

COMUNICACIÓN:

Las operaciones financieras de los sectores sociedades no financieras y de los hogares e instituciones sin fines de lucro (1995-1999)

Autores: Adolfo RODERO FRANGANILLO
Manuel DELGADO ÁLVAREZ

Universidad de Córdoba

Área temática:

ABSTRACT:

Las cuentas financieras de la economía española, que viene elaborando y publicando el Banco de España durante los años setenta incluyen: los flujos financieros contenidos en las operaciones económicas, y los saldos financieros de los diferentes sectores económicos.

La última edición correspondiente a 1999 presenta importantes innovaciones con relación a las ediciones anteriores: la agrupación institucional ha variado y el contenido de los sectores se ha visto modificado de acuerdo con la nueva agrupación. La delimitación de los instrumentos financieros también ha experimentado cambios. Por otra parte, algunas entidades financieras que se incluían en las empresas no financieras han pasado a “Instituciones financieras” para lograr una sectorización más precisa.

La adaptación al Sistema Europeo de Cuentas SEC/95, ha obligado a variar el contenido del documento, ésto ha determinado una reducción de la información de las ediciones anteriores. Hay sin embargo un aspecto que amplía la última edición respecto a las anteriores: la incorporación de las cuentas trimestrales.

En esta comunicación vamos a analizar la cuenta de operaciones financieras, correspondiente al último quinquenio (1995-1999), de los sectores “Sociedades no financieras” y de los “Hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares”, comparando la estructura de las cuentas de ambos sectores.

COMUNICACIÓN:

LAS OPERACIONES FINANCIERAS DE LOS SECTORES SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y DE LOS HOGARES E INSTITUCIONES SIN FINES DE LUCRO (1995-1999)

Autores: Adolfo RODERO FRANGANILLO
Manuel DELGADO ÁLVAREZ

Universidad de Córdoba

Área temática:

Introducción.

Las cuentas financieras de la economía española, que viene elaborando y publicando el Banco de España desde los años setenta¹ incluyen: los flujos financieros contenidos en las operaciones económicas, y los saldos financieros de los diferentes sectores económicos.

La última edición correspondiente a 1999 presenta importantes innovaciones con relación a las ediciones anteriores²:

- La agrupación institucional ha variado, ha pasado así de una sectorización anterior de:
 - Instituciones de crédito
 - Administraciones Públicas
 - Empresas de Seguro
 - Empresas no financieras y familias (dividido en dos subsectores en las últimas ediciones)
 - Resto del mundo

a una nueva clasificación que comprende las siguientes agrupaciones institucionales:

- Sociedades no financieras
- Instituciones financieras
- Administraciones Públicas
- Hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
- Resto del mundo

¹ Las cuentas financieras de la economía española vienen publicándose desde principio de los ochenta y las series disponibles desde 1970 incluían balances financieros, que se denominaban cuentas de activos y pasivos financieros.

² Una descripción de carácter más técnico que la recogida en estas páginas aparece en BANCO DE ESPAÑA(2000), Cuentas financieras de la economía española 1995-1999, pag. xx.

Lógicamente el contenido de los sectores ha variado de acuerdo con la nueva agrupación. Por otra parte, algunas entidades financieras que se incluían en las empresas no financieras han pasado a “Instituciones financieras” para lograr una sectorización más precisa.

- La delimitación de instrumentos financieros también ha experimentado cambios. La delimitación anterior tenía el siguiente contenido:

1. Oro y posición en organismos internacionales
2. Efectivo y depósitos transferibles
3. Otros depósitos
4. Valores a corto plazo
5. Obligaciones
6. Valores de renta variable
7. Créditos
8. Reservas técnicas de seguro
9. Otros

La delimitación actual, algo menos detallada, responde a la siguiente configuración:

1. Oro y derechos especiales de giro
 2. Efectivo y depósitos
 3. Valores distintos de acciones
 4. Préstamos
 5. Acciones y otras participaciones
 6. Reservas técnicas de seguro
 7. Otras cuentas pendientes de cobro/pago.
- La cuenta financiera (flujos) se ha transformado en la **Cuenta de operaciones financieras**; y la cuenta financiera (saldos) ha pasado a denominarse **Balance financiero**.
 - La adaptación al Sistema Europeo de Cuentas SEC/95, ha obligado a variar el contenido del documento, esto ha determinado una reducción de la información de las ediciones anteriores. Hay sin embargo un aspecto que amplía la última publicación respecto a las anteriores: la incorporación de las cuentas trimestrales.

En conjunto, consideramos que la información de las cuentas anuales ha disminuido, igual que ha sucedido con otros documentos publicados por el Banco de España.

