a describir la estructura seguida por las CFEE en los últimos años, antes de la aplicación de la nueva metodología, para a continuación, examinar las modificaciones más destacables que supone la introducción del SEC/95, finalizando con un breve comentario acerca del comportamiento de los sectores, como financiadores y financiados, en el último año.

2. LAS CUENTAS FINANCIERAS SEGÚN EL SEC/79

Las CFEE son una fuente estadística de enorme riqueza que recoge innumerables datos, presentados en forma de series anuales referidas al decenio anterior. Su estructura, ya muy consolidada, ofrecía, inicialmente, una breve nota metodológica que incorporaba esquemas relativos a la delimitación de las agrupaciones institucionales y de las operaciones financieras, a las fuentes estadísticas y a los métodos de valoración de las operaciones con valores y con moneda extranjera.

A continuación, y a lo largo de cinco capítulos, recogía una serie muy amplia de cuadros estadísticos, el primero referido a la contabilidad nacional no financiera: PIB, cuentas de la economía nacional por agrupaciones institucionales y algunos cuadros que detallaban operaciones relativas a impuestos, subvenciones, remuneraciones de asalariados, cotizaciones sociales, ..., finalizando con la balanza de pagos española de los últimos años.

Son, precisamente, esos datos de la contabilidad de la "economía real" el punto de partida para la elaboración de las cuentas financieras. Se determina primero el saldo de la cuenta de capital, que refleja la diferencia entre el ahorro y la formación de capital de cada sector y, por tanto, la aparición de flujos, que financian ese desfase, entre agentes con capacidad o con necesidad de financiación; ese saldo, denominado ahorro financiero neto en la cuenta financiera, permite conectar la economía real a la financiera, y recoger la variación de los activos y de los pasivos financieros del sector correspondiente.

De esta manera se da respuesta a las preguntas típicas que se plantean los sistemas financieros: ¿Quién financia a quién? ¿En qué cuantía? y ¿De qué modo o a través de qué instrumentos se materializa esa financiación?

Por lo que se refiere a los flujos anuales intercambiados entre los sectores, el capítulo segundo daba cumplida respuesta a las tres cuestiones anteriores, mostrando las operaciones intersectoriales. El tercero ofrecía datos en términos de balance, facilitando cifras de la posición deudora o acreedora de cada sector, que se veía modificada en cada ejercicio por los flujos prestados entre las diversas agrupaciones institucionales. El capítulo cuarto mostraba las operaciones con valores realizadas en el año y el saldo al final del periodo.

El capítulo quinto, y último, facilitaba estadísticas de carácter complementario, internacionales y otras diversas, básicamente monetarias y financieras.

3. LAS CUENTAS FINANCIERAS CON LA METODOLOGÍA SEC/95: CAMBIOS MÁS RELEVANTES

A pesar de que la metodología del SEC/79

sólo se refería a las cuentas de flujos o de operaciones financieras y no consideraba la elaboración de los balances financieros de las agrupaciones institucionales, es decir, del volumen de los fondos o *stocks* de activos y pasivos financieros, el Banco de España se preocupó de su preparación. Esta mejora evidente no evita, sin embargo, que el sistema de cuentas que ofrece el SEC/95 sea mucho más completo e integrado, e incorpore mejoras sustanciales respecto a las anteriores.

Las nuevas CFEE se estructuran en una nota metodológica explicativa de los criterios seguidos en su elaboración, además de un apéndice con esquemas o cuadros. Esta parte no difiere estructuralmente de la correspondiente al SEC/79 y tampoco lo hace el capítulo primero que presenta la contabilidad nacional no financiera (PIB, operaciones no financieras de los sectores y subsectores y cuadros complementarios, entre ellos, los de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional).

Es en el capítulo segundo, único dedicado ahora a las cuentas financieras, donde se observan las mayores transformaciones. A partir de los *balances de principio y de final de año*, las cuentas de flujos explican las variaciones operadas en cada sector, por efecto de las propias *operaciones financieras* y de *otras variaciones de activos y pasivos financieros* que, a su vez, se componen de: i) *cuentas de variaciones en su volumen* –por altas o bajas, tales como saneamiento de créditos o aplicación a otros sectores– y ii) de cambios en los precios o tipos de cambio, denominada *de revalorización*.

