



ENSAYOS

sobre política económica

Metodología de las cuentas financieras de Colombia

Marion Pinot de Libreros,
Adolfo Vinasco Medina
y Jorge Enrique Riveros Mora

Revista ESPE, No. 1, Art. 07, Marzo de 1982
Páginas 171-211



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

METODOLOGIA DE LAS CUENTAS FINANCIERAS DE COLOMBIA (1)

Marión Pinot de Libreros,
Adolfo Vinasco Medina
y Jorge Enrique Riveros Mora*

Desde el principio de los años setenta, el Banco de la República se ha preocupado por elaborar cuentas de flujos de fondos financieros para dotar al país con un instrumento de análisis de estructura y el funcionamiento del mercado financiero, con el convencimiento de que estos trabajos permiten orientar mejor las decisiones en materia de asignación de recursos.

Es así como se elaboró inicialmente un sistema de cuentas de flujos financieros, abarcando el período 1962-76. Al empezar el país a trabajar sobre las recomendaciones más recientes de Naciones Unidas en materia de cuentas nacionales (Un Sistema de Cuentas Nacionales - Serie F., No. 2, Revisión 3, 1968), en que se prevé la integración total de la descripción de las operaciones reales y financieras de los agentes, se decidió replantear los estudios anteriores dentro de esta nueva óptica.

En estas notas se resume el trabajo efectuado desde 1977 para conformar un sistema completo y coherente de cuentas de operaciones financieras de la economía colombiana. En una próxima entrega, se presentarán los resultados obtenidos para el período 1970-78.

En el documento, se precisa primero, cómo se realiza la integración entre análisis real y financiero; cuáles son sus consecuencias sobre las nomenclaturas utilizadas, los principios y los métodos de elaboración de las cuentas y se incluyen algunos resultados a manera de ilustración. Segundo, se describen las similitudes y diferencias de este trabajo con los estudios de flujos de fondos emprendidos anteriormente por el Banco de la República y finalmente se presentan las posibles utilidades de este sistema, de acuerdo con las experiencias de varios países en esta materia.

LA INTEGRACION REAL-FINANCIERA

El sistema de cuentas nacionales recomendado por las Naciones Unidas en su última publicación conduce a la integración de los trabajos tradicionales de ingreso nacional, insumo-producto y flujos de fondos. Se pretende así dar una representación completa y coherente de todas las operaciones económicas que tienen lugar en determinado período. Este método permite describir en forma integrada el comportamiento de los agentes, de tal forma que sus operaciones sobre bienes y servicios (producción, compraventa), las operaciones de generación del ingreso y redistribución en que participan, su inversión y formación de capital, se presentan dentro de un mismo conjunto, así como las operaciones financieras que realicen.

(1) Este estudio fue presentado con algunas modificaciones en la XVII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Bogotá.

* Del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. Los autores agradecen los comentarios de los funcionarios de este Departamento y de la División de Cuentas Nacionales del Departamento Administrativo Nacional de Estadística, y las orientaciones del señor Jean Alverne del Banco de Francia.

ENSAYOS SOBRE POLITICA ECONOMICA

El sistema esquematiza las operaciones que realizan los agentes por medio de cuatro cuentas básicas, que se siguen de manera lógica y a través de las cuales se describen los circuitos económicos.

En primer lugar, las cuentas llamadas cuentas de producción, muestran el proceso de producción de bienes y servicios, la generación de ingresos que proviene de esta actividad (valor agregado) y su asignación entre los factores primarios (remuneración al trabajo, impuestos indirectos netos de subsidios que se apropia el gobierno y excedente bruto de explotación para el factor capital). Dentro de una concepción contable, la cuenta de un agente sería la siguiente:

Cuentas de producción	
Consumo intermedio	Producción
Valor agregado	
Remuneración al trabajo	
Impuestos indirectos netos de subsidios	Valor agregado
Excedente bruto de explotación	

Luego, las cuentas llamadas de "Ingresos y Gastos" muestran las utilizations corrientes de este ingreso primario que efectúa cada agente, y las operaciones de redistribución que tienen lugar entre los agentes bajo diferentes formas, tales como impuestos directos, transferencias corrientes, operaciones ligadas a seguros, y los flujos generados por las rentas de la propiedad recibidas y pagadas (intereses, dividendos, alquileres de tierras, terrenos y activos no físicos).

El saldo que resulta, llamado **ahorro bruto**, representa el valor neto generado por el agente en el periodo, disponible para adquirir bienes de capital o invertir en activos financieros. Difiere de la utilidad neta principalmente porque incluye todos los flujos de apropiación internos al agente, tales como la constitución de reservas y provisiones, pero excluye los dividendos pagados.

Esta cuenta se presenta de la manera siguiente:

Cuenta de Ingresos y Gastos (2)	
Impuestos directos	Excedente bruto de explotación
Renta de la propiedad pagada (intereses, dividendos...)	Renta de la propiedad recibida (intereses, dividendos...)
Transferencias corrientes pagadas	Transferencias corrientes recibidas
Ahorro bruto	

(2) Caso de una sociedad no financiera.

La tercera cuenta o cuenta de capital indica, de una parte los recursos de que dispone el agente para adquirir activos productivos y de otra, los bienes adquiridos para tal fin (formación bruta de capital fijo, adquisición neta de tierras y terrenos y activos no físicos, variación de existencias). Estos recursos pueden provenir del resultado de su actividad corriente (ahorro bruto) y/o consistir en transferencias recibidas de terceros con el fin de incrementar su capacidad productiva. El saldo llamado, "préstamo neto", muestra, si es positivo, el excedente de los recursos sobre los gastos de capital, es decir el valor neto disponible para el agente, para ser prestado a los demás agentes (capacidad de financiación), si es negativo, la necesidad de financiación, o sea el monto neto de la financiación recibida por el agente para llevar a cabo esta inversión física.

Cuenta de capital (2)	
Formación bruta de capital fijo	Ahorro bruto
Variación de existencias	Transferencias de capital recibidas
Compras netas de tierras y terrenos y activos no físicos.	
Préstamo neto	

Finalmente, la cuenta de financiación de capital o cuenta financiera muestra las transacciones financieras netas realizadas por el agente para lograr esta financiación o colocar sus excedentes. La elaboración de esta cuenta representa la base del presente trabajo.

Cuenta de financiación de capital (2)

(Cuenta financiera)

Operaciones activas	Operaciones pasivas
Operaciones sobre medios de pago	Operaciones de colocación
Operaciones de colocación	Operaciones de financiación
Operaciones de financiación	Cesantías
	Cuentas por pagar o por recibir, pagadas o recibidas anticipadamente.
	Préstamo neto

Las cuentas de los diferentes agentes constituyen un conjunto coherente, dado que a todo costo o desembolso para uno corresponde un ingreso para otro. Esta interdependencia, tanto dentro de las cuentas de un mismo agente, como entre las cuentas de todos los residentes y el exterior se presenta también dentro de un cuadro sintético similar. Un ejemplo de este se presenta más adelante.

