

Cuentas Financieras de la Economía Española

Auxi Moreno Blasco y John Orowetz Casado de Amezúa

Banco de España

INTRODUCCIÓN

Las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE) –que forman parte del sistema español de cuentas nacionales– registran los flujos financieros y las correspondientes posiciones financieras entre los distintos sectores de la economía española y entre estos y el resto del mundo. El Plan Estadístico Nacional establece que el Banco de España es el organismo responsable de su elaboración.

El marco de referencia de las CFEE es el Reglamento (CE) 549/2013 del Consejo, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 2010), que sustituye al Reglamento (CE) 2223/96 (SEC 95) y que rige la elaboración de las cuentas nacionales tanto financieras como no financieras. El SEC 2010 constituye un sistema de cuentas normalizadas, completas, coherentes, consistentes, integradas y comparables internacionalmente, que permite la elaboración, para todos los sectores y subsectores de la economía, de sus balances financieros y cuentas de operaciones financieras y de otros flujos (revalorizaciones y otros cambios en volumen), en relación con los distintos instrumentos financieros y sectores de contrapartida. Adicionalmente, la elaboración de las CFEE satisface los requerimientos, en cuanto al detalle de la información, del Banco Central Europeo (BCE) formalizados en la Orientación BCE/2013/24.

El Banco de España inició la elaboración de cuentas financieras anuales a principios de los años ochenta como información complementaria al Informe Anual del Banco. Posteriormente en el año 2000, con motivo de la implementación de la metodología SEC 95 y siguiendo las demandas de los usuarios y las recomendaciones de los organismos internacionales, las cuentas financieras comenzaron a elaborarse y difundirse trimestralmente. El 15 de octubre de 2014 se publicaron por primera vez en el sitio web del Banco de España (www.bde.es) las nuevas series de las CFEE SEC 2010 para el período I-1995 a II-2014. Las CFEE se difunden únicamente en versión electrónica y se actualizan trimestralmente, con un desfase de tres meses y medio respecto al último trimestre que recogen las series.

ALGUNOS ASPECTOS METODOLÓGICOS Y DESARROLLOS RECIENTES

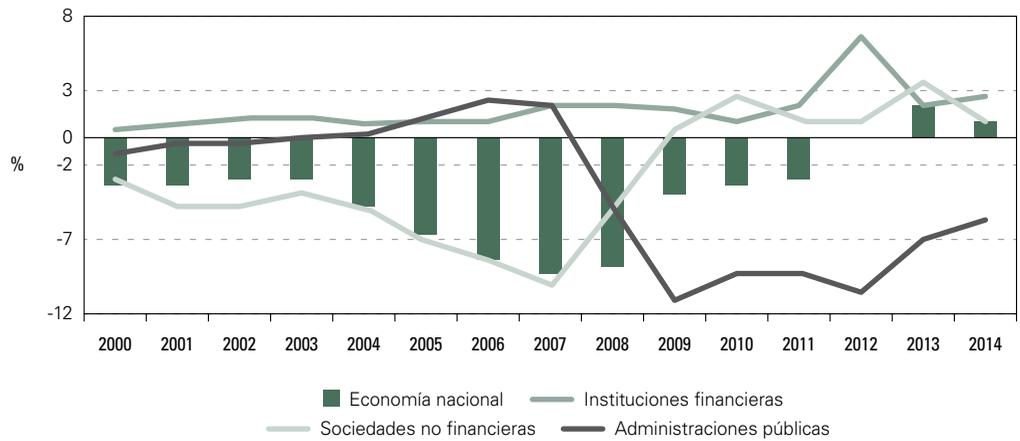
En las cuentas financieras, los agentes económicos (empresas, administraciones y entes públicos, intermediarios financieros, hogares, etc.) se clasifican en sectores y subsectores institucionales atendiendo a la función económica que desarrollan. Asimismo, los instrumentos financieros que circulan en la economía se clasifican en determinadas categorías de activos financieros o pasivos, en función de sus características legales y de su grado de liquidez.

Las cuentas financieras comprenden un sistema completo de cuentas que integra, para cada sector y subsector y por instrumentos financieros, el balance financiero al comienzo y al final de un período, las operaciones financieras y otros flujos financieros, de manera que la diferencia entre los saldos o balances financieros en dos momentos del tiempo se explica por las tres cuentas de flujos financieros existentes: operaciones financieras, cuentas de revalorización (por cambios en los precios de los activos) y otras variaciones en volumen (que corresponden a reclasificaciones contables, cambios en el sector en el que se clasifican las unidades institucionales, pérdidas debidas a catástrofes, etc.).