El capítulo tercero y último recoge un conjunto amplio de estadísticas complementarias, nacionales e internacionales, en una línea similar a la de publicaciones anteriores, aunque con algunos cuadros adicionales.

Además de estos cambios estructurales, las nuevas CFEE incorporan otras novedades, entre las que destacan las siguientes:

1. Delimitación de las agrupaciones institucionales

El cuadro 1 ofrece una comparación entre la sectorización seguida por el SEC/79 y el

CUADRO 1
SECTORIZACIÓN SEGÚN EL SEC/79 Y EL SEC/95 (a)

SEC/79	SEC/95
S.40 INSTITUCIONES DE CRÉDITO	S.12 INSTITUCIONES FINANCIERAS
A. Instituciones monetarias	A. Instituciones financieras monetarias
S.41 Autoridades bancarias centrales	S.121 Banco Central
S.42 Otras instituciones monetarias	S.122 Otras instituciones financieras monetarias
<i>Bancos</i>	<i>Bancos</i>
<i>Cajas de ahorros</i>	<i>Cajas de ahorros</i>
<i>Cooperativas de crédito</i>	<i>Cooperativas de crédito</i>
<i>Fondos de garantía de depósitos</i>	<i>Instituto de Crédito Oficial</i>
	<i>Establecimientos financieros de crédito</i>
	<i>Fondos de mercado monetario</i>
B. Instituciones no monetarias	B. Instituciones financieras no monetarias
S.43 Otras instituciones de crédito	S.123 Otros intermediarios financieros, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones
<i>Instituto de Crédito Oficial</i>	<i>Resto de instituciones de inversión colectiva</i>
<i>Establecimientos financieros de crédito</i>	<i>(mobiliaria e inmobiliaria)</i>
<i>(hasta 1997, ECAOL)</i>	<i>Fondos de titulación</i>
<i>Sociedades y Agencias de valores</i>	<i>Sociedades y fondos de capital riesgo</i>
<i>Instituciones de inversión colectiva de carácter mobiliario</i>	<i>Sociedades de valores</i>
	S.124 Auxiliares financieros (b)
	<i>Fondos de garantía de depósitos, sociedades de tasación, sociedades de garantía recíproca, entidades gestoras de fondos de inversión y de pensiones, ...</i>
S.50 EMPRESAS DE SEGUROS	S.125 Empresas de seguro y fondos de pensiones
<i>Empresas de seguros privados</i>	<i>Empresas de seguros privados</i>
<i>Entidades de previsión social</i>	<i>Entidades de previsión social</i>
<i>Consortio de Compensación de Seguros</i>	<i>Consortio de Compensación de Seguros</i>
<i>Fondos de pensiones</i>	<i>Fondos de pensiones</i>
S.60 ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	S.13 ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
S.61 Administración Central	S.1311 Administración Central
S.62 Administraciones Territoriales	S.1312 Comunidades Autónomas
<i>Comunidades Autónomas</i>	S.1313 Corporaciones Locales
<i>Corporaciones Locales</i>	S.1314 Administraciones de Seguridad Social
S.63 Administraciones de Seguridad Social	S.11 SOCIEDADES NO FINANCIERAS
S.10 SOCIEDADES Y CUASI-SOCIEDADES NO FINANCIERAS	S.15 INSTITUCIONES SIN FINES DE LUCRO AL SERVICIO DE LOS HOGARES (ISFLSH)
S.70 INSTITUCIONES PRIVADAS SIN FINES DE LUCRO (IPSFL)	S.14 HOGARES
S.80 HOGARES	S.141 + S.142 Empleadores (incluidos los trabajadores por cuenta propia)
	S.143 Asalariados
	S.1441 Perceptores de rentas de la propiedad
	S.1442 Perceptores de pensiones
	S.1443 Perceptores de rentas procedentes de otras transferencias
	S.145 Otros hogares
S.90 RESTO DEL MUNDO	S.2 RESTO DEL MUNDO
S.91 Países miembros de las Comunidades Europeas	S.21 Unión Europea
S.92 Instituciones comunitarias europeas	<i>S.211 Estados miembros de la UE</i>
S.93 Terceros países y organizaciones internacionales	<i>S.212 Instituciones de la UE</i>
	S.22 Terceros países y organizaciones internacionales

(a) Los sectores y subsectores que figuran numerados son los únicos que contemplan los manuales contables señalados (SEC/79 y SEC/95). Los detalles adicionales que dentro de cada uno de ellos se proporcionan corresponden al contenido específico de unidades institucionales en el caso de España.