(2) Caso de una sociedad no financiera.

Obviamente, elaborar cuentas financieras dentro de este marco trae consigo una serie de exigencias: de una parte, la nomenclatura de agentes debe ser homogénea dentro del sistema en su conjunto; de otra, la nomenclatura de operaciones financieras debe ser coherente con la de las operaciones reales y significativa a nivel del análisis, y finalmente, los principios y métodos de elaboración deben corresponder a los utilizados en la parte real.

I NOMENCLATURA DE AGENTES

Para que sea posible el análisis completo de la cuenta de un agente en sus aspectos reales y financieros, es necesario que tanto en las cuentas nacionales reales elaboradas dentro del sistema de la Revisión 3 (a cargo del DANE), como en las cuentas financieras, se utilice una nomenclatura única de agentes.

Los agentes que se clasifican son unidades institucionales, o sea, centros elementales de decisión económica que gozan de autonomía de decisión en el ejercicio de su función económica y cuentan con estados financieros completos.

Estas unidades institucionales se agrupan en sectores institucionales de acuerdo con su función principal y la fuente principal de sus recursos (3). Cada sector se subdivide a su vez en subsectores más homogéneos.

Los sectores institucionales considerados en el sistema actual son los siguientes:

1. Las instituciones financieras

Este sector agrupa las unidades institucionales dedicadas principalmente a efectuar transacciones financieras en el mercado, las cuales consisten esencialmente en emitir pasivos financieros para adquirir activos financieros. Su función económica específica es financiar, es decir, captar los excedentes de ahorro de los agentes que los generan para ponerlos a disposición de aquellos que los necesitan.

En términos reales, su fuente principal de ingresos proviene de las rentas de la propiedad que generan sus activos financieros (intereses y dividendos). Por su papel preponderante dentro de las cuentas financieras, se describe a continuación su composición con más detalle.

El sector financiero se divide en cuatro subsectores, así:

a) El Banco de la República.

Este subsector lo constituye una sola unidad institucional, el Banco de la República, junto con los fondos financieros que administra (excepción hecha de PROEXPO), los cuales no constituyen unidades institucionales al carecer de estados financieros completos (sus gastos de funcionamiento los absorbe el Banco de la República) y de autonomía.

(3) Una discusión completa de la definición de las unidades y de los sectores se encuentra en el documento "Definición preliminar de los sectores institucionales para Colombia" DANE, diciembre, 1972.

b) Las instituciones monetarias.

Incluye todas las instituciones bancarias restantes, cuya función característica consiste en emitir pasivos en forma de depósitos monetarios, es decir, transferibles por cheque. El papel que desempeñan en el proceso de creación de medios de pago justifica ampliamente considerarlos por separado.

A partir de las cuentas de 1977, se dividirán en bancos públicos (bancos Cafetero, Popular y Ganadero) y bancos privados.

c) Compañías de seguros y cajas de pensiones.

A pesar de que su función no es financiar sino asegurar, o sea transformar riesgos individuales en riesgos colectivos garantizando el pago de una cierta suma de dinero (indemnización) en caso de ocurrir un siniestro, se consideran como parte de un sector financiero amplio.

Vale la pena anotar que a este subsector pertenece el Fondo Nacional de Ahorro, mientras que el Instituto de Seguros Sociales y las cajas de previsión social hacen parte del sector de las administraciones públicas. El Fondo Nacional de Ahorro administra, por cuenta de entidades públicas nacionales, los fondos de cesantía, los cuales se han tratado, dentro del sistema general, de manera similar a los fondos de seguros de vida. A pesar de que la adhesión de las entidades públicas a dicho fondo sea fijada por la autoridad pública, este no cumple una función tradicional que lo habilite para ser un órgano de administración pública. Contrariamente, el Instituto de Seguros Sociales, a pesar de su importancia financiera, se clasifica dentro del subsector de las administraciones de seguridad social porque su función principal consiste en prestar a sus afiliados los servicios básicos de protección contra los riesgos de enfermedad, invalidez, vejez y muerte.

d) Otras instituciones financieras.

Este subsector incluye todas las demás instituciones financieras no mencionadas anteriormente. Dada su importancia para el análisis de las transacciones financieras, se enumeran a continuación: (4)

- Corporaciones financieras (excepto la Corporación Nacional de Turismo clasificada como administración pública).
- Caja Agraria (5) (incluye la sección de seguros y los almacenes de provisión agrícola).
- Banco Central Hipotecario (a partir de 1975 incluye el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano y la sección de ahorro y vivienda).
- Corporaciones de ahorro y vivienda.

(4) Posiblemente en un momento dado pueden surgir nuevos agentes cuya clasificación no está contemplada aquí. Se trata por ejemplo de las "mesas de dinero": una parte de ellas deberán considerarse como "otras instituciones financieras" (cuando ellas mismas emiten pasivos) mientras las otras serán empresas no financieras u hogares. La dificultad de conocer y medir su actividad puede conducir a omitirlas en la práctica sin que sean excluidas teóricamente.

(5) A pesar de recibir depósitos en cuenta corriente transferibles por cheque, no se clasifica como institución financiera monetaria, aun si estos pudieran constituir la fuente principal de sus recursos: en efecto, es un caso bastante común en los diversos países que la institución financiera especializada en proveer el campo con los recursos que necesite tenga también una red extensa de oficinas con posibilidades de cuenta corriente. Se suele tratar esta entidad como no monetaria por su función principal.

ENSAYOS SOBRE POLITICA ECONOMICA

- PROEXPO.
- Instituto de Crédito Territorial (ICT).
- Instituto de Crédito Educativo (ICETEX).
- Cajas de vivienda (militar y departamentales).
- Institutos de desarrollo departamentales.
- Administradoras de inversión.
- Fondos de inversión.
- Sociedades de financiamiento comercial.
- Cooperativas de ahorro y crédito.
- Fondos mutuos de inversión.
- Caja Social de Ahorros.
- FINANCIACOOP.

Los fondos ganaderos y almacenes generales de depósito que tradicionalmente en Colombia se consideran dentro de las instituciones financieras, en el sistema actual se clasifican como empresas no financieras pues su función principal no consiste en emitir pasivos financieros para prestar sino hacer más fácil la intermediación.

2. Las sociedades y cuasi-sociedades (Empresas no financieras).

Este sector agrupa las unidades institucionales que producen bienes y servicios para su venta a un precio que cubre normalmente sus costos de producción. La fuente principal de sus ingresos proviene de sus ventas.