En esta comunicación vamos a analizar la cuenta de operaciones financieras, correspondiente al último quinquenio (1995-1999), de los sectores “Sociedades no financieras”³ y

³El contenido de esta agrupación, según el Banco de España, es el siguiente: “Comprende las unidades institucionales residentes productoras del mercado, cuya actividad principal es la producción de bienes y servicios no financieros y cuyas operaciones de distribución y financieras están diferenciadas de las de sus propietarios (más adelante se detalla la delimitación del sector Hogares en relación con la frontera que define la clasificación de los empresarios individuales en uno u otro sector). Por convenio, se incluyen en este sector los organismos reguladores del mercado que tienen como actividad exclusiva o principal comprar, almacenar y vender productos agrícolas y alimenticios (como, por ejemplo, en España el FEGA, que ha sustituido al antiguo FORPPA). En España, se asume que cumplen esta definición todas las empresas que en sus relaciones con las entidades de crédito y la Hacienda Pública utilizan un NIF que comienza con una letra. No se incluyen en este sector a aquellas empresas dependientes de las Administraciones públicas que, a pesar de tener naturaleza jurídica de sociedad, no son productoras de mercado en el ámbito del SEC/95. Tales empresas se han clasificado en el sector Administraciones públicas, según establece dicho manual.”

de los “Hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares”⁴, comparando la estructura de las cuentas de ambos sectores.

La capacidad o necesidad de financiación y las operaciones financieras netas.

La última cuenta de la contabilidad **no** financiera es la “cuenta de adquisiciones de activos no financieros” (cuenta de capital), cuyo saldo corresponde a la capacidad o necesidad de financiación; este saldo tiene que ser cubierto por las operaciones financieras, por lo que conceptualmente deben coincidir la capacidad o necesidad de financiación y las operaciones financieras netas. Problemas de tipo estadístico pueden dar lugar a diferencias entre ambos conceptos: diferencia que aparece en la información contable a través de una partida de “ajuste”.

En el cuadro 1 aparecen estos conceptos correspondientes a los dos sectores objeto de estudio.

Cuadro 1. Cuenta de adquisiciones de activos no financieros.

Sector Sociedades no financieras y Hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
Períodos 1995-1999 en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Sociedades no financieras					
• Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación	6045	2264	-1141	-6943	-11017
• Ajuste	4557	1270	-525	-3125	-2926
• Operaciones financieras netas (1)	1488	994	-616	-3818	-8091
Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares					
• Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación	23009	20864	20550	18277	11340

⁴ El contenido de esta agrupación según el Banco de España es el siguiente: **Hogares** “Comprende los individuos o grupos de individuos, tanto en su condición de consumidores como, eventualmente, en la de empresarios que producen bienes o servicios no financieros de mercado, en este último caso siempre que sus operaciones de distribución (rentas, impuestos, transferencias...) y financieras (depósitos, préstamos, valores...) no estén diferenciadas de su actividad empresarial. Es decir, se incluyen aquí los pequeños empresarios individuales, pero no aquellos que, a pesar de que no gestionan sus negocios con personalidad jurídica de sociedad, tienen un comportamiento económico y financiero similar al de las sociedades (son lo que el SEC/95 denomina <<cuasisociedades>>). Estos empresarios se sectorizan en sociedades no financieras. También comprende a los individuos o grupos de individuos que producen bienes o servicios no financieros exclusivamente para uso final propio. En concreto, están incluidos en este sector: asalariados, perceptores de rentas de la propiedad, pensionistas y perceptores de otras transferencias y, con las precisiones antes reseñadas, los empleadores (incluidos los trabajadores por cuenta propia).

En España, la aplicación práctica de esta definición se realiza incluyendo en este grupo a los individuos y grupos de individuos que en sus relaciones con las entidades de crédito y la Hacienda Pública utilizan como NIF el número de su DNI seguido de una letra. Las fuentes disponibles no permiten a los elaboradores de las cuentas no financieras y financieras de la contabilidad nacional trabajar en la práctica con una delimitación idéntica de este sector (y, por tanto, del sector Sociedades no financieras) desde cada una de estas aproximaciones. Esto explica, en gran medida, las diferencias que presentan los saldos de las cuentas de capital y financiera de ambos sectores.

Instituciones sin ánimo de lucro al servicio de los hogares, comprende a las instituciones sin ánimo de lucro dotadas de personalidad jurídica que sirven a los hogares y que son otros productores no de mercados privados (sindicatos, asociaciones profesionales, científicas, religiosas, recreativas, culturales etc.). Sus recursos principales, distintos de los derivados de ventas ocasionales, proceden de contribuciones voluntarias en efectivo o en especie efectuadas por los hogares, pagos de las Administraciones públicas (siempre que no estén controladas y financiadas en su mayor parte por las Administraciones públicas. En caso contrario, se incluirán en este último sector) y de rentas de la propiedad. Si las ventas ocasionales cubren más del 50 por ciento de sus costes de producción deben sectorizarse según corresponda en Sociedades no financieras o Instituciones financieras.”

• Ajuste	-4557	-1270	526	3125	2927
• Operaciones financieras netas (1)	27566	22134	20024	15152	8413

(1) Diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y la contracción neta de recursos.

