
Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999

1. INTRODUCCIÓN

España, al igual que los restantes Estados miembros de la Unión Europea (UE), está obligada al cumplimiento del Reglamento del Consejo de la UE 2223/96, de 25 de junio de 1996, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Comunidad (SEC/95), que comprende los principales agregados macroeconómicos, las cuentas, tanto de flujos como patrimoniales, de los sectores institucionales (financieras y no financieras) e, incluso, datos de empleo. Entre las principales características de este nuevo manual contable hay que destacar, en primer lugar, el hecho de que es el primer sistema de cuentas nacionales que se implanta por una disposición legal y, por tanto, es de aplicación obligatoria en todos sus elementos a todos los Estados miembros de la UE, lo cual asegura la utilización de una metodología uniforme en todos los países. En segundo lugar, el SEC/95 es un sistema contable armonizado en otros aspectos, ya que en tanto que constituye la versión europea de la cuarta revisión del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN/93) de la Oficina Estadística de las Naciones Unidas y de otros organismos internacionales, comparte la misma base conceptual del 5º Manual de Balanza de Pagos del FMI y de la Posición de Inversión Internacional, y, asimismo, la base en la que se fundamenta la revisión en curso del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI. De especial relevancia en el ámbito europeo es la inclusión en el sistema de un subsector específico en el sector Instituciones financieras, a saber, el subsector Instituciones Financieras Monetarias (IFM), que es la agrupación que el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) define como el sector creador de dinero, lo que refuerza la relación entre las estadísticas monetarias y las de cuentas nacionales. Además, el SEC/95 ha establecido una armonización en cuanto al plazo límite de disponibilidad de los datos y a la periodicidad de las series estadísticas (1), que tienen que ser los mismos en todos los países. Por último, Eurostat ha configurado un único diseño para la transmisión de datos. Todo esto tiene implicaciones prácticas importantes, ya que facilita la elaboración de agrega-

(1) El SEC/95 contempla series anuales con carácter general y trimestrales solo para los principales agregados macroeconómicos. Esta limitación es sustancial, dada la importancia creciente de las cuentas no financieras y financieras para analizar la coyuntura económica. Por ello, están en marcha varios proyectos legislativos en la Comisión de la UE para obligar a los países a elaborar estadísticas relevantes, como las de las Administraciones Públicas, con periodicidad trimestral; y respecto a las cuentas financieras, son ya muchos los países comunitarios que, como España, han decidido adoptar la frecuencia trimestral como la normal para la elaboración y difusión de estas Cuentas.

dos referidos a áreas económicas tales como la UE y la UEM, hace que estos sean más ajustados en relación con sus propias definiciones y permite acortar el período de desfase en la publicación de las Cuentas.

La entrada en vigor del nuevo sistema se está produciendo de forma escalonada, según un calendario establecido en el propio Reglamento, que comenzó en abril de 1999 y se extiende hasta finales del año 2003 (2). Así, los principales agregados del total de los sectores residentes, anuales y trimestrales, referidos al período 1995-1998, se remitieron a la Comisión (Eurostat) en abril de 1999; los principales agregados del sector Administraciones Públicas, entre ellos el déficit, referidos al mismo período, se transmitieron en agosto de 1999; y la Notificación correspondiente al Protocolo sobre procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo (PDE) hubo de realizarse con la nueva metodología, por primera vez, para los mismos años, en febrero de 2000.

Por lo que se refiere a las Cuentas Financieras, el plazo de envío a la Comisión (Eurostat) finaliza en septiembre de 2000. No obstante, en un contexto en el que los datos de los principales agregados y las cuentas de las Administraciones Públicas con la metodología SEC/95 son conocidos, y dado que es inminente la publicación por el Instituto Nacional de Estadística (INE) de las cuentas no financieras de los restantes sectores en el marco del nuevo sistema, el Banco de España, al igual que los restantes Bancos Centrales Nacionales de la UE, decidió acelerar los trabajos de elaboración de las *Cuentas financieras de la economía española* (CFEE) con la nueva metodología, con el fin de facilitar el análisis de la aproximación no financiera y financiera en un marco integrado. Estos trabajos han concluido recientemente con la elaboración de una primera versión de las Cuentas Financieras, con periodicidad trimestral, que también presentará totales anuales, para el período 1994.IV-1999.IV. Las *Cuentas financieras de la economía española, 1995-1999*, en términos del SEC/95, series trimestrales y anuales, en edición bilingüe, español e inglés, se publicarán, por primera vez, a mediados de junio de 2000 en una monografía similar a la que se viene difundiendo desde 1990, y que se distribuirá, como es habitual, junto con el *Informe anual*. Asimismo se publicarán en la página del Banco de España en la Red. Por este último medio se difundirán, regularmente,

(2) No obstante, algunos Estados miembros tienen cláusula de derogación en varios aspectos, como cobertura, detalle, desfase y métodos de transmisión, que se extienden, en algunos casos, hasta enero del año 2005.

las sucesivas actualizaciones trimestrales de las Cuentas, con un desfase de unas dieciséis semanas respecto al último trimestre al que van referidas. La primera difusión de las CFEE SEC/95 irá acompañada de una nota explicativa sobre la aplicación en la práctica de la metodología del nuevo manual. En este contexto, este artículo tiene por finalidad proporcionar una visión resumida de los cambios más significativos que la implantación del nuevo sistema contable ha supuesto para las cuentas financieras en general y para las relativas a la economía española en particular. Además de los cambios por este motivo, las Cuentas SEC/95 incorporan otras diferencias, de las que se informa más adelante, derivadas de la explotación de nuevas fuentes de información y de la mejora en la calidad de las ya existentes.

El artículo se estructura en nueve apartados, incluyendo el correspondiente a esta introducción. En el epígrafe siguiente se comenta el cambio de ámbito que presentan las Cuentas SEC/95. Los epígrafes 3 y 4 tratan, respectivamente, de las diferencias en la sectorización y en los instrumentos financieros entre ambos sistemas. Por su parte, el epígrafe 5 comenta la incidencia que el cambio en la imputación temporal de las rentas por intereses ha tenido sobre la parte financiera de las Cuentas. Seguidamente, el epígrafe 6 se dedica a señalar el impacto en las Cuentas y a describir la aplicación práctica de la valoración de los instrumentos financieros a precios de mercado a que obliga el SEC/95. El epígrafe 7 da cuenta de las modificaciones introducidas no ligadas al cambio de metodología del nuevo sistema. Dado que los cambios recogidos en los anteriores epígrafes afectan de forma desigual a los distintos sectores y, en ocasiones, tienen efectos contrapuestos en los instrumentos a los que afectan, el epígrafe 8 presenta una síntesis de la repercusión total de las modificaciones más relevantes en los sectores en los que se divide la economía y en esta en su conjunto. A pesar de los cambios sustanciales que ha supuesto la implantación del SEC/95, están pendientes de acometer en las CFEE algunas modificaciones adicionales. A esta cuestión se dedicará el epígrafe 9.

2. ÁMBITO DE LAS CUENTAS

En lo referente a las Cuentas Financieras, el SEC/79 solo contemplaba la elaboración de cuentas de *operaciones financieras*, lo que no impidió que las *Cuentas financieras de la economía española* que se vienen publicando desde principios de los ochenta y con series disponibles desde 1970, incluyeran balances financieros, que se denominaban cuentas de activos

financieros y de pasivos (3). Por su parte, el SEC/95 incorpora un sistema completo de cuentas que comprende *los balances financieros* y las cuentas de flujos, que explican las variaciones entre los balances al inicio y al fin de cada período. Las cuentas de flujos son, además de las de *operaciones financieras*, las de *otras variaciones de los activos financieros [y los pasivos]* (4). Estas últimas se componen, a su vez, de: a) *cuentas de variaciones en el volumen de los activos financieros*, que reflejan las variaciones en el montante de los activos financieros y de los pasivos como consecuencia de la aparición o desaparición de estos (por ejemplo, caso de saneamientos de créditos o cambios de sectorización), y b) *cuentas de revalorización*, que recoge las variaciones en el valor de los activos y de los pasivos como resultado de cambios en los precios de estos o en los tipos de cambio de la moneda en la que pudieran estar denominados. De esta forma, las Cuentas SEC/95 configuran un conjunto perfectamente integrado en el que, para cada sector y subsector, la diferencia entre los saldos o balances de dos momentos del tiempo se explican por las tres cuentas señaladas: operaciones financieras, revalorización y otras variaciones en el volumen de los activos financieros.

3. SECTORIZACIÓN

El esquema 1 compara la sectorización establecida en el SEC/95 y en el SEC/79. Aparte del cambio de terminología para definir algún sector o subsector, entre las diferencias de ambos sistemas destacan:

a) El sector *Instituciones financieras* del SEC/95 es más amplio que el de Instituciones de crédito del SEC/79 ya que, además de las unidades que constituían este, incorpora: 1) al subsector, *Auxiliares financieros* [la mayoría de cuyas unidades se clasifica-

ban en el SEC/79 en el sector *Sociedades no financieras* (5)], y 2) a las *Empresas de seguros y los Fondos de pensiones*, que en el SEC/79 constituían un sector independiente. Además, como se reseña más adelante, algunas de las unidades del subsector *Otros intermediarios financieros, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones* tampoco formaban parte del sector *Instituciones de crédito* del SEC/79.