Se incluyen aquí las empresas constituidas como sociedades anónimas, limitadas, en comandita simple o por acciones, así como las sucursales extranjeras y las cooperativas. Se excluyen las empresas no constituidas en sociedad, que se confunden con sus dueños. Por esta razón se las considera dentro del sector de los hogares.

También se incluyen todas las entidades públicas, que sean unidades institucionales y cuya finalidad consista en producir bienes y servicios para su venta (ejemplo: Ferrocarriles Nacionales, TELECOM, empresas de energía, de teléfonos, de servicios públicos...). En general, el aporte del erario público que reciben sirve para sufragar gastos de inversión, o para cubrir el déficit generado por una política tarifaria impuesta por la autoridad pública.

3. Las administraciones públicas.

Esta categoría comprende todas las entidades cuya función principal sea producir servicios colectivos para ser consumidos por la comunidad en su conjunto y/o efectuar operaciones de redistribución del ingreso o de la riqueza. La principal fuente de sus recursos la constituyen las contribuciones obligatorias (impuestos, cotizaciones sociales, etc.) que gravan a las demás unidades institucionales, o las transferencias dentro de la misma administración.

Este sector se descompone en:

- a) Administraciones públicas centrales
- b) Administraciones públicas locales
- c) Administraciones públicas de seguridad social.

Vale la pena subrayar la inclusión del Fondo Nacional del Café dentro de las administraciones públicas centrales pues sus recursos principales provienen de contribuciones obligatorias fijadas por la autoridad pública, gracias a las cuales puede regular el mercado del grano. También merece señalarse que las cajas de compensación familiar se consideran dentro del subsector de las administraciones públicas de seguridad social pues cumplen con una función de protección a la familia que hace parte de las funciones consideradas internacionalmente como propias a la seguridad social.

4. Los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares.

El sector institucional de los hogares no solo incluye las unidades familiares, en su función de proveedor de fuerza de trabajo y unidad consumidora, sino que contempla también, como se había mencionado anteriormente, todas las unidades de producción individuales, es decir, aquellas que no constituyen unidades institucionales diferentes a sus dueños. Buena parte de las explotaciones agropecuarias y el pequeño comercio están involucrados dentro del sector institucional de los hogares.

5. El exterior o resto del mundo.

Puesto que el sistema no solo contempla operaciones económicas entre unidades residentes, sino que considera también todas aquellas transacciones en que por lo menos uno de los dos agentes involucrados es un agente residente, se hace aparecer un último sector llamado "resto del mundo". No se trata de un agente homogéneo para el cual se contemplen todas las operaciones. Solo constituye una cuenta en que se reflejan todas las operaciones de residentes con no residentes. A pesar de esto, se podrá intentar analizar el "comportamiento" de este agente.

II. NOMENCLATURA DE OPERACIONES (6)

Con el fin de facilitar las comparaciones de los flujos entre agentes, y formalizar totalmente el análisis (de manera uniforme en el tiempo y para todos los agentes) se elaboró una nomenclatura de operaciones financieras.

Esta nomenclatura es una adaptación para Colombia de la que recomiendan las Naciones Unidas y aparece en el cuadro 1 que sigue. Pretende ser exhaustiva es decir que toda operación financiera encuentra su ubicación dentro de una categoría de manera unívoca.

(6) Este aparte es una transcripción casi integral del Capítulo escrito por el Banco para el documento, "Metodología de las Cuentas Nacionales para Colombia según el nuevo SCN" - DANE, enero 1979.

Se considera como operación financiera la parte de las transacciones entre agentes cuyo soporte es un activo financiero. El concepto aquí utilizado tiene, sin embargo, una acepción bastante amplia, pues además de los activos financieros tradicionales (moneda, depósitos, títulos valores...) donde aparece una relación financiera clara entre acreedor y deudor, se incluyen también elementos donde esta relación no es tan evidente, como en el caso del oro financiero, los Derechos Especiales de Giro, acciones, derechos de los propietarios en las cuasi-sociedades.

Para facilitar el análisis de los diferentes rubros se agruparon en grandes categorías que presentan una cierta homogeneidad (Véase cuadro 2).

CUADRO 1

Nomenclatura de operaciones financieras

- I. Medios de pago reservados a la autoridad monetaria
 - Ia. Oro financiero
 - Ib. Operaciones con el FMI
- II. Moneda fiduciaria y depósitos monetarios
 - Ila. Moneda fiduciaria y depósitos monetarios en moneda legal
 - Ilb. Moneda fiduciaria y depósitos monetarios en moneda extranjera
- III. Depósitos no monetarios
 - IIIa1. Depósitos de ahorro (tradicionales)
 - IIIa2. Cuentas y certificados del sistema de ahorro y vivienda
 - IIIa3. Certificados de depósito a término
 - IIIa4. Otros depósitos no monetarios en moneda legal
 - IIIb. Depósitos no monetarios en moneda extranjera
- IV. Títulos a corto plazo
- V. Obligaciones y bonos a largo plazo
- VI. Acciones y otras participaciones de capital
 - VIa. Acciones
 - VIb. Otras participaciones de capital
- VII. Préstamos a corto plazo
- VIII. Préstamos a largo plazo
- IX. Reservas matemáticas de seguros de vida y cesantía
- X. Derechos de los propietarios en las cuasi-sociedades
- XI. Créditos comerciales
- XII. Cuentas por pagar o por recibir, pagadas o recibidas anticipadamente

CUADRO 2

Reagrupación de las operaciones financieras por grandes categorías

Operaciones sobre medios de pago

- Operaciones sobre medios de pago reservadas a la autoridad monetaria
 - Ia. Oro financiero
 - Ib. Operaciones con el FMI
- Operaciones sobre medios de pago a disposición de todos los agentes
 - Ila. Moneda fiduciaria y depósitos monetarios en moneda legal
 - Ilb. Moneda fiduciaria y depósitos monetarios en moneda extranjera

Operaciones de colocación

Derechos de acreedores

- IIa1. Depósitos de ahorro (tradicionales)
- IIa2. Cuentas y certificados del sistema de ahorro y vivienda
- IIa3. Certificados de depósito a término
- IIa4. Otros depósitos no monetarios en moneda legal
- IIb. Depósitos no monetarios en moneda extranjera
- IV. Títulos a corto plazo
- V. Obligaciones y bonos a largo plazo

Derechos de propietarios

- Via. Acciones
- Vib. Otras participaciones de capital
- X. Derechos de los propietarios en las cuasi-sociedades

Operaciones de financiación

- VII. Préstamos a corto plazo
- VIII. Préstamos a largo plazo
- XI. Créditos comerciales

Otras

- IX. Reservas matemáticas de seguros de vida y cesantía
- XII. Cuentas por pagar o por recibir, pagadas o recibidas anticipadamente

1. Los medios de pago.

Esta categoría se refiere a los instrumentos financieros que sirven de manera directa y sin ninguna limitación en las transacciones económicas entre agentes. Se les divide en medios de pago reservados (en principio) a los estados o bancos centrales y medios de pago a disposición de todos los agentes.

a) Medios de pago reservados a la autoridad monetaria.