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

De la información incluida en el cuadro anterior se desprenden los siguientes comentarios:

- El sector de “Sociedades no financieras” tiene según el año concreto capacidad o necesidad de financiación. La capacidad aparece los años 1995 y 1996, años en los que la actividad de la economía española presentó signos de debilidad, mientras que durante los años 1997 a 1999, mucho más expansivos, tuvo necesidad de financiación. Parece existir una relación inversa entre el signo positivo de la cuenta de capital y el ritmo de crecimiento de la economía española.
- En el año 1999 este sector tuvo una necesidad de financiación mucho más elevada que los años anteriores; recordemos que la actividad empresarial fue especialmente intensa en dicho año.
- La agrupación de “Hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares” (a partir de ahora “Hogares”) tiene capacidad de financiación en todos los años del quinquenio; esto confirma que se trata del sector ahorrador por excelencia, del cual proceden casi todos los recursos que son intermediados por las instituciones financieras.
- Las cifras de este sector van descendiendo progresivamente, alcanzando en 1999 un valor inferior al 50 por ciento del de 1995⁵. La mejora de la situación económica durante los años más recientes, especialmente en los dos últimos, ha ido unido a un incremento de la inversión en inmuebles que ha reducido la capacidad de financiación de este sector, ya que el ahorro bruto ha mantenido valores muy semejantes en todos los años considerados.
- La comparación entre las dos agrupaciones ofrece un fuerte contraste, mientras que las “Sociedades” tienen desahorro financiero (necesidad de financiación) con frecuencia, los “Hogares” aparecen siempre como ahorradores, aunque con una intensidad variable.
- La partida de ajuste aparece todos los años en las cuentas de ambas agrupaciones, con valores de distinto signo. Esto determina que las cifras de las variables manejadas deban utilizarse con cierta precaución, ya que existen diferencias de información importantes contenidas en la citada partida de ajuste.
- Los comentarios realizados sobre la capacidad o necesidad de financiación son aplicables a las operaciones financieras netas, ya que constituyen la otra cara de la moneda, es decir, la diferencia entre las inversiones financieras (empleos) y la captación de recursos. La partida de ajuste comentada en el párrafo anterior es importante, pero no altera el signo ni la tendencia del saldo de la cuenta de capital.

⁵Recordemos que los datos están expresados en unidades monetarias corrientes; en valores constantes la reducción sería todavía mayor.

La contracción neta de pasivos. Clasificación por instrumentos.

La contracción neta de pasivos (captación de recursos) del sector “Sociedades no financieras”, clasificada por instrumentos, aparece en el cuadro 2.

Cuadro 2. Cuenta de operaciones financieras del sector Sociedades no financieras.
Detalle de los pasivos financieros por instrumento.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Valores distintos de acciones	-2265	-2527	-504	-256	2009
- Valores a corto plazo	16	-786	494	708	610
- Valores a largo plazo	-2281	-1741	-999	-964	1399
Préstamos	11479	10770	22371	37110	49700
Acciones y otras participaciones	5609	7439	8313	11827	21300
- Acciones	5189	4402	3753	6521	12943
- Otras participaciones	419	3037	4561	5305	8358
Reservas técnicas de seguro	31	687	197	4	-289
Otras cuentas pendientes de pago	22891	27437	32656	35245	37705
- Créditos comerciales y anticipos	21190	21732	31203	35197	38125
- Otras cuentas pendientes de pago	1701	5705	1453	48	-420
CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS	37745	43806	63033	83930	110426

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

De estos datos se deducen los siguientes comentarios:

- El total de recursos captados es mucho mayor que la necesidad de recursos medido por el valor de las operaciones financieras, ya que representa entre diez y veinte veces el valor de dicho saldo. Este importe tan elevado de recursos captados se explica por el volumen, también muy considerable, de inversiones financieras. Estas son objeto de análisis en apartados posteriores.
- El instrumento “Efectivo y depósitos” no aparece en la cuenta ya que estas sociedades no son creadoras de dinero, ni pueden captar depósitos.
- El instrumento “Valores a corto plazo” corresponde a los pagarés de empresa. Su importe es bastante pequeño en comparación con la captación global de recursos, incluso en uno de los años: 1996, tiene una variación negativa, es decir, las amortizaciones de estos valores superaron a las emisiones realizadas. Sin embargo, al final del período considerado, estos valores recuperan en parte la importancia que tuvieron en los años ochenta y que perdieron al principio de los noventa, por la competencia que representaron las letras del Tesoro.
- Los “Valores a largo plazo”, obligaciones y títulos equivalentes, han ido reduciendo su saldo a lo largo del quinquenio, salvo en 1999 que presentan un moderado incremento. Este

último cambio, debido en parte a la reducción de emisiones de deuda pública, parece indicar que se está creando un mercado sólido, cuya importancia irá aumentando en el futuro. En todo caso, este instrumento tiene en la actualidad un peso secundario en el conjunto de recursos de las empresas (representan algo más del uno por ciento de los pasivos).