En cuanto a los distintos subsectores del sector *Instituciones financieras* en el SEC/95, cabe precisar los siguientes cambios:

- El subsector *Instituciones financieras monetarias (IFM)* es, como se ha reseñado en la introducción, la agrupación que define el sector creador de dinero en las estadísticas monetarias. Está formado por el *Banco Central* (Banco de España) y las *Otras instituciones financieras monetarias*. En el caso de España, estas últimas están compuestas por las *Entidades de crédito* [bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, Instituto de Crédito Oficial (ICO) y establecimientos financieros de crédito] y por los *Fondos del mercado monetario* (los FIAMM). Bajo el SEC/79 todas estas entidades, excepto el Banco de España y los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito (a la agrupación de estas tres últimas instituciones se les denominaba en el SEC/79 «Otras Instituciones Monetarias»), se incluían en el subsector *Otras instituciones de crédito*.
- El subsector *Instituciones financieras no monetarias* del SEC/95 comprende los *Otros intermediarios financieros, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones*, los *Auxiliares financieros* y las *Empresas de seguros y los Fondos de pensiones*. A diferencia del subsector «Otras instituciones de crédito» del SEC/79, los *Otros intermediarios financieros* no comprenden al ICO, los Establecimientos financieros de crédito y los Fondos del mercado monetarios (ahora clasificados en IFM) ni a las *Agencias de valores*, ahora clasificadas entre los *Auxiliares financieros*. Además, los *Otros intermediarios financieros* del SEC/95 incorporan los *Fondos de titulización* y las *Sociedades y Fondos de capital riesgo*,

(3) No es este el lugar de exponer la base conceptual de las cuentas de activos financieros y los pasivos que se venían publicando en las CFEE hasta la edición que ahora se presenta, pero debe tenerse en cuenta que, como norma general, esos saldos se registraban por su valor nominal. No obstante, este principio tenía excepciones derivadas de las normas de valoración incorporadas a los datos que constituían la fuente para elaborar las Cuentas (véase la Nota metodológica de la edición correspondiente a 1999, referida a la serie 1987-1998)

(4) Todos los activos financieros son, desde la perspectiva del emisor/deudor, pasivos, razón por la que este paréntesis aclaratorio no se repite más adelante. Todos los pasivos son, por definición, financieros, mientras que hay activos no financieros (el *stock* de capital de los distintos sectores) que no se recogen en las cuentas financieras. La diferencia entre los activos financieros y los pasivos son los activos financieros netos, también denominados «riqueza financiera», de la agrupación institucional de que se trate.

(5) Véase detalle de las unidades incluidas en este nuevo subsector en la pro-memoria a continuación del esquema 1. Obsérvese que en este nuevo subsector se incluyen ahora los Fondos de garantía de depósitos, frente a su clasificación anterior en *Otras instituciones monetarias*.

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 <i>Bancos</i> <i>Cajas de ahorros</i> <i>Cooperativas de crédito</i> <i>Fondos de garantía de depósitos</i>	S.122 Otras instituciones financieras monetarias <i>Bancos</i> <i>Cajas de ahorros</i> <i>Cooperativas de crédito</i> <i>Instituto de Crédito Oficial</i> <i>Establecimientos financieros de crédito</i> <i>Fondos del mercado monetario</i>
B. Instituciones no monetarias	B. Instituciones financieras no monetarias
S.43 Otras instituciones de crédito <i>Instituto de Crédito Oficial</i> <i>Establecimientos financieros de crédito</i> <i>(hasta 1997, ECAOL)</i> <i>Sociedades y Agencias de valores</i> <i>Instituciones de inversión colectiva de carácter mobiliario</i>	S.123 Otros intermediarios financieros, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones <i>Resto de instituciones de inversión colectiva (mobiliaria e inmobiliaria)</i> <i>Fondos de titulización</i> <i>Sociedades y fondos de capital riesgo</i> <i>Sociedades de valores</i>
	S.124 Auxiliares financieros (b) (Véase detalle en la pro memoria de este esquema)
	S.125 Empresas de seguro y fondos de pensiones <i>Empresas de seguros privados</i> <i>Entidades de previsión social</i> <i>Consortio de Compensación de Seguros</i> <i>Fondos de pensiones</i>
S.50 EMPRESAS DE SEGUROS <i>Empresas de seguros privados</i> <i>Entidades de previsión social</i> <i>Consortio de Compensación de Seguros</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 <i>Comunidades Autónomas</i> <i>Corporaciones Locales</i>	S.1312 Comunidades Autónomas S.1313 Corporaciones Locales
S.63 Administraciones de Seguridad Social	S.1314 Administraciones de Seguridad Social
S.10 SOCIEDADES Y CUASI-SOCIEDADES NO FINANCIERAS	S.11 SOCIEDADES NO FINANCIERAS
S.70 INSTITUCIONES PRIVADAS SIN FINES DE LUCRO (IPSFL)	S.15 INSTITUCIONES SIN FINES DE LUCRO AL SERVICIO DE LOS HOGARES (ISFLSH)
S.80 HOGARES	S.14 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

ESQUEMA 1 (continuación)

Sectorización según el SEC/79 y el SEC/95 (a)

SEC/79	SEC/95
S.90 RESTO DEL MUNDO	S.2 RESTO DEL MUNDO
S.91 Países miembros de las Comunidades Europeas	S.21 Unión Europea S.211 <i>Estados miembros de la UE</i> S.212 <i>Instituciones de la UE</i>
S.92 Instituciones comunitarias europeas	
S.93 Terceros países y organizaciones internacionales	S.22 Terceros países y organizaciones internacionales
PRO MEMORIA:	
Detalle del subsector 124: Auxiliares financieros (SEC/95)	
<i>Fondos de garantía de depósitos (c)</i> <i>Sociedades mediadoras en el mercado de dinero</i> <i>Sociedades de tasación</i> <i>Sociedades de garantía recíproca</i> <i>Establecimientos de cambio de moneda extranjera</i> <i>Sociedades gestoras de fondos de pensiones</i> <i>Agentes y corredores de seguros</i> <i>Sociedades rectoras de Bolsas</i> <i>Sociedades rectoras de los mercados de futuros y opciones</i> <i>Servicio de compensación y liquidación de valores</i> <i>Asociación de intermediarios de activos financieros (AIAF)</i> <i>Agencias de valores (c)</i> <i>Sociedades gestoras de fondos de inversión colectiva y Sociedades gestoras de carteras</i> <i>Sociedades gestoras de fondos de titulización hipotecaria</i> <i>Sociedades gestoras de fondos de titulización de activos</i> <i>Sociedades gestoras de fondos de capital riesgo</i> <i>Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras (CLEA)</i>	
Fuente: EUROSTAT (SEC/79 y SEC/95) y Banco de España.	
(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.	
(c) En el SEC/79, estas unidades se clasificaban en «otras instituciones de crédito», y las restantes, en «Sociedades no financieras».	

agrupaciones que se ha estimado por primera vez de forma directa en el contexto de las cuentas financieras. En el SEC/79 estos grupos de unidades estaban incluidos en el sector Sociedades no financieras.

b) Por lo que se refiere al sector *Administraciones Públicas*, los cambios derivados de la sectorización son:

- Se han incorporado a este sector determinadas empresas públicas que hasta ahora se incluían en el de Empresas no financieras. El motivo de este cambio ha sido el establecimiento de criterios más precisos en el SEC/95 que en su antecesor, para delimitar cuándo una empresa

pública debe sectorizarse en las Administraciones Públicas. En efecto, por un lado, ambos sistemas presentan similitudes en cuanto que: 1) definen de forma prácticamente igual la actividad y función principal de las unidades que deben incluirse en el sector Administraciones Públicas, en las que la consideración de si los bienes que producen son o no destinados a la venta (SEC/79) o no de mercado (SEC/95) es fundamental, y 2) anteponen un criterio económico al jurídico-institucional para establecer tal clasificación. Sin embargo, por otro lado, difieren en algunos aspectos, como son que el SEC/79 contempla una lista de ciertos servicios que, por convenio, se consideran siempre

que son destinados a la venta, en cuyo caso la unidad institucional que los produce ha de sectorizarse fuera de las Administraciones Públicas, y proporciona otra lista de producción de servicios en la que, para delimitar la sectorización fuera de las Administraciones Públicas, el criterio económico se establece en que «los recursos de la unidad de producción procedan en su mayor parte de la venta de su producción, entendiéndose por la expresión “en su mayor parte”, que sus recursos sean alrededor del 50 % o más del total de sus recursos corrientes». En cambio, el SEC/95 no establece *a priori* ninguna lista de servicios considerados de mercado, sino que a cualquier unidad de producción la somete a la regla del 50 % para determinar su sectorización, definiéndose dicha regla como que solo las unidades que cubran el 50 %, al menos, de sus costes de producción con el producto de sus ventas no se incluirán entre las Administraciones Públicas.

Este cambio de sectorización de un grupo de empresas ha incidido en las cuentas de las Administraciones Públicas principalmente en los años 1998 y 1999, aumentando tanto en operaciones como en saldos las rúbricas de efectivo y depósitos, por el lado del activo, y de créditos, por el lado del pasivo. El efecto contrario se ha registrado, lógicamente, en el sector Sociedades no financieras.

- El subsector *Administraciones Territoriales* del SEC/79 desaparece en el SEC/95 y, se escinde en dos: el de Comunidades Autónomas y el de Corporaciones Locales. Puesto que las CFEE ya venían proporcionando este detalle, el cambio es mínimo en la versión SEC/95 de las Cuentas.
- c) El SEC/95 contempla el sector *Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares* (ISFLSH), en tanto que las instituciones de índole similar al servicio de las empresas se incluyen en el sector Sociedades no financieras. El SEC/79 incorporaba ambos grupos en un mismo sector, denominado *Instituciones privadas sin fines de lucro* (IPSFL).
- d) Los restantes sectores del SEC/95 coinciden, prácticamente, con los del SEC/79 (véase esquema 1), ya que el mayor detalle que el SEC/95 establece para el sector *Hogares* no se materializará por el momento en las Cuentas, y tampoco el detalle del sector *Resto del mundo*. Además, en la primera versión de las Cuentas SEC/95, y por

limitaciones en la información de base, se recogerán en un sector conjunto los *Hogares* y las *Instituciones privadas sin fines de lucro al servicio de los hogares*, del mismo modo que ya se venía haciendo en las cuentas financieras elaboradas según el SEC/79. Se pretende publicar cuentas financieras separadas para ambos sectores en un futuro próximo.

4. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El esquema 2 compara los instrumentos que recogen explícitamente ambos sistemas. Las diferencias más relevantes son: el grado de detalle que contempla cada manual en ciertas rúbricas, lo cual es reflejo de la importancia relativa de las mismas en los diferentes momentos en los que nacieron uno y otro, el cambio en el tratamiento del oro monetario y los Derechos especiales de giro (DEG), y la consideración en el SEC/95 de los *derivados financieros*.

Respecto al primer tipo de diferencias, el SEC/79 contempla un mayor detalle que el SEC/95 para los depósitos y las monedas en los que estos están denominados; en cambio, el SEC/95 incluye un detalle mayor que el SEC/79 para los valores distintos de acciones, y para las acciones y otras participaciones. No obstante, las CFEE con el SEC/79 no han recogido nunca un detalle tan amplio como el que contemplaba este manual para los depósitos, y presentaban también otras diferencias con el esquema teórico señalado, como, por ejemplo: a) la posición neta en el FMI y, posteriormente, la del FECOM/IME/BCE se englobaba en un epígrafe que se denominaba *Oro y posición en organismos internacionales*; b) la rúbrica de créditos era única y no se distinguía entre corto y medio y largo plazo. Tampoco se distinguía, como rúbrica explícita, entre créditos comerciales y resto de créditos, sino que, en los detalles de contrapartida que proporcionaban las CFEE, los que figuran en activos y pasivos entre empresas no financieras y familias se correspondían con los créditos comerciales, y c) no se proporcionaba ningún detalle de las reservas técnicas de seguro por finalidad de las mismas.

El detalle por instrumentos en las CFEE elaboradas con la metodología del SEC/95 omite únicamente el detalle entre corto y largo plazo en los préstamos y entre acciones cotizadas y no cotizadas. En versiones posteriores de las Cuentas se irán subsanando estas omisiones.

Respecto al Oro monetario y los DEG, el SEC/95 deja de considerarlos pasivos de la cuenta del Resto del mundo, ya que no son pasivos frente a ningún agente, y pasa a tratarlos

Instrumentos financieros según el SEC/79 y el SEC/95

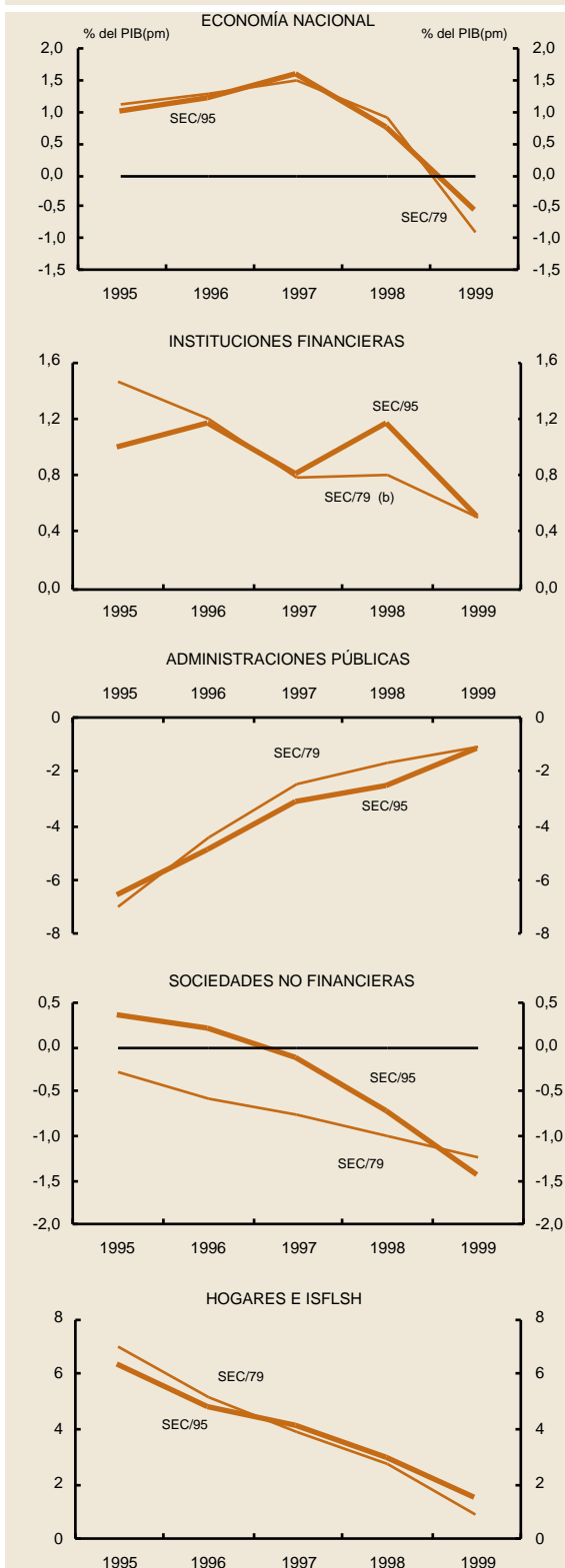
SEC/79	SEC/95
F.00 ORO FINANCIERO	F.1 ORO MONETARIO Y D.E.G.
F.10 DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (D.E.G.)	F.11 Oro monetario
	F.12 Derechos especiales de giro (D.E.G.)
F.20 EFECTIVO Y DEPÓSITOS A LA VISTA TRANSFERIBLES	F.2 EFECTIVO Y DEPÓSITOS
F.21 Efectivo y depósitos a la vista transferibles, en moneda nacional	F.21 Efectivo
F.22 Efectivo y depósitos a la vista transferibles, en moneda extranjera	F.22 Depósitos transferibles
F.23 Posición neta en el FMI	F.29 Otros depósitos
F.30 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

Fuente: EUROSTAT (SEC/79 y SEC/95).

- (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.

GRÁFICO 1

Operaciones financieras netas (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Adquisición neta de activos financieros menos contracción neta de pasivos.

(b) Instituciones de crédito más empresas de seguros.

como activos con signo negativo en la misma cuenta.

Por lo que se refiere a los *derivados financieros*, el SEC/79 no contemplaba estos instrumentos, dada su práctica inexistencia cuando este manual se redactó. El SEC/95 sí los considera, pero únicamente si tienen un valor de mercado, bien porque se negocien, o bien porque se compensen en el mercado. Dentro de esta categoría, el SEC/95 reconoce explícitamente los siguientes derivados financieros: las opciones negociables en mercados organizados y no organizados [*over-the-counter* (OTC)]; los derechos de adquisición (*warrants*); los futuros, las permutas financieras (*swaps*); y los acuerdos de tipos de interés futuros [*forward rate agreements* (FRA)].

En la versión actual de las CFEE SEC/95 se presentan datos para la rúbrica de derivados financieros solo en la cuenta de operaciones financieras, y no en los balances financieros. Esta asimetría viene dada por la disponibilidad de la información. Para las operaciones con derivados, a partir de los datos que proporcionan las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva y las empresas de seguros, por un lado, y la Balanza de pagos, por otro lado, es posible estimar, de forma razonable, la distribución por sectores de este tipo de operaciones. Sin embargo, en el caso de los saldos se carece de datos de la Posición de Inversión Internacional, y los disponibles del grupo de instituciones señalado solo se refieren a las opciones y no están sectorizados.

5. IMPUTACIÓN TEMPORAL DE LAS RENTAS POR INTERESES

En el SEC/95 el principio general de imputación temporal de las operaciones es el de *devengo*. En las operaciones no financieras, la aplicación de este principio afecta especialmente al registro de las rentas por intereses, ya que con el SEC/79 la contabilización de estas operaciones seguía un criterio de exigibilidad, que era un tanto confuso. En efecto, en la redacción original del SEC/79, en inglés, los intereses debían computarse cuando eran exigibles (*when it falls due*). Esta expresión y otras similares conducían a una cierta ambigüedad, especialmente delicada cuando el registro de los intereses condicionaba seriamente la estimación del déficit público en el marco del PDE/PEC. El problema de base era que el SEC/79 mantuvo en su totalidad los principios adoptados por el SEC/70 redactado a finales de los sesenta, cuando la mayoría de los valores en que se materializaba la deuda se emitían a corto plazo, por su valor nominal, con interés explícito y

pago de cupón. Para intentar llegar a una cierta armonización que, de alguna forma, integrara en el SEC/79 el tratamiento de la carga financiera de valores nacidos después de su redacción (bonos cupón cero, emisiones por tramos, valores indicados, etc.), Eurostat inició una serie de consultas a los foros competentes y, finalmente, con el asesoramiento de estos, adoptó una serie de Decisiones en el ámbito de sus competencias. Estas Decisiones se publicaron mediante notas de prensa a lo largo de los años 1996 a 1998, y algunas de sus consecuencias en el caso de los intereses quedan reseñadas en el recuadro III.7 del *Informe anual* del Banco de España, correspondiente a 1999, en el que puede verse, mediante el gráfico y la tabla que dicho recuadro incluye, la repercusión de este cambio en los datos de los intereses pagados por las Administraciones Públicas españolas. Con la entrada en vigor del SEC/95 y la implantación del criterio del devengo, tales interpretaciones han dejado de tener sentido, lo que constituye una gran ventaja para analistas y elaboradores.