Se incluyen allí el oro financiero, los derechos especiales de giro y las operaciones específicas con el Fondo Monetario Internacional.

El oro financiero (Ia) (7). El oro está aceptado universalmente como medio internacional de pago. A pesar de no existir un deudor institucional, tiene todas las características de un activo financiero para quien lo posea. El rubro "oro financiero" solo incluye la parte destinada a constituir potencialmente un medio de pago. Excluye, por lo tanto, el oro para fines industriales que se considera como un bien y no como un derecho.

Derechos Especiales de Giro y operaciones con el Fondo Monetario Internacional (Ib). Los derechos especiales de giro (DEG) representan derechos otorgados a los países miembros del FMI, para aumentar su liquidez internacional. Sirven para efectuar operaciones entre bancos centrales. El

(7) La cifra entre paréntesis en números romanos representa el código correspondiente de la nomenclatura

Fondo Monetario Internacional, desde 1970, ha hecho tres asignaciones de DEG de las cuales se han beneficiado los países vinculados al convenio. En este rubro aparecen también los préstamos **Stand by** otorgados en el pasado por el FMI a Colombia.

b) Medios de pago a disposición de todos los agentes: numerario y depósitos monetarios.

“Comprende la moneda fiduciaria y los depósitos a la vista, cuya conversión inmediata puede exigirse sin restricciones de ningún tipo y son transferibles por cheque o documento análogo”. Este rubro se divide en dos: numerario y depósitos monetarios en moneda extranjera (IIb.) y numerario y depósitos monetarios en moneda nacional (IIa.).

Cualquier depósito que no goce de una de las dos propiedades antes descritas se considera como no monetario (véase más adelante).

No siempre es fácil determinar en qué medida un depósito es de conversión inmediata; es el caso, por ejemplo, de los fondos rotatorios de las entidades públicas; para la entidad correspondiente, no son de libre disponibilidad pues deben mediar ciertas circunstancias para que puedan disponer de ellos. Sin embargo, para el banco donde está constituido este fondo, es un depósito en cuenta corriente para el cual no existe condición particular alguna. En este caso se considera como un depósito monetario, pues las condiciones que lo rigen no están determinadas por el deudor sino por el mismo acreedor.

Los únicos depósitos en moneda extranjera que se consideran como monetarios son las cuentas corrientes en el exterior: en efecto el peso colombiano es la única moneda que tiene curso legal en el país es decir que debe aceptarse sin ninguna restricción.

2. Los instrumentos de colocación.

Esta categoría incluye los instrumentos de inversiones financieras a disposición de todos los agentes económicos que cuentan, durante un cierto lapso, con fondos sin utilizar.

Las operaciones correspondientes no suponen usualmente la discusión de las condiciones entre deudor y acreedor. La iniciativa recae en general sobre el acreedor que puede libremente poner término a la operación (caso de los depósitos) o ceder su activo a un tercero (caso de los títulos negociables).

Clasificados de acuerdo con el criterio de liquidez constituyen los rubros siguientes:

a. Otros depósitos incluyendo los bonos a corto plazo no negociables.

Estos depósitos se diferencian de los anteriormente clasificados por ser no monetarios, es decir, que no pueden utilizarse como medios de pago por una de las razones siguientes:

A pesar de ser a la vista, el depósito no puede transferirse a terceros, sino que solo el cuentahabiente puede efectuar retiros (caso de las cuentas de ahorro).

El depósito no es a la vista; las cuentas son con preaviso o a término.

El depósito no está disponible para efectuar cualquier pago porque tiene un destino específico o está congelado.

Este grupo comprende cinco **items** distintos:

Los depósitos de ahorro tradicionales (IIIa1).

Los depósitos y certificados del sistema de ahorro y vivienda (IIIa2).

Se incluyen allí todas las modalidades de captación del sistema de ahorro y vivienda: cuentas, certificados, depósitos ordinarios.

Los certificados de depósito a término (IIIa3).

Los otros depósitos no monetarios en moneda nacional (IIIa4).

En este rubro se incluyen los depósitos judiciales, depósitos previos y para importación, los depósitos fiduciarios, depósitos en garantía, etc. También aparecen las cuentas corrientes entre agentes donde intervienen conceptos muy variados (por ejemplo cuentas de corresponsales en moneda nacional), etc.

Los depósitos no monetarios en moneda extranjera (IIIb).

Este rubro incluye todos los depósitos en moneda extranjera cuyo acreedor es un residente y los depósitos no transferibles por cheque en el exterior.

Los bonos a corto plazo no negociables (8) — aquellos que a pesar de ofrecerse en un mercado amplio no gozan de liquidez secundaria— también se incluyen en el mismo grupo, por considerarse que para el inversionista tienen un papel equivalente al de los depósitos no monetarios.

b. Títulos a corto plazo negociables (IV).

Reúne los activos financieros con vencimiento inferior a dos años, representados por títulos de liquidez secundaria. Son reembolsables en fechas concretas o a partir de una fecha determinada en el momento de su emisión.

(8) Para poder considerarse como instrumento de colocación, estos títulos deben ofrecerse muy ampliamente en el público. Los títulos creados dentro de un contrato bilateral entre acreedor y deudor, que materializan una operación de crédito, no constituyen instrumentos de colocación sino de financiación. Es el caso de las letras de cambio, pagarés, etc.

Este rubro incluye, por ejemplo, los certificados de abono tributario, los pagarés semestrales de emergencia económica, los certificados de cambio, los títulos canjeables por certificados de cambio, los títulos de fomento agropecuario, los títulos de crédito del FAVI, etc.

c. Obligaciones y bonos a largo plazo (V).

Reúne los activos financieros con vencimiento superior a dos años, representados por títulos en circulación.

Para que un bono pueda pertenecer a esta categoría, es necesario que goce de una transferibilidad potencial. Es así como los bonos agrarios del INCORA se clasificaron dentro de esta categoría, así como los bonos de desarrollo económico, los bonos agrarios de la Caja Agraria, los bonos cafeteros, los títulos de ahorro cafetero, las cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario, los bonos industriales de los bancos y de las corporaciones financieras. Por el contrario, los bonos de bienestar familiar del Instituto Colombiano de Bienestar Familiar, los bonos de ahorro nacional del Fondo Nacional de Ahorro, los bonos de ahorro y vivienda del Instituto de Crédito Territorial y los bonos de valor constante de seguridad social, se tratan dentro de las operaciones de financiación como préstamos a largo plazo por no ser transferibles.

d. Los derechos de los propietarios.