- El instrumento “Préstamos” ocupa el primer lugar en importancia de las variaciones de los pasivos de las empresas (recordemos que no incluye los créditos comerciales; contiene los préstamos de instituciones financieras casi exclusivamente). Hay que subrayar también que los préstamos no sólo han mantenido su importancia, sino que además la han incrementado en términos relativos, a pesar de la cada vez más frecuente desintermediación bancaria. Las variaciones netas de este instrumento a lo largo del periodo ha ido incrementando, alcanzando ya en 1999 el 45 por ciento de la contracción neta de pasivos.
- Las “Acciones y otras participaciones” corresponden a los recursos propios, en forma de acciones u otras representaciones del capital; ocupan el tercer lugar en importancia, después de los préstamos y de los créditos comerciales. Se producen variaciones netas negativas a lo largo del quinquenio, si bien aumenta considerablemente en 1999, coincidiendo con numerosas ofertas de suscripción de acciones, de considerable volumen.
- Las “Reservas técnicas de seguro” no tienen relevancia en valores absolutos ni tienen importancia financiera.
- El instrumento “Otras cuentas pendientes de pago” se refiere, casi exclusivamente, a los créditos comerciales concedidos por las empresas proveedoras a sus empresas clientes; constituyen el segundo recurso del pasivo, el cual va aumentando su volumen a lo largo del quinquenio, aunque pierde alguna importancia en términos relativos. Esta pérdida de importancia, no es resultado de un descenso de la relación de los créditos con la producción, sino a un aumento mucho mayor de los “Préstamos”, a causa de la intensa necesidad de recursos motivados por el fuerte crecimiento de la actividad económica, sobre todo durante el año 1999.

La contracción neta de pasivos del sector “Hogares”, aparece en el cuadro 3.

Cuadro 3. Cuenta de operaciones financieras del sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
Detalle de los pasivos financieros por instrumentos.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Préstamos	12517	16358	23586	33287	40054
Otras cuentas pendientes de pago:	3087	2641	5465	2387	4585
- Créditos comerciales	2031	-1149	5795	3344	6563
- Otras cuentas pendientes de pago	1055	3790	-331	-957	-1978
CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS	15604	18999	29050	35673	44639

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

Los datos sugieren los siguientes comentarios:

- La captación de recursos no es demasiado elevada, especialmente durante los dos primeros años, mientras que en los tres restantes llega a superar ampliamente el total de las operaciones financieras. Hay una doble explicación de este comportamiento: 1. Se trata de un sector ahorrador cuyas intervenciones en los mercados financieros responden a la figura del inversor; 2. La fuerte inversión en inmuebles realizada en los últimos años ha dado lugar a una necesidad de financiación de algunos agentes que ha sido más que compensada con el ahorro financiero de otros hogares.
- Dado que este sector no puede, como es obvio, recibir depósitos ni emitir valores, el único instrumento, casi, del pasivo está formado por los “Préstamos”. Su comportamiento responde al mismo patrón de la contracción neta de pasivos, ya que es su principal componente. El fin último de estas operaciones es doble: la inversión en inmuebles, ya comentada, y el crédito al consumo.
- Las “Otras cuentas pendientes de pago” tienen una trayectoria poco clara al principio del quinquenio, pero al final corresponden claramente a los créditos comerciales concedidos por las empresas proveedoras.

La contracción neta de pasivos. Clasificación por agrupaciones institucionales

En los cuadros 4 y 5 se recoge la captación de pasivos por cada uno de los dos sectores, clasificada por agrupaciones institucionales o sectores⁶.

El cuadro 4, correspondiente a “Sociedades no financieras”, presenta las siguientes peculiaridades:

Cuadro 4. Cuenta de operaciones financieras del sector Sociedades no financieras.
Detalle de los pasivos financieros por agrupaciones institucionales.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Sociedades no financieras	22375	24235	29637	36941	41452
Instituciones financieras	9162	12480	25682	34613	39350
Hogares e instituciones sin fines de lucro	278	-455	5633	-3472	-736
Administraciones públicas	-1234	-114	-3264	-1818	1788
Resto del mundo	5463	1956	3892	17617	28993
Sin clasificar (1)	1701	5705	1453	48	-420
CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS	37745	43806	63033	83930	110426

(1) El instrumento “Otras cuentas pendientes de pago” no está sectorizado. El importe de los “Créditos comerciales y anticipos” se ha incluido en el sector Sociedades no financieras y el importe de “Otras cuentas pendientes de pago excluidos créditos comerciales” se ha incluido en esta agrupación.

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y

⁶ El instrumento “Otras cuentas pendientes de pago” no está sectorizado; sin embargo, dado que su componente principal “Créditos comerciales y anticipos” procede en su mayor partida de empresas no financieras, hemos incluido esta parte de dicho instrumento en “Sociedades no financieras”.

elaboración propia.

- El propio sector “Sociedades no financieras” es el principal aportante de recursos, que corresponden en su mayor parte a los créditos comerciales. De otro lado, se produce un fuerte crecimiento durante el quinquenio.
- Las “Instituciones financieras” ocupan el segundo lugar, en cuanto a aportación de pasivos, a través del instrumento de “Préstamos” y en menor medida de la “Cartera de acciones”. Hay que recordar que las “Instituciones financieras” invierten los recursos que captan de las agrupaciones “Hogares”, “Sociedades no financieras” y “Resto del mundo”, se trata por lo tanto del ahorro familiar, empresarial y exterior intermediados por dicho sector. Estas operaciones financieras crecen también intensamente durante el período estudiado.
- Las aportaciones del sector “Hogares” es negativa en tres de los cinco años considerados. Sólo aparece con valores positivos, aunque reducidos, en el instrumento “Otras participaciones”. Recordemos, sin embargo, que el ahorro familiar intermediado por las instituciones financieras es muy importante para esta agrupación.
- Las “Administraciones Públicas” no tienen apenas importancia en el pasivo de este sector.
- El sector “Resto del mundo” es el tercero en importancia en aportar recursos a este sector, sobre todo en los últimos años, en los que los préstamos y las acciones en cartera del sector exterior tienen un importante crecimiento.