Existen criterios de valoración homogéneos de los instrumentos financieros en los balances financieros y en las cuentas de operaciones, que son de aplicación en todos los sectores institucionales y en su doble consideración tanto de activos financieros como de pasivos. Esta homogeneidad permite dotar al sistema de cuentas financieras de una elevada coherencia interna. Como criterio general, los instrumentos financieros se valoran en los balances financieros a precios corrientes, que en algunos casos coincide con su valor nominal o, en el caso de los instrumentos negociados en los mercados, con su valor de mercado. Por su parte, como regla general, las operaciones con instrumentos financieros se recogen por el valor de transacción, es decir, el valor por el que se han materializado las operaciones concretas.

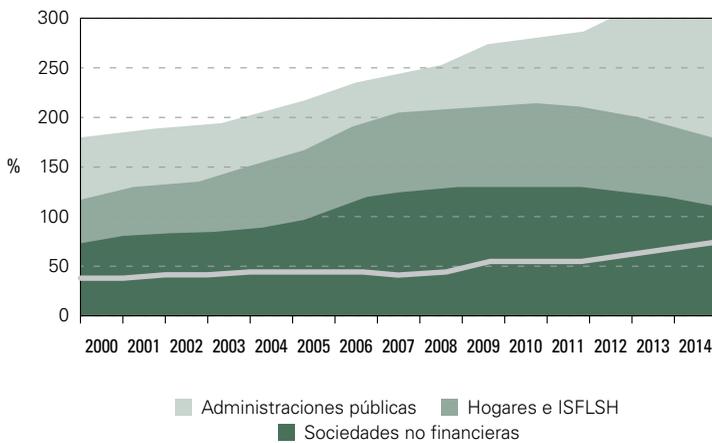
La elaboración de las CFEE conforme a la nueva metodología del SEC 2010 ha incorporado algunos cambios en los instrumentos financieros así como

Gráfico 1. Operaciones financieras netas (% PIB)



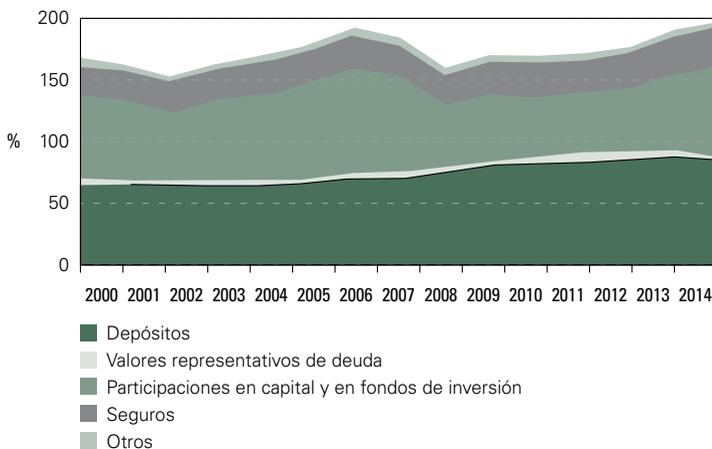
Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España.

Gráfico 2. Endeudamiento de los sectores no financieros (% PIB)



Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España.

Gráfico 3. Riqueza financiera de los Hogares e ISFLSH (% PIB)



Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España.

en las categorías de los sectores institucionales. Quizás el cambio más relevante ha sido la diferenciación e inclusión de los *holdings* dentro del sector de instituciones financieras. Estas entidades se definen como simples tenedoras de los activos de un grupo de filiales a las que controlan, sin que proporcionen otros servicios a dichas empresas, y se diferencian de las sedes centrales en que estas últimas realizan actividades relacionadas con la supervisión y gestión de las entidades en cartera. Hasta ahora se han identificado alrededor de 400 sociedades *holdings* y 15 sedes centrales de grupos financieros, cuyos activos financieros representan un 17% del PIB.

¿QUÉ NOS APORTAN LAS CUENTAS FINANCIERAS?

Las cuentas financieras constituyen la estadística más completa para el estudio del comportamiento financiero de los distintos sectores de la economía. Las variables más populares entre los usuarios para su análisis son, entre otras, la evolución del ahorro financiero neto, la riqueza financiera y el endeudamiento de los distintos sectores institucionales de la economía, la riqueza financiera y la deuda externa neta de la nación, y las relacionadas con la intermediación financiera.

Las cuentas financieras permiten llevar a cabo un seguimiento de las operaciones financieras netas de la nación y de los sectores que forman su economía. Como puede verse en el gráfico 1, hasta 2007 la elevada necesidad de financiación de la economía venía motivada principalmente por las necesidades financieras netas de las sociedades no financieras y, en me-

nor medida, de los hogares, que, a partir de entonces, iniciaron un intenso proceso de ajuste de sus desequilibrios. También se observa el fuerte impacto de la recesión en las finanzas públicas y la paulatina reducción del déficit público en los años más recientes.