A diferencia de los derechos de los acreedores que dan lugar a una renta preestablecida y a la devolución de los fondos aportados, los derechos de los propietarios crean una acreencia sobre el valor neto patrimonial y dan lugar a una participación en el resultado. Este rubro comprende:

Las acciones (VIa) que representan los derechos en las sociedades anónimas y en comandita.

Las otras participaciones de capital (VIb.) que se refieren al capital de las sociedades limitadas, cooperativas y otras.

Los derechos de los propietarios en las cuasi-sociedades (X), que incluyen los derechos de los no residentes en las sucursales extranjeras y los derechos de los residentes en las sucursales establecidas en el exterior.

Si bien las acciones de las sociedades anónimas inscritas en bolsa constituyen muy claramente operaciones de colocación, los demás derechos de propiedad anotados corresponden más bien a operaciones de financiación, pues media una relación directa entre el propietario y la empresa en cuestión. Sin embargo, se prefirió considerar de manera conjunta todos los derechos de propiedad, razón por la cual se encuentran todos agrupados aquí.

3. Los instrumentos de financiación.

Nacen de una relación directa entre acreedor y deudor. El desenlace de estas operaciones se fija al principio y no se les puede poner fin en un momento distinto o en condiciones diferentes, al menos que surja un nuevo acuerdo entre acreedor y deudor.

Cuando toman la forma de préstamos en dinero, (dinero hoy contra dinero mañana), se clasifican como préstamos, a **largo** (VIII) o **corto** plazo (VII) según el término inicialmente fijado (superior o inferior a dos años). Se consideran también como préstamos a largo plazo los bonos a más de dos años no negociables, tal como se señaló anteriormente.

Los créditos comerciales (XI) también son instrumentos de financiación: incluyen todas las operaciones en las cuales de común acuerdo, los dos participantes de una transacción han separado la fecha de ejecución de una operación (entrega de bienes, suministro de servicios, transferencias, entrega de títulos...) y la fecha de su pago efectivo.

Este último puede anteceder la operación (arras o anticipo) o puede intervenir después (pago a plazos, crédito de proveedores...). Toda operación financiera cuyo desenlace no se realiza en la fecha prevista por falla de una de sus partes, se convierte en crédito comercial: ya no juegan las condiciones inicialmente pactadas para la operación.

4. Las otras operaciones (NEP)

Esta categoría incluye operaciones muy particulares cuya naturaleza no se parece a ninguna otra.

a) Las reservas matemáticas de seguros de vida y la cesantía (IX).

Las reservas matemáticas de seguros de vida resultan de un cálculo de probabilidad sobre la muerte o la sobrevivencia del asegurado. Se consideran como una deuda de las compañías con los asegurados, pues no pueden disponer de ellas, deben mantener inversiones específicas por un monto total equivalente y la redistribuirán finalmente a los asegurados si mantienen su póliza hasta el final. Para las compañías de seguros, las reservas no constituyen ni un ingreso, ni una transferencia de capital. Para los hogares por lo contrario, constituyen una forma de ahorro. Por su parte, las reservas primas de los seguros generales juegan un papel muy distinto: constituyen una realidad para las compañías la comprobación de un ingreso diferido, que se va amortizando a medida que transcurre el período para el cual el cliente contrató el seguro, mientras las reservas siniestros se refieren a siniestros reconocidos por pagar (9).

Las reservas para los riesgos de invalidez, vejez y muerte que constituye el Instituto de Seguros Sociales no se consideran de la misma manera. En efecto, dentro del sistema internacional, se considera que en los sistemas de seguridad social obligatorios e impuestos por la autoridad pública como un servicio a la comunidad (aun cuando la vinculación al sistema implica un desembolso de parte del afiliado), aparece una responsabilidad de cierta manera colectiva, en que interviene la función redistributiva del Estado.

9) Esta manera de considerar las reservas primas y las reservas siniestros es íntimamente ligada a la decisión tomada sobre la de terminación de la medición de las operaciones de seguros en la parte real de las cuentas nacionales — otras soluciones eran posibles.

La cesantía causada y no pagada se clasifica dentro del mismo rubro: a pesar de no ceñirse la constitución de la reserva para cesantías a las mismas reglas y de configurar para cada empleado un derecho totalmente individualizado por un monto completamente determinado, obedece a la misma concepción de protección contra la ocurrencia de un cierto riesgo. Este rubro incluye tanto las reservas que para este fin constituyen las entidades a favor de sus empleados, como las cesantías acumuladas en el Fondo Nacional de Ahorro o en las cajas departamentales de previsión social.

Dentro de este rubro se clasifican también las cédulas de capitalización y el patrimonio neto de las cajas de pensiones.

b) Cuentas por pagar o por recibir, pagadas o recibidas anticipadamente (XII).

Se trata de dos categorías de operaciones. La primera se refiere a la contrapartida de los gastos considerados como realizados por un agente porque han sido causados sin que su pago sea exigible en el período considerado y que su monto sea conocido por el otro agente. Este es el caso de los intereses causados pero no exigibles (por haberse pactado su pago al final del período) o el del consumo de los servicios públicos aún sin facturar (10). Difieren de los créditos comerciales en que uno solo de los agentes implicados en la transacción la conoce y en que no constituyen exigibilidades en el momento del registro.

La segunda categoría resulta del método utilizado en Cuentas Nacionales para efectuar los registros contables: ocurre cuando una operación, que efectivamente se realizó bajo sus dos aspectos real y financiero durante un año dado, se registró en las cuentas reales del año anterior o en las del año siguiente. Este caso ocurre con mayor frecuencia para las entidades públicas debido a las reglas utilizadas en la contabilidad pública (sistema de competencia). La contrapartida de tales registros figura en el rubro "Cuentas por pagar o por recibir, pagadas o recibidas anticipadamente". En este rubro se registran también los ajustes contables. Proviene de la comparación en los registros de una transacción por los agentes involucrados en ella. Si estos registros difieren, da lugar a una corrección para uno de los dos agentes, que se considera como ajuste contable.

III. PRINCIPIOS BASICOS DE ELABORACION

Con el fin de facilitar la comprensión de los resultados que se presentan, y orientar la interpretación de los mismos, es necesario contar con algunos elementos metodológicos básicos. Una descripción completa y exhaustiva del método seguido para cada entidad y cada operación sería fastidiosa. Así pues, se optó por dar una idea general de los principios seguidos, ilustrándolos con algunos ejemplos en que se trata de resaltar las consecuencias a que conducen a nivel de los resultados. Los principios básicos de elaboración provienen en su gran mayoría de la necesidad de integrar los aspectos reales y financieros y de contabilizar todos los análisis individuales de entidades.

a) El sistema de cuentas financieras se elabora en términos de operaciones.