(b) En el SEC/79, una parte de este subsector estaba incluido en sociedades no financieras.

Fuente: Banco de España (2000 a).

SEC/95. Sin entrar en un estudio más profundo, que el lector interesado podrá encontrar en Banco de España (2000a), se observa que el sector *Instituciones financieras* es ahora único –el SEC/79 distinguía entre instituciones de crédito y empresas de seguros– e incorpora entidades, tales como auxiliares financieros y otros intermediarios financieros, antes no incluidas.

También la aplicación de criterios más precisos incorpora ahora algunas empresas públicas, antes consideradas como empresas no financieras, al sector de *Administraciones Públicas*.

Finalmente, el sector anteriormente denominado de Instituciones privadas sin fines de lucro se llama ahora *Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares* y ya no recoge la actividad de las entidades similares dedicadas a las empresas que, en la nueva metodología, se integran en el sector de sociedades no financieras.

2. Delimitación de los instrumentos financieros

El cuadro 2 muestra los cambios en los instrumentos financieros, expresamente señalados por ambos SEC, derivados de la distinta importancia en el uso social de los mismos. Se observa, en primer lugar, una mayor concentración en las nuevas cuentas que agrupan ahora: 1) el oro y los DEG; 2) el efectivo y los depósitos; 3) los valores distintos de acciones; y 4) los préstamos. Cada una de ellas se desagregaba antes en dos. En segundo término, el SEC/95 incorpora los derivados financieros que antes no se consideraban, debido a su escasa importancia.

En cualquier caso, la nueva delimitación que ofrece el SEC/95 parece mejor ordenada y es más coherente con la realidad financiera actual.

3. Imputación temporal de las rentas por intereses

El SEC/95 establece como principio general de imputación temporal el *de devengo*, frente al mucho menos claro de *exigibilidad* del SEC/79, que ofrecía una elevada ambigüedad

en el caso de determinados instrumentos, como los de cupón cero o los indicados.

4. Valoración de los instrumentos financieros

Dado que el SEC/79 se refería a la contabilización de las operaciones, y no a los saldos de final de periodo, los criterios de valoración seguidos eran heterogéneos, e iban desde el valor nominal, al coste histórico o la acumulación de flujos y, salvo el caso de las acciones cotizadas, no se contabilizaban al precio de mercado, criterio que sustenta ahora el SEC/95 para los valores.

5. Nueva información sobre las sociedades no financieras

La mejora de la información sobre las empresas que ha logrado la Central de Balances, gracias a la depuración de los datos de los Registros Mercantiles, a su contraste con los del INE y a un más eficiente tratamiento informático, ha posibilitado un mejor conocimiento de las acciones y participaciones de empresas no cotizadas y de los créditos comerciales, que redundan en la bondad de los datos recogidos en la última publicación de las CFEE y, en este caso, no ya por efecto de la aplicación del SEC/95 sino por una información estadística más depurada.

Otra novedad de rango menor se refiere al periodo de referencia. Mientras las anteriores Cuentas recogían los datos del último decenio, las que acaban de ser publicadas se refieren al quinquenio 1995–1999. Esto va a tener sólo un carácter temporal ya que, tal como anuncia la reciente publicación de las CFEE (Banco de España, 2000b), en el próximo año se completará el decenio al publicarse los datos del periodo 1990–1995. Sin embargo, queda pendiente el problema del enlace de la serie larga del SEC/79 con la más corta del SEC/95 y, en ese sentido, y por lo menos en la rápida lectura que se ha hecho de la publicación de las CFEE 1995–1999, no parece plantearse como un objetivo a lograr en el medio plazo. Por ello, sería de desear un esfuerzo adicional para lograr la conexión entre las dos series, con el fin de seguir ofreciendo una fuente estadística de inestimable valor para los investigadores económicos.