Este cambio de criterio en la contabilización de los intereses en las cuentas de operaciones no financieras afecta a la aproximación financiera de las cuentas, puesto que aplicar el principio de devengo implica, a su vez, incorporar los intereses devengados a las operaciones financieras hasta el momento del pago. Sobre esta incorporación a la cuenta financiera, que en principio se podría hacer en la rúbrica de otras cuentas de cobro/pago, o bien en la del propio instrumento que genera los intereses, el SEC/95 obliga a aplicar la segunda de estas opciones, en el caso de los valores emitidos. Sin embargo, para los intereses de los depósitos y los créditos el SEC/95 deja abiertas ambas. Por tanto, en el caso de los valores, los intereses devengados se tratan como si se reinvirtiesen en el mismo instrumento del que provienen, produciéndose en el momento del pago de los intereses una desinversión en el instrumento correspondiente. Por su parte, el instrumento financiero en cuestión ha de valorarse a precio de mercado, según el SEC/95 (6), siendo uno de los componentes de la variación de los precios de mercado precisamente los intereses devengados. En consecuencia, la contrapartida en la cuenta financiera de los intereses devengados en la cuenta no financiera es la incorporación al precio del pasivo de los intereses devengados.

En las CFEE se ha adoptado esta metodología, obligada por el SEC/95, para los valores.

(6) El epígrafe siguiente se dedica a los criterios de valoración establecidos por el SEC/95.

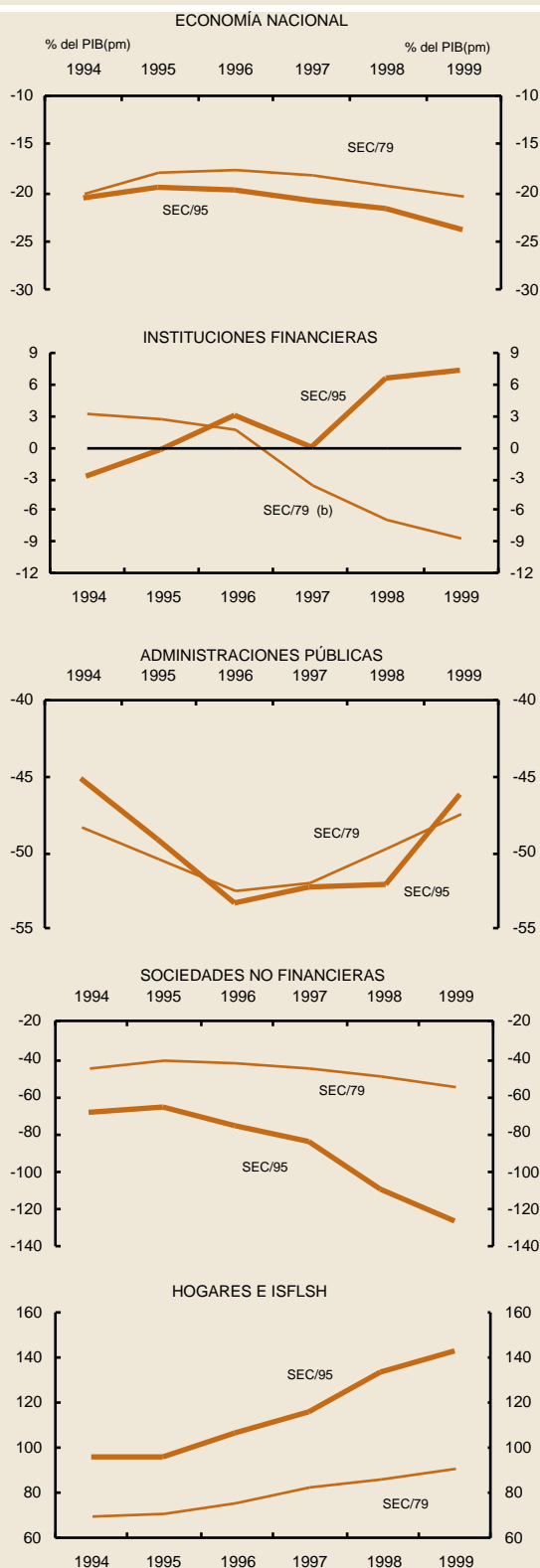
Frente a esta contabilización, la aplicada en las CFEE según el SEC/79 computaba, por lo general, las emisiones de valores a valor nominal, recogiendo los intereses contabilizados y no pagados en una rúbrica de activo de la cuenta financiera integrada en *otros*. El reflejo de este cambio en las CFEE ha sido una disminución de la rúbrica de *otros* de activo en la cuenta de operaciones financieras de las Administraciones Públicas y una disminución en la contrapartida (*otros* de pasivo) de los sectores tenedores de estos valores: Instituciones financieras, Sociedades no financieras, Hogares y Resto del mundo. No obstante, estas variaciones se han visto parcialmente compensadas por la incorporación a la rúbrica de *otras cuentas pendientes de cobro/pago* de los intereses devengados pendientes de vencimiento de los créditos y los depósitos bancarios, ya que estos intereses no se han incorporado a las operaciones, como en el caso de los valores.

6. VALORACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La metodología SEC/95 establece que la valoración de los balances financieros o saldos de activos financieros y pasivos ha de ser a *precios de mercado*. Hasta ahora, en las Cuentas de saldos que elaboraba el Banco de España la valoración era muy heterogénea (valor nominal, coste histórico, acumulación de flujos), excepto en el caso de las acciones cotizadas, que se registraban por su precio de mercado. Este es el cambio más relevante que contienen las Cuentas, y afecta, en grado mayor o menor, a todos los sectores de la economía. Las rúbricas más afectadas son las de *acciones* y *otras participaciones* y, en menor medida, las de *valores distintos de acciones*, y son las que explican, en su mayor parte, la diferencia del nivel y perfil de los activos financieros netos de los distintos sectores que muestra el gráfico 2. En el epígrafe 8 se proporciona una síntesis de cómo estos cambios han afectado a los resultados obtenidos.

Sobre la valoración a precios de mercado de los instrumentos financieros que establece el SEC/95, hay que señalar que la aplicación práctica de esta norma presenta dificultades para aquellos instrumentos en los que dicha valoración no puede calcularse directamente. De hecho, solamente para los valores que cotizan en la Central de Anotaciones del Banco de España (que constituye la parte más importante de los valores distintos de acciones en circulación) o en otros mercados organizados y tienen una liquidez razonable es posible contabilizar su precio de mercado de forma precisa. Para los restantes valores se han realizado estima-

GRÁFICO 2

Balances financieros
Activos financieros netos (a)

Fuente: Banco de España.

(a) Activos financieros menos pasivos.

ciones. Se comentan, a continuación, los métodos de valoración utilizados en los principales instrumentos a los que esta norma afecta. Es obvio que estas valoraciones son idénticas en el caso de que los instrumentos sean activos financieros o pasivos; no obstante, dado que la disponibilidad de información suficientemente pormenorizada es distinta en las emisiones de valores y en las carteras, el procedimiento de estimación seguido en cada caso se comentará por separado.

Emisiones (saldos pasivos)

a) Valores distintos de acciones

- *Instituciones financieras monetarias*

Las emisiones con pago periódico de intereses se han valorado utilizando precios de mercado. En el caso de las emisiones cupón cero, se han añadido al valor efectivo a la emisión los intereses devengados pendientes de vencimiento.

- *Sociedades no financieras y resto de agentes que emiten valores distintos de acciones que no cotizan*

Se ha calculado su valor de mercado utilizando datos de emisiones de características similares de valores que cotizan. Para hacer estas estimaciones se ha trabajado con las emisiones cupón cero, por un lado, y con el resto de emisiones, por otro.

b) Acciones

- *Cotizadas*

Se ha aplicado directamente la capitalización bursátil.

- *No cotizadas*

Bancos: el precio de mercado se ha obtenido aplicando a sus recursos propios la relación valor de mercado/recursos propios (capital más reservas) de los bancos cuyas acciones cotizan. Este es el procedimiento recomendado por el BCE y Eurostat (7) para valorar las acciones no cotizadas de las Sociedades cuyo sector esté bien representado en el mercado bursátil.

(7) El tema de la valoración de acciones no cotizadas fue objeto de estudio mediante la constitución de un subgrupo de trabajo conjunto de ambos organismos, creado para tal fin.

Resto de Instituciones financieras: sus emisiones se han valorado según sus recursos propios (capital más reservas)

Sociedades no financieras: al contrario de lo que sucede con los bancos cuyas acciones no cotizan, la mayoría de las empresas españolas que no cotizan no tienen una representación por sector suficientemente amplia en los mercados bursátiles. Por ello, para valorar las acciones de estas empresas ha sido preciso acudir a procedimientos de estimación distintos del comentado para los bancos. En este caso, se ha incorporado el procedimiento de valoración utilizado por la Central de Balances basado en el descuento de los resultados ordinarios estimados. El *factor de descuento* aplicado está constituido por un tipo de interés a largo plazo más una *prima de riesgo* menos una *tasa de crecimiento de los beneficios esperados* correspondientes a una renta perpetua. Por su parte, la prima de riesgo incluye diversos factores, tales como: *a) el riesgo de estructura* asociado a la posibilidad de quiebra de las empresas, y *b) el riesgo de iliquidez* y otros factores derivados del hecho de que las acciones no coticen en un mercado organizado y de que no se pueda considerar perpetua la vida de muchas empresas (hecho frecuente en las empresas que no cotizan, la mayoría de tamaño pequeño). Finalmente, en el caso de las sociedades no financieras con pérdidas netas en los cinco últimos años se ha considerado que su valor es cero (8).

c) Otras participaciones

- *Fondos de inversión*

Según su valor liquidativo.

- *Sociedades no financieras*

Según sus recursos propios.

Sobre los procedimientos descritos para estimar el precio de mercado de las acciones no cotizadas y las participaciones de las Sociedades no financieras, hay que advertir que los datos de la Central de Balances solo están disponibles hasta 1998; los correspondientes a 1999 se han estimado mediante extrapolación.