(10) Corresponden en parte a la noción contable de ingresos o egresos diferidos.

El sistema de Cuentas Nacionales, en su **parte central**, tiene como objetivo representar las operaciones económicas realizadas por los agentes nacionales. La óptica patrimonial, si ya se ha considerado en ciertos países adelantados en estas materias, es todavía para Colombia un objetivo a largo plazo.

Las cuentas financieras se elaboraron pues dentro de esta concepción y se presentan **operaciones** financieras entre agentes, es decir, flujos de valor de activos financieros. Para la mayoría de los agentes, el conocimiento de las operaciones realizadas se logra gracias a un análisis de sus balances, vale decir de sus cambios patrimoniales. Pero operaciones y cambios patrimoniales no son idénticos. Hay cambios patrimoniales que provienen de otros fenómenos, por ejemplo de la valorización de los activos por aumento de precios, independientemente de la realización o no de operaciones por parte del agente: El poseedor de una UPAC se "enriquece" (en términos nominales) diariamente, por el solo efecto del cambio de valor de la unidad.

Dentro de esta concepción, los cambios de sector que afectan a ciertas entidades tienen un tratamiento particular. Este fenómeno se presentó, por ejemplo, con el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano, cuya administración pasó del Banco de la República al Banco Central Hipotecario y con la Corporación Central de Ahorro y Vivienda que se fusionó con el Banco Central Hipotecario y se convirtió en la sección de ahorro y vivienda. En las cuentas financieras, las operaciones realizadas por estas entidades se registran en cada caso en el sector al que pertenecen en el momento de efectuarse la operación. El traslado de un sector a otro se registra como tal pues se considera que es un problema patrimonial.

El optar por solo registrar operaciones conduce a excluir del sistema los compromisos, o sean las obligaciones contraídas por un agente para realizar en el futuro determinada operación. Estos compromisos difieren de las operaciones financieras, pues no representan intercambio de valores entre agentes, sino solo la obligación de proceder en un momento futuro a este intercambio.

Por esta razón, no aparecen en el sistema registros de las divisas adquiridas con pacto de retroventa, de los préstamos concedidos por pagar, de las aceptaciones, de las asignaciones de derechos especiales de giro.

Las asignaciones de derechos especiales de giro no se consideran como transferencia del Fondo Monetario Internacional al Banco de la República cuya contrapartida sería un activo financiero sobre el Fondo, sino que solo representa la apertura de un cupo de medios de pago internacionales que el Banco puede utilizar.

Las únicas operaciones sobre DEG que se consideran son las variaciones en la tenencia neta de DEG que no se deben a asignación.

Del mismo modo, en la operación "aporte al FMI" solo se considera el aporte en oro o divisas. El tramo en pesos se trata como un compromiso contraído por el Banco de la República de vender pesos al FMI a solicitud de este.

b) En la medida que toda transacción económica se analice como un intercambio de bienes, servicios o derechos (reales o financieros) de igual valor, entre dos agentes, se condiciona inmediatamente al método de valoración de los flujos financieros: toda operación debe valorarse por el **valor efectivo** de transacción. Así toda operación en dólares debe valorarse por el precio **efectivo** en pesos a que se realizó. Si su contrapartida también fue en moneda extranjera, se registrará en términos de operación a la tasa de cambio efectiva del día de la transacción. Toda operación sobre acciones o valores mobiliarios se registrará al precio efectivo de la transacción y no al valor nominal o en libros.

Esta norma, que es la base del registro en partida doble, es indispensable para la conformación de un sistema contable coherente, y no se cuestiona cuando se trata de bienes y servicios. Es el único método que asegura, dentro del sistema, que dos valores intercambiados, por ser equivalentes, aparezcan efectivamente registrados por montos iguales.

Este criterio conduce a registrar operaciones por montos muy diferentes a los que tradicionalmente se han utilizado. Algunos ejemplos permiten ilustrar la magnitud de la corrección.

El oro financiero.

Las operaciones sobre oro financiero que aparecen en el sistema corresponden a utilidades de oro para efectuar pagos en el exterior (hasta 1972) y adquisiciones de este metal por el mecanismo de compra a los productores. Todos estos flujos se registran por su valor efectivo. En el caso de las compras, se contabilizan entonces por el costo de adquisición por el Banco de la República. En el cuadro siguiente se muestran los valores contables del oro en bóveda y en custodia, tal como aparecen en el balance del Banco de la República a 31 de diciembre de los años considerados, la variación de valor patrimonial y el valor de la operación por el cual se registra en las cuentas financieras (11).

Oro financiero

(Millones de pesos)

Año	31 de dic. Año anterior	31 de dic. Año dado	Variación valor patrimonial	Valor operación cuentas financieras
1970	466	313	- 153	- 169
1971	313	283	- 30	- 44
1972	283	358	75	39
1973	358	380	22	347
1974	380	464	84	1.054
1975	464	1.427	963	1.612
1976	1.427	2.088	661	1.252

(11) Para calcular este monto, se utilizan informaciones adicionales, por ejemplo, la cuenta "metales preciosos no monetarios" y una repartición estadística del ajuste de cambio.

Las cuentas de UPAC.

Las corporaciones de ahorro y vivienda realizan la mayoría de sus operaciones en unidades de poder adquisitivo constante. Para elaborar sus balances, los activos y pasivos representativos de UPAC se calculan en pesos por medio del precio de la UPAC en la fecha del cierre.

Las corporaciones de ahorro y vivienda equilibran sus estados financieros por medio de los rubros "corrección monetaria - cuentas activas" y "corrección monetaria - cuentas pasivas" en los cuales se registra precisamente la diferencia entre el flujo efectivo de dinero y su valor contable.

Para las cuentas de ahorro y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda, se efectúan primero correcciones para tener en cuenta los depósitos que constituyen mutuamente las corporaciones, se tiene:

(Millones de pesos)

Año	Variación contable teniendo en cuenta los depósitos inter corporaciones	Corrección monetaria correspondiente	Valor efectivo registrado en cuentas financieras
1972	171		171
1973	4.287	501	3.786
1974	3.842	1.871	1.971
1975	4.553	2.742	1.811
1976	4.766	2.699	2.067

Se puede observar que en 1975 y 1976, la corrección monetaria supera el "valor efectivo" registrado en las cuentas financieras, es decir que los depósitos netos de los retiros de dinero en las cuentas de las corporaciones constituyen menos de la mitad de la variación contable que aparece registrada.

Las cédulas hipotecarias del BCH.