CUADRO 2
INSTRUMENTOS FINANCIEROS SEGÚN EL SEC/79 Y EL SEC/95

SEC/79	SEC/95
F.00 ORO FINANCIERO	F.1 ORO MONETARIO Y D.E.G.
F.10 DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (D.E.G.)	F.11 Oro monetario
F.20 EFECTIVO Y DEPÓSITOS A LA VISTA TRANSFERIBLES	F.12 Derechos especiales de giro (D.E.G.)
F.21 Efectivo y depósitos a la vista transferibles, en moneda nacional	F.2 EFECTIVO Y DEPÓSITOS
F.22 Efectivo y depósitos a la vista transferibles, en moneda extranjera	F.21 Efectivo
F.23 Posición neta en el FMI	F.22 Depósitos transferibles
F.30 OTROS DEPÓSITOS	F.29 Otros depósitos
F.31 Otros depósitos en moneda nacional	
F.311 Depósitos a plazo, en moneda nacional	
F.312 Depósitos de ahorro a la vista, en moneda nacional	
F.313 Depósitos de ahorro a plazo, en moneda nacional	
F.32 Otros depósitos en moneda extranjera	
F.40 TÍTULOS A CORTO PLAZO (a)	F.3 VALORES DISTINTOS DE ACCIONES (b)
F.50 OBLIGACIONES (c)	F.33 Valores distintos de acciones, excluidos derivados financieros
	F.331 A corto plazo
	F.332 A largo plazo
	F.34 Derivados financieros
F.60 ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES	F.5 ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES
F.61 Acciones	F.51 Acciones y otras participaciones, excluidas las participaciones en Fondos de inversión
	F.511 Acciones cotizadas
	F.512 Acciones no cotizadas
	F.513 Otras participaciones, excluidas las participaciones en Fondos de inversión
F.62 Otras participaciones	F.52 Participaciones en Fondos de inversión
F.70 CRÉDITOS A CORTO PLAZO	F.4 PRÉSTAMOS
F.71 Créditos comerciales a corto plazo	F.41 Préstamos a corto plazo
F.72 Desfases contables	F.42 Préstamos a largo plazo
F.79 Otros créditos a corto plazo	
F.80 CRÉDITOS A MEDIO Y LARGO PLAZO	
F.81 Créditos comerciales a medio y largo plazo	
F.89 Otros créditos a medio y largo plazo	
F.90 RESERVAS TÉCNICAS DE SEGURO	F.6 RESERVAS TÉCNICAS DE SEGURO
F.91 Reservas matemáticas para riesgos en curso y reservas para participación en beneficios de los asegurados	F.61 Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de fondos de pensiones
	F.611 Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida
	F.612 Participación neta de los hogares en las reservas de fondos de pensiones
F.92 Reservas-primas y reservas-siniestros	F.62 Reservas para primas y reservas para siniestros
OTROS (d)	F.7 OTRAS CUENTAS PENDIENTES DE COBRO/PAGO
	F.71 Créditos comerciales y anticipos
	F.79 Otras cuentas pendientes de cobro/pago, excluidos los créditos comerciales y anticipos
	F.M. PRO MEMORIA: INVERSIONES DIRECTAS DEL/EN EL EXTERIOR

(a) Los títulos a corto plazo no negociables debían incluirse en *Otros depósitos*.

(b) Los valores distintos de acciones no negociables deben incluirse en *Préstamos*.

(c) Las obligaciones no negociables debían incluirse en *Otros créditos a medio y largo plazo*.

(d) El manual SEC/79 no contemplaba esta rúbrica; sin embargo, las CFEE sí la han incluido siempre.

Fuente: Banco de España (2000 a).

4. UNA PRIMERA APROXIMACIÓN A LOS FLUJOS FINANCIEROS DE 1999

La tabla 1 muestra las series anuales 1995–1999 de operaciones financieras netas, como diferencia entre las variaciones netas de activos y de pasivos financieros.

De la observación de esos datos se desprende un drástico cambio en la evolución del ahorro financiero neto de la economía española que, por primera vez en el quinquenio, ha recibido un préstamo del exterior. Ello indica la incapacidad del ahorro nacional para atender el intenso esfuerzo inversor realizado en el último año. Debe tenerse en cuenta la fuerte caída del ahorro financiero neto de 7 millardos de euros en los dos últimos años y de casi 11 en el periodo 1997–1999.

Un análisis por sectores muestra la continuidad de la estructura financiera de la economía española. Las Administraciones Públicas siguen siendo el sector más necesitado de recursos, aunque ciertamente con una caída espectacular en el quinquenio, especialmente la Administración central y, en menor medida, la autonómica. También las sociedades no finan-

cieras precisan financiación creciente en los tres últimos años, tras un paréntesis de generación de ahorro en 1995 y 1996.