(8) Para mayor detalle sobre estos temas, véanse los recuadros 7 y 8 de la publicación del Banco de España *Central de Balances. Resultados anuales 1998*.

Carteras (saldo de activos financieros)

Desde la óptica de los *tenedores* (activos financieros), la estimación de las carteras valoradas a precios de mercado de los distintos sectores, subsectores y agentes se ha realizado distribuyendo los saldos de pasivo valorados a precios de mercado (siguiendo los procedimientos que acaban de señalarse), en proporción directa a los valores contables o nominales, según los casos, que figuran en sus carteras o en los estados de valores depositados en entidades de crédito. No obstante, aunque este procedimiento es el que se ha aplicado con carácter general, se ha tenido también en cuenta información adicional, por ejemplo, el hecho de que en los estados contables de las entidades de crédito la cartera de negociación figura ya valorada a precios de mercado.

Una excepción a esta regla general de valoración de las carteras ha sido la *inversión directa de no residentes en empresas residentes*, y que, por el momento, las estadísticas de la Posición de Inversión Internacional están recogiendo por el procedimiento de acumular flujos de balanza de pagos. En consecuencia, al no estar valoradas estas inversiones a precios de mercado, la aplicación sin más del método que acaba de explicarse llevaría a una sobrevaloración de las carteras de los sectores Sociedades no financieras y hogares que se obtiene conjuntamente por residuo. Con el fin de evitar esta sobrevaloración se ha procedido a corregir en el saldo de pasivos la revalorización que se estima corresponde a las carteras de no residentes. Tampoco está valorada, por el momento, a precios de mercado la *inversión directa de residentes en empresas no residentes*.

Finalmente, respecto a la valoración en las Cuentas SEC/95 de los *créditos* y los *depósitos*, se corresponde con su valor efectivo.

7. OTRAS MODIFICACIONES EN LAS CUENTAS NO LIGADAS A LA IMPLANTACIÓN DEL SEC/95

Según se ha señalado en la introducción, las modificaciones incorporadas a las CFEE con metodología SEC/95 van más allá de las que se corresponden con las normas que contiene este manual. Las más relevantes las ha motivado la utilización de mayor información de la Central de Balances, una vez que han concluido los trabajos que permiten una explotación relativamente eficiente de los estados contables que las empresas tienen la obligación de depositar, una vez al año, en el Registro Mercantil. Los trabajos han consistido, en primer lugar, en depurar los datos de

los Registros Mercantiles para seleccionar el conjunto de empresas cuyos datos superan determinados contrastes estadísticos; en segundo lugar, en el contraste de esta información con la que obra en poder del INE, para lo cual se ha constituido un grupo de trabajo entre el INE, el Banco de España y la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) que ha permitido facilitar la implantación del SEC/95 (véase epígrafe 8.3) en general y también en lo relativo al tratamiento del sector sociedades no financieras. Finalmente, se han elaborado programas informáticos que permiten gestionar todo el proceso de forma rápida y eficiente. Este avance en la disponibilidad de información implica poder incorporar en las CFEE datos de más de 200.000 empresas, frente a las 8.000, aproximadamente, que colaboran de forma regular con la Central de Balances. Esta ampliación del número de empresas es importante no solo desde el punto de vista cuantitativo, por el acceso a una mayor cantidad de datos, sino también en términos cualitativos, por cuanto que las empresas adicionales de las que se dispone ahora de datos son de tamaño mediano y pequeño, y estas empresas presentan estructuras financieras distintas de las de tamaño grande, que son las que colaboran habitualmente con la Central de Balances. Las rúbricas de las Cuentas que más se han visto afectadas por este hecho son las de *acciones, otras participaciones y créditos comerciales*. Seguidamente se comenta la naturaleza de los cambios en las cuentas por acceso a mayor información, así como por otros motivos.

- *Acciones y otras participaciones*

Según se ha venido señalando cada año en la Nota metodológica que acompaña a las CFEE anuales, una de las limitaciones de las mismas consistía en que el saldo en circulación de *acciones y otras participaciones*, y más concretamente de acciones no cotizadas y de otras participaciones emitidas por empresas no financieras, estaba subvalorado. Por el lado de los tenedores, esta subvaloración se reflejaba en la cartera del sector conjunto *Empresas no financieras y familias*. Los trabajos aludidos más arriba en la Central de Balances han permitido subsanar, en gran parte, esta laguna, y, a partir de los datos de los Registros Mercantiles, se ha podido estimar el total de acciones no cotizadas emitidas por las Sociedades no financieras y de participaciones en empresas con forma jurídica distinta de la de sociedad anónima (fundamentalmente, sociedades de responsabilidad limitada).

- *Créditos comerciales*

Bajo el SEC/79, los créditos comerciales aparecían solo de forma explícita en las cuentas de empresas no financieras y familias; en los restantes sectores estaban incluidos en la rúbrica de *otros*. Por otra parte, la aproximación al total nacional de los créditos se realizaba a partir del conjunto de empresas que colaboran con la Central de Balances, mediante la aplicación de unas *ratios* que relacionan los créditos comerciales concedidos (a clientes) con los recibidos (de proveedores), y estos últimos con el crédito bancario recibido por ese conjunto de empresas, el cual, a su vez, se relacionaba con el crédito bancario concedido al total de empresas residentes, obtenido de las entidades de crédito. A partir de esta estimación, la separación del crédito comercial entre empresas y familias se realizaba mediante el supuesto de que la relación entre créditos concedidos por las empresas no financieras y por las familias (en tanto que en este grupo están incluidos los empresarios individuales) es la misma que la existente entre los efectos comerciales que las empresas no financieras y las familias descuentan en las entidades de crédito.

Al elaborar las CFEE con el SEC/95 se han producido dos cambios en los créditos comerciales. Por un lado, estos aparecen explícitamente en otros sectores además de los de empresas no financieras y familias. El acceso a fuentes de información adicionales y la mejora en los contrastes entre los datos de los distintos sectores han posibilitado una estimación aceptable del sector otorgante del crédito comercial: empresas no financieras, familias y resto del mundo, y del receptor del mismo: Administraciones Públicas, empresas, familias y resto del mundo. En esta mejora en la calidad de la información hay que mencionar la contribución de las Administraciones Públicas en los últimos años, proporcionando una mayor desagregación de ciertas rúbricas. Esto ha permitido contrastar los datos estimados de créditos comerciales a partir de esta fuente con los obtenidos por la Central de Balances, contrastes que han arrojado resultados muy satisfactorios.

Por otro lado, al utilizar datos de un mayor número de empresas que, como se ha señalado antes, son la mayoría de tamaño pequeño, las *ratios* de créditos comerciales respecto al crédito bancario y

respecto a los efectos descontados han variado notablemente.

- *Otras cuentas pendientes de cobro/pago, excluidos créditos comerciales*

Esta rúbrica (*otros*, en terminología del SEC/79) ha sido, junto con la de valores y la de créditos comerciales, una de las que ha experimentado mayor revisión en las Cuentas SEC/95, disminuyendo su importe tanto en operaciones como en saldos. La razón fundamental se deriva de la mejor estimación de los créditos comerciales que acaba de comentarse, ya que la omisión de una gran parte de estos hacía que la rúbrica *otros* estuviese sobrevalorada, al recoger, por residuo, créditos comerciales que no aparecían de forma explícita en las Cuentas. Otra causa de la disminución de la importancia relativa de esta rúbrica, aunque de grado menor, es el reflejo como un pasivo neto frente al resto del mundo en las cuentas de operaciones y saldos de las Administraciones Públicas de la posición neta del Estado frente a la UE. Esta forma de registro coincide con la adoptada en las estadísticas de la Posición de Inversión Internacional. Anteriormente, esta posición neta se recogía por separado en el activo (fondos FEOGA-Garantía y FSE) y en el pasivo (FEDER, FEOGA-Orientación e IFOP).

- *Otras modificaciones que estaban pendientes de acometer en las Cuentas*

- *Valores a corto plazo emitidos por Instituciones financieras monetarias*

Hasta ahora, estas emisiones se incluían junto con los depósitos. En las CFEE SEC/95 se clasifican en la rúbrica de valores a corto plazo. Las razones principales para proceder a esta modificación han sido la revitalización de estas emisiones en el último año y su inclusión a negociación en el mercado AIAF. Con anterioridad a estos hechos, estos valores apenas se negociaban, con lo cual la clasificación entre los depósitos estaba justificada según el SEC/79 (véase esquema 2, nota 1 a pie de página).

- *Rúbricas de valores en general*

Como consecuencia de los cambios metodológicos introducidos y de otras modificaciones o incorporaciones, se ha procedido a revisar toda la infor-

mación de las rúbricas de valores, con el fin de mantener la coherencia del sistema y adoptar nuevos procedimientos de elaboración de las series SEC/95. A modo de ejemplo, puede citarse que desde mediados de 1999 se dispone de una información muy completa de los tenedores de participaciones en fondos de inversión y que la revisión anual de los datos de Balanza de pagos, que es una de las fuentes más utilizadas, induce a ciertos cambios en las Cuentas.

- *Clasificación por instrumentos de los activos internacionales de reserva*

Bajo el SEC/79, estos activos aparecían clasificados, en las CFEE anuales, en las rúbricas *oro* y *posición en organismos internacionales* y en la de *efectivo y depósitos transferibles*. En las CFEE trimestrales, estos instrumentos se recogían en las rúbricas *Oro* y *posición en organismos internacionales* y en *Resto de activos de reserva*. En las CFEE SEC/95 se ha procedido a distribuir las reservas exteriores entre los instrumentos en los que están materializadas.

8. SÍNTESIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS

8.1. Principales diferencias entre las estimaciones del SEC/95 respecto a las del SEC/79

El cuadro 1 y los gráficos 1 a 4 proporcionan un resumen por sectores (incluido el Resto del mundo), y para la economía española en su conjunto, de los principales cambios en las operaciones y en los balances financieros que registran las CFEE SEC/95 respecto a los que han venido publicándose hasta ahora con la metodología del SEC/79. Para obtener una visión sintética de todo el período 1995-1999 en el cuadro 1 y en los comentarios que siguen, la comparación entre ambos sistemas se ha realizado en términos de los saldos medios de dichos años, inclusive, en proporción al PIB. En dicho cuadro 1 se refleja qué parte de la variación se debe al cambio de PIB.

Considerando, en primer lugar, el sector *Instituciones financieras*, los *activos financieros netos* según el SEC/95 han experimentado un crecimiento medio en el período 1995-1999 del 6,8 % del PIB. Los cambios que más han afectado a este sector son los relativos a la sectori-

Balances financieros. Comparación entre SEC/95 y SEC/79
Saldos medios del período 1995-1999

CUADRO 1

% del PIB

	Economía nacional	Sociedades no financieras	Instituciones financieras	AAPP	Hogares e ISFLSH	Resto del mundo
ACTIVOS FINANCIEROS NETOS (a):						
Balance financiero SEC/95	-21,33	-94,51	3,53	-50,55	120,19	21,33
Balance financiero SEC/79	-19,06	-47,42	-3,31	-51,09	82,79	19,04
Diferencia	-2,27	-47,09	6,84	0,55	37,40	2,29
<i>Metodología y fuentes</i>	-2,61	-48,58	6,90	-0,25	39,30	2,63
<i>Efecto cambio en el PIB</i>	0,34	1,49	-0,06	0,80	-1,90	-0,34
ACTIVOS FINANCIEROS:						
Balance financiero SEC/95	586,02	129,23	255,99	28,26	172,53	87,81
Balance financiero SEC/79	499,28	84,64	249,10	22,27	143,27	79,90
Diferencia	86,74	44,59	6,89	5,99	29,26	7,91
<i>Metodología y fuentes</i>	95,99	46,63	10,93	6,44	31,98	9,29
<i>Efecto cambio en el PIB</i>	-9,25	-2,04	-4,04	-0,45	-2,72	-1,39
PASIVOS:						
Balance financiero SEC/95	607,35	223,74	252,46	78,81	52,34	66,48
Balance financiero SEC/79	518,34	132,06	252,42	73,36	60,48	60,86
Diferencia	89,01	91,68	0,05	5,45	-8,14	5,61
<i>Metodología y fuentes</i>	98,60	95,21	4,03	6,69	-7,32	6,66
<i>Efecto cambio en el PIB</i>	-9,59	-3,53	-3,98	-1,24	-0,83	-1,05

Fuente: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (en cuanto al PIB).

(a) Activos financieros menos pasivos.

PIB SEC/95 (media 1995-1999): 494.962 millones de euros.

PIB SEC/79 (media 1995-1999): 487.272 millones de euros.

zación señalados en el epígrafe 3 y, como en otros sectores, la valoración a precios de mercado de sus valores, tanto en el activo como en el pasivo.

Por el lado de los *activos financieros* se registra un aumento medio del 6,9 %, 10,7 % y del 14 % del PIB, respectivamente, en las rúbricas *total activos*, *valores distintos de acciones* y en la de *acciones y otras participaciones*, fundamentalmente por el cambio a valoración a precios de mercado de las carteras de los agentes que integran este sector. Por el contrario, las *otras cuentas* y el *resto de instrumentos* presentan un resultado contrario (-8,2 % y -9,7 %, respectivamente). La caída del saldo de este *resto* se explica, prácticamente en su totalidad, por la supresión en el balance del Banco de España de la rúbrica que figuraba en las Cuentas *resto de activos de reserva* (es decir, de los activos de reserva distintos del oro monetario y de la posición en organismos internacionales). En la versión actual de las Cuentas estos activos de reserva figuran incorporados en los instrumentos financieros en los que se encuentran materializados; fundamentalmente, *valores distintos de acciones*, lo cual, a su vez, explica parte del crecimiento de esta última rúbrica señalado anteriormente.

En cuanto a los *pasivos*, los instrumentos cuyo saldo registra un crecimiento mayor son las *acciones y otras participaciones* (6,3 %) y los *valores distintos de acciones* (2,2 %). Aparte de por la valoración a precios de mercado, este resultado, en el caso de la segunda de estas rúbricas, se explica por la incorporación a este sector de los Fondos de titulización (anteriormente en Sociedades no financieras) y por la incorporación de los pagarés negociables emitidos por las entidades de crédito (anteriormente incluidos como depósitos).

En el sector *Administraciones Públicas*, los *activos financieros netos* experimentan un crecimiento medio muy pequeño (del 0,6 % del PIB). Este es el resultado de un aumento de los *activos financieros* del 6 % y de un 5,5 % de los *pasivos*. Dentro de los activos, un rasgo destacable de este sector es el aumento del valor de las *acciones y otras participaciones* (6,9 % del PIB), a pesar del proceso de privatización de empresas públicas tan intenso que se ha registrado en el período que comprende las Cuentas. Para explicar este efecto, se han elaborado el gráfico 5 y el cuadro 3. En el gráfico 5 se compara el valor de este conjunto de activos en las cuentas SEC/79 y el que resulta en las correspondientes al SEC/95. Al lado de este último se ha añadido una tercera barra que señala

el valor que presentaría dicha cartera según el SEC/95 si no hubiese habido privatizaciones. Por su parte, el cuadro 3, que proporciona algún detalle adicional sobre la evolución de estos activos de las Administraciones Públicas para el conjunto del período, complementa la información del gráfico.

Otro aspecto de cierta importancia en el activo de este sector es la disminución que registra el *resto de rúbricas* (-1 % del PIB). Este resultado se debe, prácticamente en su totalidad, a la cancelación del crédito frente a RUMASA que figuraba entre los activos financieros del Estado, al haberse incorporado esta empresa al sector Administraciones Públicas con los nuevos criterios de sectorización.

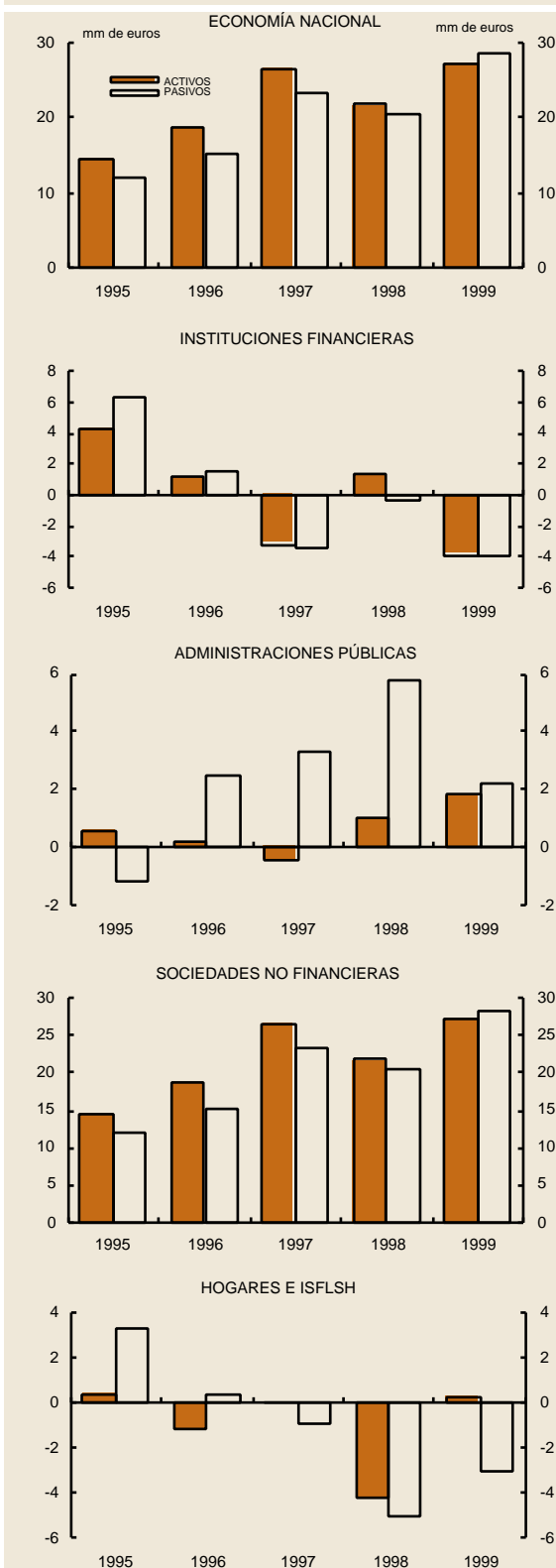
Entre los *pasivos* destacan: el crecimiento de un 4 % del PIB de los *valores distintos de acciones*, como consecuencia de la valoración de la deuda pública en circulación a precios de mercado; el mayor saldo en *créditos comerciales* (2,5 %), una vez que se ha logrado una mejor estimación de esta rúbrica, según lo comentado en el epígrafe 7; y la variación, también positiva, del saldo de *préstamos* (0,5 %), resultado de la incorporación de un grupo de empresas públicas a las Administraciones Públicas, por las razones expuestas en el epígrafe 3. Estas empresas no presentaban, sin embargo, deuda en forma de valores. La mejora en la estimación de los *créditos comerciales* explica la mayor parte de la disminución del saldo de *otras cuentas pendientes de pago* (-1,5 %), ya que anteriormente figuraban incluidos en ella.