Cuadro 5. Cuenta de operaciones financieras del sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Detalle de los pasivos financieros por agrupaciones institucionales.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Sociedades no financieras	2031	-1149	5795	3344	6563
Instituciones financieras	11523	15152	21950	31023	36623
Administraciones Públicas	-119	-93	-103	81	456
Resto del mundo	1113	1299	1739	2183	2976
Sin clasificar (1)	1055	3790	-331	-957	-1978
CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS	15604	18999	29050	35673	44639

- (1) El instrumento “Otras cuentas pendientes de pago” no está sectorizado. El importe de los “Créditos comerciales y anticipos” se ha incluido en el sector sociedades no financieras y el importe de “Otras cuentas pendientes de pago excluidos créditos comerciales” se ha incluido en esta agrupación.

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

Respecto al sector “Hogares”, el cuadro 5 muestra que sus recursos proceden en su mayor parte de las “Instituciones financieras” en forma de “Préstamos”⁷ y de forma mucho mas secundaria

⁷ El crecimiento de este instrumento es muy intenso en los últimos años del quinquenio.

de las “Sociedades no financieras” (préstamos comerciales).

La adquisición neta de activos financieros. Clasificación por instrumentos.

En este apartado se analizan las inversiones financieras, clasificadas por instrumentos, realizadas por los sectores objeto de estudio durante el quinquenio 1995-1999. Los cuadros 6 y 7 recogen los datos correspondientes.

Cuadro 6. Cuenta de operaciones financieras del sector Sociedades no financieras.
Detalle de los activos financieros por instrumentos.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Efectivo y depósitos	5593	7617	15451	8965	461
- Efectivo	297	84	578	857	1285
- Depósitos transferibles	1943	3130	6957	7423	4097
- Otros depósitos	3353	4403	7916	686	-4921
Valores distintos de acciones	-103	-56	936	1493	7128
- Valores a corto plazo	-1487	-1444	-1514	-590	659
- Valores a largo plazo	1419	1647	1798	1292	5639
- Derivados financieros	-35	-260	652	791	829
Préstamos	1245	448	251	3632	456
Acciones y otras participaciones	3306	9727	8329	18338	42042
- Acciones	1269	4876	459	10085	31811
- Otras participaciones	1793	2344	4321	5127	9012
- Participaciones en fondos de inversión	244	2507	3549	3126	1220
Reservas técnicas de seguro	671	728	824	341	353
Otras cuentas pendientes de cobro	28520	26338	36626	47342	51896
- Créditos comerciales y anticipos	23790	23576	35859	39739	40971
- Otras cuentas pendientes de cobro	4730	2762	767	7603	10924
ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	39233	44800	62417	80112	102335

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

Del cuadro anterior, que incluye las “Sociedades no financieras”, se desprenden las siguientes observaciones:

- La “Adquisición neta de activos financieros” ha ido creciendo progresivamente a lo largo del quinquenio, lo que se corresponde, como vimos en el apartado segundo a un aumento de la captación de pasivos por importes muy parecidos; es decir, el aumento de los pasivos va dirigido a la realización de inversiones financieras y no, fundamentalmente, a la cobertura de la necesidad de financiación.
- El “Efectivo y los depósitos” presenta flujos muy variables, que descienden profundamente en los dos últimos años. El flujo casi nulo de 1999 se explica por la reducción de los depósitos no transferibles en el exterior.

- Los “Valores distintos de acciones” experimentan flujos poco importantes, salvo durante 1999, debido a un aumento de la cartera de valores del “Resto del mundo”. Este fenómeno es posible que esté relacionado con el descenso de depósitos en el exterior.
- Los “Préstamos” tampoco presentan flujos importantes, salvo en 1998, en el que hubo una concesión de préstamos al exterior de cierta importancia.
- Las “Acciones y otras participaciones” tienen flujos crecientes, sobre todo en los dos últimos años, variaciones que corresponden a un aumento muy elevado de la cartera de acciones de empresas extranjeras.
- Las “Reservas técnicas de seguro” tienen una importancia marginal, dado el carácter de este sector.
- Las “Otras cuentas pendientes de cobro” es el instrumento que tiene el volumen de flujos más elevado. La mayor parte está constituido por los créditos comerciales a las empresas y a los hogares.

Los datos del sector “Hogares”, cuadro 7, permiten realizar los siguientes comentarios:

Cuadro 7. Cuenta de operaciones financieras del sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Detalle de los activos financieros por instrumentos.

Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Efectivo y depósitos	21157	4714	-3309	9108	36121
- Efectivo	1932	2356	2048	-506	2930
- Depósitos transferibles	45	1291	2960	6606	8747
- Otros depósitos	19181	1068	-8317	3007	24444
Valores distintos de acciones	4701	-2439	-64	-1862	2042
- Valores a corto plazo	2857	-3317	-1133	-1390	-251
- Valores a largo plazo	1844	879	1070	-472	2294
Préstamos	-11	-95	-6208		
Acciones y otras participaciones	3867	30653	46398	25939	-10101
- Acciones	-1437	-2292	4859	-3713	-2429
- Otras participaciones	450	1050	1260	1650	2100
- Participaciones en fondos de inversión	4853	31896	40279	28002	-9772
Reservas técnicas de seguro	8782	10831	12789	12477	15552
- Reservas de seguro de vida	5351	6343	7095	7362	10602
- Reservas de fondos de pensiones	2938	4023	4375	4896	4724
- Reservas para primas y para siniestros	494	465	527	219	226
Otras cuentas pendientes de cobro	4673	-2531	-533	5163	9437
- Créditos comerciales y anticipos	-334	-4241	1005	-72	3347
- Otras cuentas pendientes de cobro	5007	1710	-1538	5236	6091
ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	43170	41132	49075	50825	53052

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

- La “Adquisición neta de activos financieros” ha tenido un crecimiento moderado durante el período de estudio (a excepción de 1996), lo que contrasta con el comportamiento de las operaciones financieras netas⁸, es decir, las inversiones financieras son más estables que el ahorro financiero; no parece por tanto que dependan de este último.
- El “Efectivo y depósitos” tiene una trayectoria bastante irregular, excepto el año 1999, en el que aparece un flujo importante, el más elevado de dicho año, que corresponde a un aumento considerable de “Otros depósitos”. Este cambio en ese año puede estar relacionado con la inversión en fondos de inversión que comentamos más adelante.
- Los “Valores distintos de acciones” tienen flujos muy reducidos y de distinto signo. El único dato relevante es el incremento de la cartera de valores a largo plazo emitidos por el “Resto del mundo” durante 1999, comportamiento muy parecido al de las “Sociedades no financieras”.
- Los “Préstamos” corresponden en gran medida a la Deuda especial y a la Deuda Rumasa, valores que fueron amortizados en 1997 y 1996 respectivamente.
- Las “Acciones y otras participaciones”, que es el instrumento más importante en casi todos los años, contiene como componente sustancial la inversión en participaciones de fondos de inversión. Esta partida que ha tenido incrementos muy notables desde 1995 a 1997, frena su aumento en 1998 y sobre todo en 1999, presentando un flujo negativo durante este último año. Este cambio de comportamiento ha sido causado por variaciones de carácter fiscal y financiero y se ha compensado con un aumento de los depósitos.
- Las “Reservas técnicas de seguro” tienen un crecimiento sostenido durante el quinquenio, que corresponde a las inversiones en seguros de vida y en fondos de pensiones; ésta última, aunque no presenta fuerte crecimiento, se va consolidando como uno de los destinos importantes del ahorro familiar.
- “Otras cuentas pendientes de cobro”, aunque presenta cifras elevadas al final del período no tiene un significado financiero muy preciso.

⁸ Término que resulta de la diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y la contracción neta de pasivos.

La adquisición neta de activos financieros. Clasificación por sectores.

Los cuadros 8 y 9 recogen la adquisición neta de activos financieros, clasificada por agrupaciones institucionales, de los dos sectores objeto del análisis.

Cuadro 8. Cuenta de operaciones financieras del sector Sociedades no financieras.
Detalle de los activos financieros por agrupaciones institucionales.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Sociedades no financieras	1185	2503	-1566	1744	3327
Instituciones financieras	3002	8868	13700	5979	14041
Administraciones Públicas	1227	1718	-214	84	261
Resto del mundo	5296	5372	13872	24963	32810
Sin clasificar	28520	26338	36626	47342	51896
ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	39233	44800	62417	80112	102335

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

De la información contenida en el cuadro anterior, se detectan los siguientes rasgos:

- Las “Sociedades no financieras” reciben escasas inversiones del propio sector, presentando cifras muy variables, incluso con signos diferentes. La financiación de estas sociedades no procede, por lo tanto, del propio sector.
- Las “Instituciones financieras” es el tercer sector receptor de recursos en orden de importancia; incluye principalmente la liquidez en poder de estas sociedades, que presenta flujos variables pero con una tendencia de crecimiento.
- Las “Administraciones Públicas” reciben escasos recursos de las “Sociedades no financieras”. Hay que tener en cuenta que su escasa financiación al sector público se canaliza a través de los fondos de inversión.
- Las adquisiciones de activos emitidos por el “Resto del mundo” ocupa el segundo lugar en orden de prioridad y además el crecimiento de las mismas es muy intenso. Todo esto es un signo de la creciente internacionalización de la economía española.
- En “Otras cuentas pendientes de cobro”, la partida más importante de los activos, se incluyen, sobre todo, los créditos comerciales; dado que estos se conceden a todos los sectores, no es posible la sectorización. No obstante, en su mayor parte corresponde al propio sector, por lo que podemos afirmar que a través de esta vía se canaliza una financiación permanente y muy elevada del propio sector.