Los sectores con capacidad de financiación continúan siendo los mismos, salvo el cambio ya considerado del resto del mundo. Las familias, sin embargo, muestran un persistente decrecimiento en su ahorro financiero neto que, en 1999, supone el 30 por 100 del de 1995 y casi la mitad del ahorro financiero del año pasado. Este fenómeno se explica por la estabilidad del ahorro bruto y el aumento de la formación bruta de capital. Concretamente en el último año, ésta ha sido muy intensa mientras que el ahorro bruto ha caído ligeramente, situándose en los niveles de 1995. Por su parte, las instituciones financieras continúan mostrando capacidad de financiación pero muy mermada este año, con caídas generalizadas de todos los agentes, salvo el subsector de otros intermediarios financieros –que agrupa a las instituciones de inversión colectiva y a las sociedades de valores, entre otros–. Llama la atención la reducción en un 25 por 100 de otras instituciones financieras monetarias, dentro de las que las entidades de depósito tienen un elevado peso, y el paso del Banco de España desde

TABLA 1
CUENTAS FINANCIERAS

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS	1995	1996	1997	1998	1999
ECONOMÍA NACIONAL	4.288	5.522	7.702	3.959	-3.188
Sociedades no financieras	1.488	994	-616	-3.818	-8.091
Instituciones financieras	4.292	5.356	3.977	6.052	2.781
Instituciones financieras monetarias.....	3.356	3.120	3.035	4.714	1.938
Banco de España.....	174	-788	90	614	-1.249
Otras instituciones financieras monetarias.....	3.182	3.908	2.945	4.100	3.188
Instituciones financieras no monetarias.....	936	2.236	942	1.338	843
Otros intermediarios financieros.....	121	174	248	340	366
Auxiliares financieros.....	704	920	650	708	265
Empresas de seguros y fondos de pensiones.....	111	1.142	44	290	212
Administraciones públicas	-29.057	-22.962	-15.683	-13.427	-6.292
Administración central	-24.804	-18.231	-13.157	-11.270	-6.231
Comunidades autónomas	-2.777	-2.846	-1.714	-1.600	-1.200
Corporaciones locales	-115	39	126	-182	-41
Administraciones de seguridad social	-1.361	-1.924	-939	-376	1.180
Hogares e instituciones sin fines de lucro.....	27.566	22.134	20.024	15.152	8.413
RESTO DEL MUNDO	-4.288	-5.522	-7.702	-3.959	3.188

Fuente: Banco de España (2000 b).

un ahorro financiero positivo de 600 millones de euros en 1998 a una necesidad de financiación de 1,25 millardos en 1999, causada por la caída de su ahorro bruto.

5. A MODO DE CONCLUSIÓN

A lo largo de la nota se han ido comentando algunos aspectos relevantes de las Cuentas Financieras de la economía española. Con este fin se ha descrito la estructura y los aspectos más importantes de las elaboradas hasta el pasado año con la metodología del SEC/79 para, a continuación, examinar los cambios más significativos que, sobre ellas, introduce el SEC/95 y que se han concretado en: a) los cambios en el sistema de cuentas, ahora mucho más integrado; b) la nueva delimitación de las agrupaciones institucionales; c) la delimitación de los instrumentos financieros; d) la imputación temporal de las rentas por intereses; y e) la valoración de los instrumentos financieros. Además, merece destacarse el esfuerzo realizado por el Banco de España, a través de la Central de Balances, en la mejora de la información en las sociedades no financieras que, sin duda, contribuye a ofrecer unos datos más próximos a la realidad.

Finalmente, se ha realizado una primera aproximación a los flujos financieros de 1999, de los que se desprende una caída importante del ahorro financiero en todos los sectores, salvo en las Administraciones Públicas que ha logrado reducir fuertemente su saldo negativo. El efecto final es una necesidad de financiación de la economía española, que muestra un lento crecimiento del ahorro nacional bruto y una incapacidad para cubrir el creciente esfuerzo inversor español. Este panorama destaca, una vez más, la importancia del ahorro y la necesidad de incentivarlo por parte de las autoridades económicas.

NOTA

(*) UNED y FUNCAS.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España (2000a): "Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999" *Boletín Económico del Banco de España*, mayo, págs. 43-61.
- Banco de España (2000b): *Cuentas financieras de la economía española 1995-1999*, Madrid, Banco de España.