Respecto al sector *Sociedades no financieras*, el saldo de *activos financieros netos* ha experimentado un descenso promedio en el período con las nuevas CFEE del 47,1 % del PIB, como resultado de un aumento del 91,7 % en el saldo total de *pasivos* y de un 44,6 % en el de *activos financieros*. En los pasivos destaca el aumento de casi el 68 % del PIB del saldo de *acciones y otras participaciones*. Esto se debe tanto al alza experimentada en el valor de estos pasivos, tras la aplicación del precio de mercado, como al aumento del saldo de acciones no cotizadas y de participaciones, tras la incorporación de los datos de los Registros Mercantiles de empresas de pequeño y mediano tamaño, según se ha comentado en el epígrafe 7. Este último hecho explica, asimismo, el aumento de algo más del 27 % en el saldo de *créditos comerciales*.

Por el lado del *activo*, los instrumentos que registran un crecimiento mayor son las *acciones y otras participaciones* (un 24 % del PIB) y los *créditos comerciales* (un 25 %), en ambos casos por las mismas razones señaladas en estos mismos instrumentos en el pasivo.

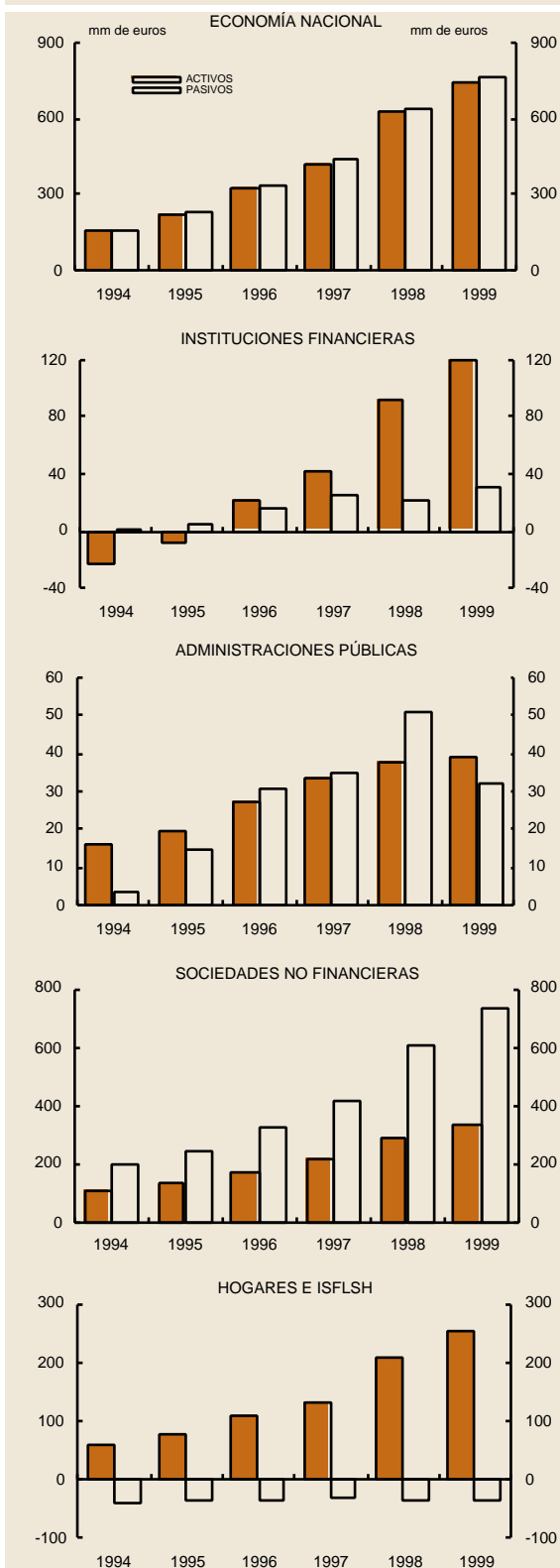
GRÁFICO 3

Adquisición neta de activos y contracción de pasivos Diferencia SEC/95-SEC/79



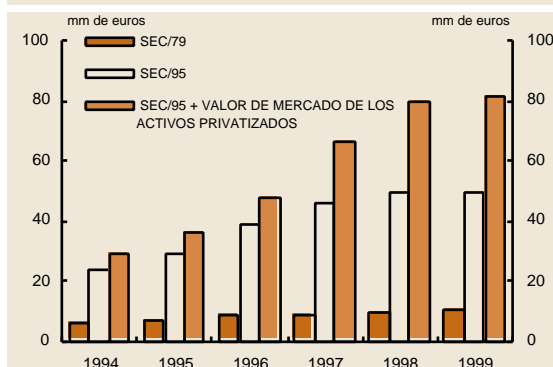
Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 4

Activos financieros y pasivos
Diferencia SEC/95-SEC/79


Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 5

Acciones y otras participaciones de las AAPP
Incidencia de la privatización de empresas públicas


Fuentes: Ministerio de Economía, Ministerio de Hacienda y Banco de España.

La divergencia que presentan las Cuentas SEC/95 y SEC/79 en el sector *Hogares e ISFLSH* es justamente la contraria a la que registra el sector de Sociedades no financieras. En efecto, el saldo medio de *activos financieros netos* de los Hogares e ISFLSH presenta un aumento entre ambas versiones de las Cuentas del 37,4 % del PIB, como consecuencia de un incremento de un 29,3 % en el saldo de *activos financieros* y de una caída del 8,1 % del correspondiente a los pasivos. El aumento de los activos se explica, casi íntegramente, por el aumento del valor de la cartera de *acciones y otras participaciones* (casi un 28 %), por las razones de valoración a precio de mercado e incorporación de los datos de los Registros Mercantiles ya comentados. Por lo que respecta a la caída del saldo de pasivos, los motivos fundamentales son la disminución del saldo de *créditos comerciales* (-4,1 %) y de *otras cuentas pendientes de pago* (-3,8 %).

El resultado conjunto de estos cambios en los distintos sectores da como resultado para el *total de la economía* una disminución del saldo de *activos financieros netos* de un 2,3 % del PIB, que se deriva de un aumento de un 86,7 % en los *activos financieros* y de un 89 % en los *pasivos*. El impacto en la economía de la valoración a precios de mercado de los valores, el aumento del saldo de acciones y participaciones y el incremento de los créditos comerciales explican estos altos porcentajes de aumento de activos y pasivos. Por el contrario, las rúbricas de *otras cuentas pendientes de cobro* (del activo) y de *pago* (del pasivo) han experimentado descensos apreciables. Este es un resultado muy positivo de las Cuentas, ya que ha permitido reducir significativamente el saldo de estas rúbricas que incluyen instrumentos no identificados de forma explícita.

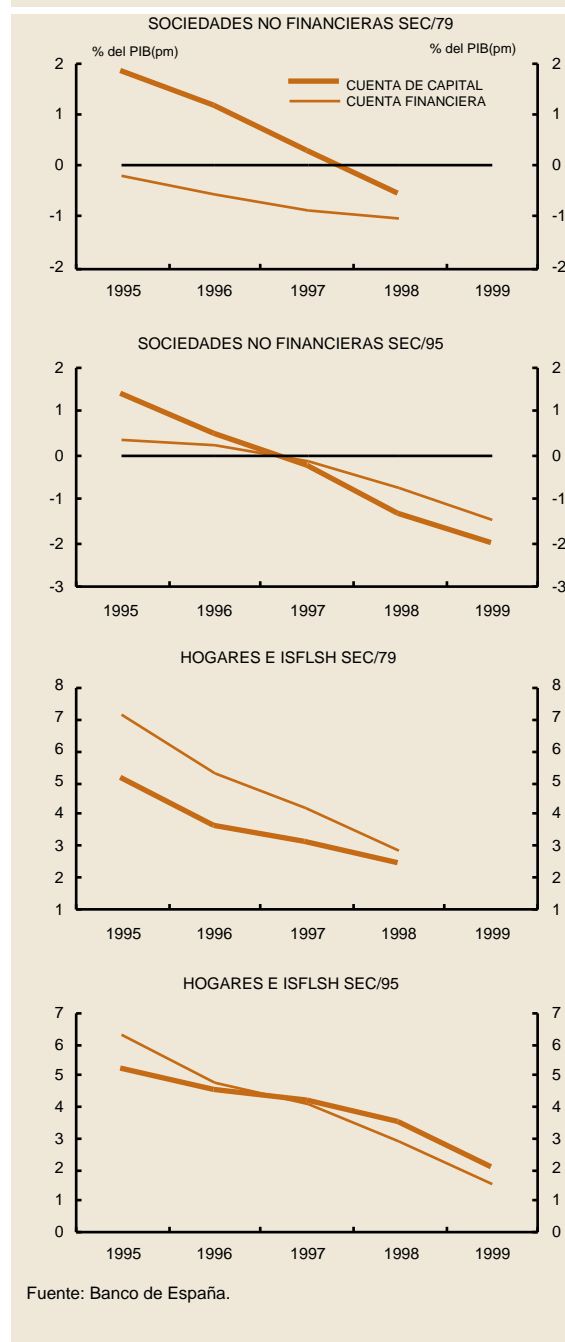
El análisis referido a la economía nacional puede también interpretarse desde la óptica del *Resto del mundo*, sector que, en coherencia con lo que se reseña en el párrafo anterior, incrementa sus *activos financieros netos* en un 2,3 % del PIB. La estimación de este reducido incremento, resultante de los incrementos de activos financieros del resto del mundo respecto a España y del incremento de sus pasivos frente al país que figura en el cuadro 1, adolece de una limitación. Efectivamente, como se reseña en el epígrafe siguiente, está pendiente efectuar la valoración a precios de mercado a los pasivos de los sectores residentes (activos financieros del resto del mundo) en que se concreta la inversión directa. Está también pendiente de llevar a cabo la misma valoración para los activos financieros de los sectores residentes que son pasivos del resto del mundo.