El cuadro 9, que corresponde a la economía familiar, nos sugiere las siguientes observaciones:

Cuadro 9. Cuenta de operaciones financieras del sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
Detalle de los activos financieros por agrupaciones institucionales.
Períodos 1995-1999.

	1995	1996	1997	1998	1999
Sociedades no financieras	278	-455	5633	-3472	-736
Instituciones financieras	31241	42749	44949	43940	37572
Administraciones Públicas	3817	-1325	-6655	-1237	-1831
Resto del mundo	3161	2697	5681	6430	8611
Sin clasificar	4673	-2531	-533	5163	9473
ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	43170	41132	49075	50825	53052

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

- La aportación al sector “Sociedades no financieras” es escasa, negativa en varios años, mostrando que la financiación directa a este sector es casi inexistente.
- La adquisición de activos más importante va dirigida a las “Instituciones financieras”, lo que significa que el ahorro familiar es objeto de intermediación por estas instituciones; si bien, en los dos últimos años se observa un cierto retroceso de los flujos.
- La financiación al sector público presenta flujos negativos, excepto en 1995, ya que la aportación de recursos a este sector se ha realizado a través de los fondos de inversión, siendo nula en este caso la desintermediación.
- En este cuadro, igual que en el anterior no aparece el sector “Hogares”. Esto quiere decir que, la agrupación familiar no recibe financiación ni de las sociedades no financieras ni del propio sector.
- Las cifras del sector “Resto del mundo” van aumentando progresivamente, mostrando que la internacionalización de la economía española también ha llegado al sector “Hogares”.
- El concepto “Otras cuentas pendientes de cobro” va incrementando su importancia; como no ha sido objeto de sectorización no es posible un mayor análisis.

El saldo de las operaciones financieras por sectores.

Los cuadros 10 y 11 incluyen los saldos de las adquisiciones netas de activos menos la contracción neta de pasivos financieros (operaciones financieras netas), clasificados por sectores.

Cuadro 10. Cuenta de operaciones financieras del sector Sociedades no financieras.
Detalle de las operaciones financieras netas (1) por agrupaciones institucionales.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Sociedades no financieras	-21190	-21732	-31203	-35197	-38125
Instituciones financieras	-6160	-3612	-11982	-28634	-25309
Hogares e instituciones sin fines de lucro	-278	455	-5633	3472	736
Administraciones públicas	2461	1832	3050	1902	-1527
Resto del mundo	-167	3416	9980	7346	3817
Sin clasificar	26819	20633	35173	47294	52316
OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (1)	1488	994	-616	-3818	-8091

(1) Este epígrafe es el resultado de la diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y la contracción neta de pasivos financieros de este sector.

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

Cuadro 11. Cuenta de operaciones financieras del sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
Detalle de las operaciones financieras netas (1) por agrupaciones institucionales.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Sociedades no financieras	-1753	694	-162	-6816	-7299
Instituciones financieras	19718	27597	22999	12917	949
Administraciones Públicas	3936	-1232	-6552	-1318	-2287
Resto del mundo	2048	1398	3942	4247	5635
Sin clasificar	3618	-6321	-202	6120	11415
OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (1)	27566	22134	20024	15152	8413

(1) Este epígrafe es el resultado de la diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y la contracción neta de pasivos financieros de este sector.

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

En cuanto a las “Sociedades no financieras”, el propio sector y las “Instituciones

financieras” son aportantes netas de recursos, mientras que el “Resto del mundo” y las operaciones no sectorizadas (créditos comerciales principalmente) aparecen como receptores netos de recursos. Las “Administraciones Públicas” y los “Hogares” tienen saldos poco importantes y con un comportamiento algo errático. Es decir, este sector recibe recursos de las “Instituciones Financieras” y del propio sector que utiliza para cubrir su desahorro financiero y para invertir en el “Exterior” y en créditos comerciales.

En relación a los “Hogares” vemos que las “Instituciones financieras” y en menor medida el “Resto del mundo” son receptores netos de recursos de la economía familiar; recursos que en gran parte proceden de su ahorro financiero. Los demás sectores tienen un comportamiento también algo errático.

Resumen y conclusiones.

A continuación se exponen las principales conclusiones obtenidas del análisis obtenido en los apartados anteriores.

De la comparación de los flujos financieros de pasivo de los sectores “Sociedades no financieras” y “Hogares” se observa que:

- Ambos sectores se financian principalmente con créditos bancarios, continuando una tradición secular de la economía española.
- Dado su carácter, las “Sociedades no financieras” tienen un pasivo mas diversificado que los “Hogares”; en aquellas aparece una incipiente desintermediación bancaria que lógicamente no puede existir en el segundo sector. Esta desintermediación no altera sustancialmente la financiación a través de préstamos como indicamos en el párrafo anterior.
- También observamos que las “Sociedades no financieras” tienen un pasivo mucho más diversificado sectorialmente, mientras que los “Hogares” tienen un pasivo muy limitado desde el punto de vista sectorial. La importancia de las “Instituciones financieras” como proveedor de recursos es un rasgo común en los dos sectores.