Resultado de estos desequilibrios, como muestra el gráfico 2, se ha producido un incremento del endeudamiento (medido por los pasivos brutos materializados en valores representativos de deuda y préstamos) de los sectores no financieros, especialmente de las administraciones públicas, que en los últimos años ha comenzado a atemperarse en el caso de las empresas no financieras y las familias.

Los hogares son en la mayoría de las economías prestamistas netos, es decir, sus activos financieros superan a los pasivos, mientras que las sociedades no financieras y las administraciones públicas son tradicionalmente deudores netos y las instituciones financieras muestran una posición equilibrada propia de la actividad de intermediación financiera que realizan. Como muestra el gráfico 3, la reciente crisis financiera supuso una reducción de la valoración de los activos financieros que tuvo un impacto en la riqueza financiera de las familias. En los últimos años, la recuperación de la economía española ha supuesto un incremento en la riqueza financiera de los hogares, superando incluso los máximos alcanzados antes de la crisis, fruto tanto de una mayor inversión como de la revalorización de sus activos bursátiles y participaciones en fondos de inversión.

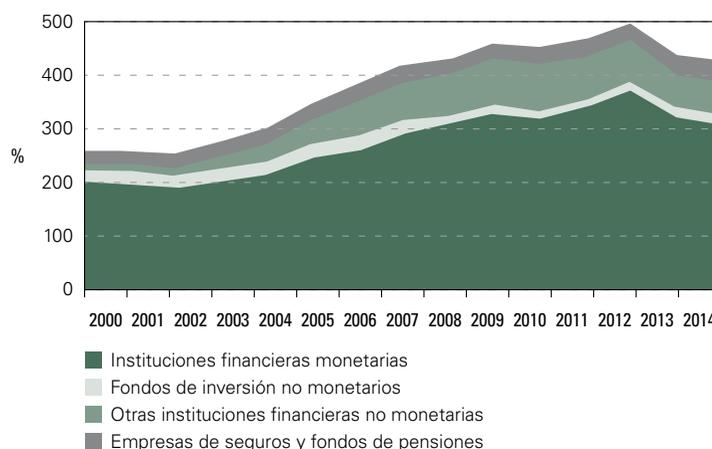
Las cuentas financieras también nos permiten analizar los procesos de intermediación financiera en una economía. Tradicionalmente la intermediación financiera en nuestro país ha venido unida al papel predominante desempeñado por el sector de las instituciones financieras monetarias (gráfico 4). En la última década se ha producido, además, un crecimiento de los flujos intermediados por entidades no monetarias, tanto empresas de seguro y fondos de pensiones como fondos de inversión y otras entidades no monetarias. Estas últimas entidades se conocen como banca en la sombra (shadow banking) y vienen siendo objeto, en los últimos años, de especial seguimiento por parte de las entidades supervisoras y organismos internacionales debido, no sólo al peso que han alcanzado en muchos países, sino también a que gozan de menores exigencias regulatorias.

PRINCIPALES RETOS DE CARA AL FUTURO

La creciente exigencia de inmediatez en la disponibilidad de la información por parte de los usuarios de

estadísticas es un reto para la elaboración y difusión de estadísticas complejas como las cuentas nacionales y, en particular, las cuentas financieras. Cada trimestre, para elaborar las CFEE se necesita disponer de grandes conjuntos de información (estados contables e información estadística de las empresas financieras y no financieras, cierta información presupuestaria de las administraciones públicas, estadísticas de los mercados de valores, la balanza de pagos y otras estadísticas exteriores), estadísticas cuya integración en un producto único no está exenta de dificultades. Gracias a los avances tecnológicos y la especialización de los recursos humanos que intervinen en su elaboración, los tiempos de producción y difusión se han ido acortando, pero hay que seguir avanzando. Por otro lado, la explotación de microdatos y su integración en la producción de las cuentas financieras es el mayor reto en los próximos años, tanto para los elaboradores como para los analistas y usuarios. Ya se utilizan bases de microdatos en algunas de las estadísticas que son fuente de información para la elaboración de las cuentas financieras, como en las estadísticas exteriores y en las estadísticas de emisiones de valores. Los trabajos en curso se centran en la explotación de las bases de datos de tenedores de valores (con detalles valor a valor) y de créditos (central de riesgos) que se encuentran en desarrollo por el Eurosistema. Por último, cabe esperar que la consistencia alcanzada entre los manuales metodológicos de contabilidad nacional y otros manuales sectoriales redunde en una convergencia entre las cuentas financieras y otras estadísticas macroeconómicas, como las de balanza de pagos y posición de inversión internacional.

Gráfico 4. Activos financieros de los intermediarios financieros (% PIB)



Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España.