8.2. Enlace de las cuentas de capital y de la cuenta financiera

La coordinación establecida entre el INE, elaborador de las cuentas no financieras de los sectores institucionales en el contexto de la Contabilidad Nacional, y el Banco de España, elaborador de las Cuentas Financieras, se manifiesta en el enlace entre el saldo contable de la cuenta de operaciones de capital (capacidad/necesidad de financiación) y el saldo de la cuenta de operaciones financieras [activos financieros netos (9)] Ese proceso de colaboración se completa con la aportación de la IGAE en lo concerniente a las cuentas del sector Administraciones Públicas. Como consecuencia de esa coordinación, ya en la serie disponible en términos del SEC/79 los saldos de ambas cuentas para los sectores *Resto del mundo*, *Instituciones de crédito* y *Administraciones Públicas* eran coincidentes, y lo mismo sucede con los saldos de los sectores *Resto del mundo*, *Instituciones financieras* y *Administraciones Públicas* en el SEC/95. Sin embargo, la heterogénea y no integrada información a disposición de los contables nacionales, financieros y no financieros, hace aparecer discrepancias entre los saldos de las cuentas citadas de los sectores *Sociedades no financieras* y *Hogares e instituciones sin fines de lucro*, tanto en el SEC/79

(9) Siguiendo a la OCDE, en la versión de las CFE que venía elaborando el Banco de España en el marco del SEC/79 se denominaba a este saldo «ahorro financiero neto», expresión que es equívoca, según muestra la experiencia. Eurostat recomienda no denominar al saldo de la cuenta financiera igual que al saldo de la cuenta de capital (teóricamente deben ser idénticos, porque uno constituye la contrapartida del otro), para poner de manifiesto que, en muchos casos, la estimación de ambas cuentas parte de información no integrada.

GRÁFICO 6
Comparación entre los saldos de la cuenta de operaciones de capital y de las operaciones financieras netas



como en el SEC/95, en una medida similar a las que aparecen en otros países europeos. El gráfico 6 pone de manifiesto esas discrepancias, aparecidas al elaborar las cuentas de operaciones en el ámbito de uno y otro sistema. Puede observarse cómo esas discrepancias han reducido su orden de magnitud y aproximado su perfil de evolución. Esto ha sido consecuencia de la mayor coordinación entre los elaboradores en la fase de implantación del SEC/95. Es de esperar que en el futuro esta

Enlaces entre balances financieros inicial y final
Período 1995-1999. Base diciembre de 1994=100

CUADRO 2

	Balance financiero inicial (31.12.1994)	Operaciones (1995-1999)	Revalorizaciones (1995-1999)	Otros cambios en volumen (1995-1999)	Balance financiero final (31.12.1999)
Activos financieros					
Economía nacional	100,0	58,4	38,1	-1,9	194,6
Sociedades no financieras	100,0	85,6	53,8	-4,3	235,2
Instituciones financieras	100,0	58,8	20,0	-1,6	177,2
Administraciones Públicas	100,0	43,8	23,2	0,0	167,0
Hogares e ISFLSH	100,0	41,9	58,8	-1,2	199,5
Resto del mundo	100,0	97,4	25,3	0,2	222,9
Pasivos					
Economía nacional	100,0	55,2	39,0	-0,7	193,5
Sociedades no financieras	100,0	51,9	95,9	-0,2	247,7
Instituciones financieras	100,0	55,6	16,1	-1,0	170,7
Administraciones Públicas	100,0	47,6	8,0	-1,3	154,3
Hogares e ISFLSH	100,0	75,0	-2,0	0,0	173,0
Resto del mundo	100,0	147,1	11,2	-11,7	246,6

Fuente: Banco de España.

coordinación se potencie, lo que, entre otras cosas, implica una utilización cada vez más específica de la información de la Central de Balances en los trabajos de elaboración de las Cuentas.

8.3. El enlace entre los balances financieros al principio y al final del período en la serie 1995-1999 en el SEC/95

El cuadro 2 muestra para los distintos sectores el enlace entre el balance al principio de la serie (diciembre de 1994) y el final (diciembre de 1999), período suficientemente amplio para dotar de generalidad a las conclusiones que se pueden extraer. En principio, lo que se pretende poner en evidencia es el importante papel que desempeñan en ese enlace las cuentas de revalorización. Estas recogen el efecto de los cambios en los precios de los activos financieros y pasivos en las situaciones patrimoniales de partida. Estas revalorizaciones no aparecían explícitas en el SEC/79, porque el ámbito de este sistema se circunscribía a las cuentas de operaciones y no a la aproximación patrimonial. El lector de las CFEE que el Banco de España ha venido difundiendo, que incluían también balances financieros (llamados cuentas de activos financieros y de pasivos), debe tener presente que, como queda reseñado más arriba, tales cuentas se elaboraban sin referencia a ningún sistema normalizado, por lo que se optó por

aplicar como valoración de los distintos activos y pasivos la disponible, que en la mayoría de los casos era la nominal, lo que enmascaraba el reflejo de las revalorizaciones, al intentar conciliar balances de apertura y cierre

8.4. Las CFEE en términos del SEC/95 y las carteras de las Administraciones Públicas

Al margen de su utilidad genérica para describir el proceso de financiación de la economía, las CFEE elaboradas en el marco del SEC/95 muestran aspectos de particular interés sobre la evolución de los distintos sectores. El cuadro 3 y el gráfico 5 pretenden reflejar de forma muy sumaria cómo se han registrado en las cuentas algunos aspectos del proceso de privatización, es decir, de venta a otros sectores de activos financieros materializados en acciones y participaciones, que figuraban en la cartera de las Administraciones Públicas. Cabe destacar los reducidos montantes de las carteras del sector estimados en la serie previa a la implantación del SEC/95, como consecuencia de que, tal como se ha reseñado reiteradamente, la valoración que se venía siguiendo hasta la implantación del SEC/95 utilizaba criterios heterogéneos, ante la ausencia de un sistema de referencia (el SEC/79 se limitaba al registro de las operaciones). Esa valoración heterogénea consideraba, según los casos, valores nominales, acumulación de flujos, valores contables,

CUADRO 3

Detalle de las acciones y participaciones de las Administraciones Públicas

Millones de euros

	Balance final 1994	Operaciones (a) (1995-1999)	Revalorizaciones (1995-1998)	Balance final 1998	Pro memoria: Balance final 1999
Acciones y otras participaciones (SEC/95)	26.163	-6.445	33.508	53.226	53.605
<i>Telefónica, Tabacalera, Aldeasa y Argentaria</i>	5.221	-9.556	4.335	72	0
Resto	20.942	3.111	29.173	53.154	53.605
PRO MEMORIA:					
Acciones y otras participaciones (SEC/79)	8.078	-6.209	10.180	12.049	12.592

Fuentes: Ministerio de Economía, Ministerio de Hacienda y Banco de España.

(a) Cantidades negativas: privatizaciones netas, cantidades positivas: aportación neta de fondos.

Valoración: 1) Acciones cotizadas: capitalización bursátil. 2) Acciones no cotizadas: estimación de resultados ordinarios descontados al factor de descuento que se cita en el texto. Las sociedades con pérdidas netas en los últimos cinco años se ha considerado que tienen valor cero. 3) Participaciones: por el montante de sus recursos propios (capital más reservas).

Nota: El SEC/79 no define balances financieros, sino solamente operaciones. Por tanto, las columnas 1, 4 y 5 de la rúbrica pro memoria proceden de una estimación realizada a partir de fuentes heterogéneas: valores contables, acumulación de flujos, valores nominales, etc. Véanse comentarios en el epígrafe 8.4.

etc., en la forma que se explica en la nota metodológica difundida cada año en la publicación *Cuentas financieras de la economía española*. Queda también en evidencia que las ventas de parte de esos activos financieros, como consecuencia del proceso de privatización, no ha implicado su reducción en términos absolutos, debido al juego de las revalorizaciones. Evidentemente, también se producen aportaciones o inyecciones netas de fondos, es decir, operaciones de incremento de activos tanto convencionales como más específicas. Ejemplo de las primeras son las aportaciones presupuestarias en sentido estricto, y ejemplo de las segundas es el caso del registro como aportaciones de los incrementos de recursos propios de empresas no financieras o instituciones financieras participadas por las Administraciones Públicas o el caso de la transformación de préstamos de las Administraciones Públicas a las citadas empresas e instituciones en aportaciones de capital.

9. CAMBIOS PENDIENTES DE INTRODUCIR EN LAS CUENTAS

A pesar de todas estas modificaciones incorporadas en las Cuentas, quedan aún pendientes otras que no es posible acometer por el momento y que se irán abordando a medida de que se disponga de información, en algunos casos, y de que finalicen los trabajos en curso, en otros. Sin ánimo de exhaustividad, cabe señalar las siguientes:

- *Derivados financieros*: inclusión de saldos en la rúbrica de valores distintos de acciones. Según se ha señalado, actualmente solo se incluyen las operaciones financieras.
- *Inversión exterior directa*: está pendiente su valoración a precios de mercado en su doble aproximación de pasivos de los sectores residentes y activos (carteras) del Resto del mundo.
- *Emisiones a corto plazo del Resto del mundo*: no figuran en las Cuentas Financieras como rúbrica específica. Los importes que por tal concepto aparecen en la Balanza de pagos y en la Posición de Inversión Internacional se incorporan, junto con los bonos y obligaciones, a la rúbrica de valores distintos de acciones a largo plazo. Una vez concluyan los trabajos en curso que pretenden conciliar las estimaciones que se obtienen para esta rúbrica desde fuentes alternativas, se procederá a su correcta imputación como valores a corto plazo.
- *Casas de cambio y agentes y corredores de seguros*: por el momento, no se dispone de información sobre estas instituciones. Cuando se disponga de ella, se incorporará a las Cuentas financieras entre los Auxiliares Financieros y, por tanto, en el sector Instituciones financieras.

22.5.2000.