Todas las operaciones que involucran cédulas hipotecarias se registran en el balance del Banco Central Hipotecario en términos nominales y no en términos efectivos. Sin embargo, las transacciones sobre cédulas que se hacen antes de su vencimiento se realizan usualmente debajo del par (12), con un descuento que alcanza 14% para las cédulas del 7, 7½, 9½ y 12½%.

(12) A excepción de las cédulas del 4 y del 5%.

El cuadro siguiente muestra la magnitud de la corrección:

(Millones de pesos)

31 dic.	Valor nominal cédulas emitidas (cifra balance)	Valor del descuento total	Valor efectivo de emisión (cifra utilizada en cuen- tas financieras) (13)
1969	3 998	510	3 448
1970	5 187	652	4 534
1971	6 974	875	6 099
1972	8 222	1 018	7 204
1973	7 533	883	6 650
1974	8 136	926	7 210
1975	8 345	941	7 404
1976	8 514	833	7 681

Se debe hacer un ajuste de un monto equivalente en los préstamos concedidos por el BCH, porque también se expresan en términos de cédulas hipotecarias, una vez se haya tomado en cuenta el rubro "descuentos en cédulas hipotecarias" del estado de pérdidas y ganancias.

c) Las operaciones financieras realizadas por cada categoría de agentes se hubieran podido registrar de manera similar a las operaciones reales, es decir, en términos de gastos e ingresos. Se prefirió, sin embargo, una presentación en términos de operaciones activas y operaciones pasivas porque se logra una mayor claridad y diferenciación en el comportamiento de los agentes. Por ejemplo, en términos de ingresos y egresos la cancelación de un empréstito se clasificaría conjuntamente con la concesión de un préstamo. Es evidente, sin embargo, que se trata de operaciones muy distintas, que tienen implicaciones que no se pueden comparar ni equiparar. Así, en las cuentas financieras se separan los préstamos que son **operaciones activas**, es decir, préstamos concedidos y amortizaciones recibidas, y las que son **operaciones pasivas**, es decir, préstamos recibidos y amortizaciones pagadas. Actualmente en el sistema, todas las operaciones se presentan de manera neta, es decir, que las operaciones activas o pasivas sobre préstamos aparecen netas de las amortizaciones (recibidas o pagadas respectivamente). No se nos escapa que para algunas clases de operación, es de gran utilidad conocer de manera detallada los movimientos brutos; concesión de préstamos de una parte, amortización de otra; empréstitos recibidos de una parte, amortización pagada de otra. Obviamente la información requerida es mucho mayor, pues no basta la que se consigue por medio de un análisis patrimonial. Hace parte de las extensiones previstas del sistema.

A nivel de saldo global de las operaciones, el considerar fuentes menos usos, y operaciones activas netas menos operaciones pasivas netas, es equivalente, de tal manera que la comparación con el saldo obtenido por análisis de las operaciones reales no se altera.

d) Si bien el sistema general de las cuentas nacionales y financieras utiliza los mismos principios de la contabilidad privada y pública, no debe olvidarse que no tiene su precisión, ya que es un siste-

(13) Para hallar los flujos, que aparecen en las cuentas, había luego que corregir por las cédulas en poder del BCH mismo.

ma de representación estadística. La confiabilidad y margen de error de cada cifra que allí figura, si bien refleja la calidad del trabajo de los que elaboran el sistema, también depende en gran medida de la calidad de la información de base, y del fácil acceso a ella. Teóricamente, se procede según el sistema de la partida doble: A todo gasto de la cuenta real, corresponde o una operación de disminución de activo (por ejemplo el pago en efectivo es una disminución de medio de pago) o una operación de incremento de pasivo (por ejemplo una compra a plazos), y estos flujos tienen un mismo valor.

Inversamente a todo ingreso de la cuenta real corresponde o una operación de incremento de activo (ingreso por venta en efectivo), o una operación de disminución de pasivo (disminución de ingreso recibido por anticipado).

Así, el saldo de las operaciones reales que muestra la capacidad o la necesidad de financiación del agente (más ingresos que gastos, o más gastos que ingresos) llamado sintéticamente préstamo neto real, debe ser igual a la diferencia entre sus operaciones activas y sus operaciones pasivas, llamado sintéticamente préstamo neto financiero.

Sin embargo, en la práctica se comprueba que estos préstamos netos difieren a veces sensiblemente. Existen razones para estas diferencias, que varían según los casos, sea que la información existente presente incoherencia, sea porque o es solamente parcial o no se conoce con un detalle suficiente.

IV. PRESENTACION DE ALGUNOS RESULTADOS

A pesar de la orientación principalmente metodológica de este documento, parece interesante incluir a título de ejemplo algunos resultados preliminares a que se ha podido llegar. Es importante subrayar que solo tienen un carácter ilustrativo, pues falta todavía desarrollar todo un proceso de crítica y de confrontación con las demás descripciones existentes del proceso económico colombiano en la década del setenta, y mejorar la coherencia entre análisis real y análisis financiero para llegar a resultados definitivos.

Teniendo en cuenta esta advertencia se presenta (cuadro 3) un cuadro simplificado que muestra, para el año 1970, cómo se realiza a nivel global la interrelación entre las cuentas nacionales reales (elaboradas por el DANE) y las cuentas financieras.

Para cada sector institucional aparecen las cuentas de ingresos y gastos, de capital y financiera; también, los saldos contables que genera: ahorro bruto, préstamo neto (real y financiero) y finalmente la diferencia estadística que falta por explicar. En la parte izquierda del cuadro se registran los gastos (o las operaciones activas en el caso de las cuentas financieras), y en la parte derecha los ingresos (o las operaciones pasivas).

Así se observa que el sector de las sociedades y cuasi-sociedades no financieras por el lado de su actividad productiva, genera un excedente bruto de explotación de \$ 22.424 millones, que luego de

las operaciones de utilización del ingreso y redistribución produce un remanente de \$ 7.233 millones (ahorro bruto). Este ahorro es insuficiente para financiar la acumulación de activos fijos, de tal manera que se presenta una necesidad de financiación de \$ 7.668 millones (préstamo neto real).

Por el lado de la cuenta financiera, el cálculo arroja un préstamo neto financiero de \$ 10.043 millones, que si se compara con el préstamo neto real muestra una diferencia estadística de \$ 2.375 millones que falta por explicar.

Esta presentación permite conocer además de las cuentas de agentes las cuentas de operaciones. Por ejemplo el renglón "renta de la propiedad" que incluye los intereses, dividendos y alquileres de tierras, terrenos y activos no físicos, describe de una parte las rentas pagadas por cada uno de los sectores institucionales (\$ 2.990 por las instituciones financieras, 953 por las administraciones públicas, 12.395 por las sociedades y cuasi-sociedades no financieras, 1.901 por los hogares, y 393 por el resto del mundo), y de otra parte, cuanto recibe cada uno de estos sectores por este mismo concepto (\$ 5.843 millones las instituciones financieras; 706 las administraciones públicas; 1.379 las sociedades y cuasi-sociedades no financieras; 7.304 los hogares y 3.400 el resto del mundo).