De la comparación de la adquisición neta de activos financieros de ambos sectores vemos que:

- Mientras que las inversiones financieras de las “Sociedades no financieras” se concentran en los créditos comerciales y en las inversiones en el exterior, el ahorro familiar se invierte en fondos de inversión o en operaciones de seguro, y alternativamente en depósitos bancarios.
- El sector “Sociedades no financieras” invierte en el propio sector (créditos comerciales), en segundo lugar en el “Exterior” y en tercer lugar en las “Instituciones financieras”; mientras que los “Hogares” invierten sobre todo en estas instituciones proporcionándoles los recursos que son objeto de intermediación.

Anexos.

Anexo 1. Balance financiero del sector Sociedades no financieras.
Detalle de los pasivos financieros por instrumentos.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Valores distintos de acciones	24402	23178	23244	23111	25429
- Valores a corto plazo	8295	7455	7751	8421	9146
- Valores a largo plazo	16107	15723	15493	14690	16283
Préstamos	188174	197618	221348	256731	311381
Acciones y otras participaciones	286430	388526	490050	724703	921966
- Acciones	229275	320289	409849	649559	826490
- Otras participaciones	57155	68237	80201	75143	95476
Reservas técnicas de seguro	6002	6689	6886	6889	6600
Otras cuentas pendientes de pago	217118	242707	275720	311489	350789
- Créditos comerciales y anticipos	197469	219201	250404	285601	323727
- Otras cuentas pendientes de pago	19649	23506	25316	25888	27062
TOTAL PASIVOS	722126	858719	1017248	1322923	1616166

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

Anexo 2. Balance financiero del sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
Detalle de los pasivos financieros por instrumentos.
Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Préstamos.	155554	170366	192885	224830	264223
Otras cuentas pendientes de pago:	49330	51161	57744	61362	67807
- Créditos comerciales	34859	33710	39506	42850	49412
- Otras cuentas pendientes de pago	14471	17451	18238	18512	18395
TOTAL PASIVOS	204884	221527	250628	286192	332031

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

Anexo 3. Balance financiero del sector Sociedades no financieras.
 Detalle de los activos financieros por instrumentos.
 Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Efectivo y depósitos	62627	70365	86038	94945	95747
- Efectivo	1542	1626	2204	3060	4345
- Depósitos transferibles	25994	29123	36080	43503	47601
- Otros depósitos	35091	39615	47754	48381	43801
Valores distintos de acciones	11440	11403	11177	12094	21442
- Valores a corto plazo	7473	6244	4738	4236	5607
- Valores a largo plazo	3967	5159	6439	7858	15835
Préstamos	4982	5726	7228	11433	13132
Acciones y otras participaciones	119247	161273	204135	292221	387711
- Acciones	80212	114638	145759	235671	312110
- Otras participaciones	33051	37894	45779	40163	57351
- Participaciones en fondos de inversión	5983	8741	12597	16387	18250
Reservas técnicas de seguro	8323	9051	9875	10216	10569
Otras cuentas pendientes de cobro	226598	251018	284807	328577	374847
- Créditos comerciales y anticipos	222605	245767	281867	321642	362607
- Otras cuentas pendientes de cobro	3993	5251	2940	6935	12240
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS	433217	508835	603259	749486	903447

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.

Anexo 4. Balance financiero del sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
 Detalle de los activos financieros por instrumentos.
 Períodos 1995-1999, en millones de euros.

	1995	1996	1997	1998	1999
Efectivo y depósitos	325045	330032	326962	335978	372338
- Efectivo	43746	46102	48150	47644	50574
- Depósitos transferibles	35161	36452	39412	46018	54765
- Otros depósitos	246138	247479	239400	242316	266999
Valores distintos de acciones	21624	18677	17558	16753	22841
- Valores a corto plazo	8501	5231	3916	2553	2599
- Valores a largo plazo	13123	13456	13642	14200	20242
Préstamos.	6304	6208			
Acciones y otras participaciones	178271	255132	360062	498896	578649
- Acciones	101664	141747	200222	306638	383625
- Otras participaciones	11838	13837	16487	13270	19300
- Participaciones en fondos de inversión	64769	99548	143353	178988	175724
Reservas técnicas de seguro	63092	75123	89057	103335	119187
- Reservas de seguro de vida	29478	35822	43727	51089	61691
- Reservas de fondos de pensiones	28292	33515	39018	45714	50738
- Reservas para primas y para siniestros	5321	5786	6313	6532	6758
Otras cuentas pendientes de cobro	30511	27355	25501	29124	36151
- Créditos comerciales y anticipos	23542	19302	20307	20234	23581
- Otras cuentas pendientes de cobro	6968	8053	5194	8890	12570
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS	624846	712527	819139	984086	1129166

Fuente: BANCO DE ESPAÑA, Cuentas financieras de la economía española 1995-1999 y elaboración propia.