Adicionalmente, se pueden también encontrar las cuentas consolidadas de producción de la Nación. El producto interno bruto aparece descompuesto por objeto del gasto, así como su asignación entre los factores primarios de producción. Esta información proviene de las dos columnas tituladas "Producción de la Nación".

Se tiene:

PIB	129.682	Consumo final	104.525
Importaciones	19.324	Exportaciones	17.619
		Formación bruta de capi- tal fijo	23.919
		Variación de existencias ..	2.943
Total	149.006	Total	149.006
Impuestos indirectos ...	11.396	PIB	129.682
Menos: Subvenciones ..	-1.482		
Remuneración de los em- pleados	51.814		
Excedente bruto de explo- tación	67.954		
Total	129.682	Total	129.682

Los cuadros 4 a 10 muestran a su vez las cuentas financieras de la economía colombiana, calculadas para los años de 1970 a 1976, en un mayor detalle. Para su lectura o interpretación es conveniente tener en cuenta las siguientes observaciones:

En columna figuran los cuatro sectores residentes, el "exterior" donde aparecen las contrapartidas de las operaciones entre residentes y no residentes, y una columna total. Las columnas situadas a la izquierda muestran las operaciones activas netas realizadas por los agentes, y las de la derecha sus operaciones pasivas. Operación por operación, es decir, línea por línea, el total de las operaciones activas es igual al total de las operaciones pasivas, pues toda operación activa para un agente es pasiva para otro. Para cada agente, la diferencia entre sus operaciones activas y sus operaciones pasivas corresponde a su préstamo neto, es decir, su capacidad (si es positivo) o necesidad de financiación (si es negativo). La necesidad (o capacidad) de financiación consolidada de los agentes residentes es igual a la capacidad (o necesidad) de financiación del resto del mundo. Con fines ilustrativos se hizo aparecer también en los cuadros de operaciones financieras el préstamo neto hallado por el análisis real. Se puede observar que las diferencias entre préstamo "real" y préstamo neto "financiero" son (en la mayoría de los casos) relativamente pequeñas. Vale sin embargo recalcar las diferencias en las administraciones públicas, que provienen generalmente de discrepancias que aparecen entre la ejecución presupuestal y los datos contables, y las que muestra el resto del mundo en particular en 1976 como consecuencia del auge de la "otra economía".

Al mirar los préstamos netos de los diversos agentes y su evolución, se puede observar lo siguiente: como era de esperarse, el sector de las empresas no financieras (sociedades y cuasi-sociedades) es deficitario. Sus principales fuentes de recursos provienen de operaciones de financiación (préstamos y créditos comerciales): Los incrementos de capital quedan rezagados con relación a las demás fuentes de recursos y las emisiones de bonos y títulos negociables son muy escasas.

Por su parte, el sector de los hogares presenta una capacidad de financiación en todo el período. No es de extrañarse, pues es un comportamiento esperado de las unidades familiares consideradas de manera consolidada. Este fenómeno que se acentúa a final del período puede ser una respuesta a los incentivos al ahorro financiero, combinados en particular con una menor demanda por préstamos para adquisición de vivienda en 1975, por el relativo estancamiento de la economía en este año.

Las instituciones financieras presentan usualmente un préstamo neto relativamente pequeño y positivo (salvo en el año de 1974). Este resultado se ajusta al papel que desempeña, el cual consiste principalmente en transferir recursos de un sector al otro, y no en movilizar recursos propios. El caso del año 1974 es excepcional y se debe exclusivamente a la Caja Agraria que, en este año, adquirió grandes existencias para sus almacenes de provisión agrícola en previsión de fuertes alzas de precios en los mercados internacionales de fertilizantes.

El préstamo neto de las administraciones públicas muestra una evolución a primera vista sorprendente. En efecto, negativo en los cuatro primeros años y positivo a partir de 1974. Es decir que muestra a partir de entonces una capacidad neta para financiar a los demás sectores.

CUADRO 6

(Millones de pesos)

Año: 1972

		Activos				Operaciones				Pasivas							
Instit. Financ.	Admón. pública	Sociedades y cua.soc.	Hogares	Exterior	Total	Instit. Financ.	Admón. pública	Sociedades y cua.soc.	Hogares	Exterior	Total	Instit. Financ.	Admón. pública	Sociedades y cua.soc.	Hogares	Exterior	Total
39			1.722	-1.316	39						39	-1.316					39
120			17		-1.436						-1.436						-1.436
748	10	146	-4		612						612						612
667	10	146		1.316	-785						531						-785
1.655	1.648	1.047	3.256		7.606						7.571	35					7.606
2.322	1.658	901	3.256	1.316	6.821						6.255	35					6.821
			1.722		1.722						1.722						1.722
		17	154		171						171						171
39	3	-21	-4		11						11						11
499	180	941	8	505	2.133						1.847	-162	448				2.133
2.072	-28	261		441	2.746						911	18	25				2.746
-30	120	2	-2		90						23	67					90
1.816	848	9	905	-32	3.528						1.846	1.165	208				3.528
207	1.111	675	1.695		3.688						737		2.865				3.688
485	106	146	2.991		3.728						-92		3.334				3.728
4				1.062	1.066						-185		1.247				1.066
5.092	2.334	2.012	7.469	1.976	18.883						6.991	1.088	8.127				18.883
2.309	34	8	2.302	-105	4.840						346	489	2.945				4.840
8.340	2.423	2.076	1.410	6.058	20.307						3.563	5.214	8.133				20.307
2.192	3.046	8.017	-403	511	13.363						1.910	1.856	3.657				13.363
12.841	5.435	10.101	3.309	6.464	38.150						5.819	7.559	14.735				38.150
			1.469		1.469						447	451	571				1.469
191					191						268	890	-926				191
20.446	9.427	13.014	15.503	7.124	65.514						19.512	9.401	24.323				65.514
											934	26	-11.309				3.952
											646	-3.353	-7.402				3.691

Reserva Mat. Seg. vida y cesantía
Cuentas por pagar o recibir

Préstamos corto plazo
Préstamos a largo plazo
Créditos comerciales
Subtotal operaciones financiación

Total operaciones financieras

Préstamo neto (Fuente financiera)
Préstamo neto (Fuente real)

En este resultado, están interviniendo diferentes elementos, los cuales aparecen claramente en el cuadro siguiente, donde el sector de las administraciones públicas se descompone en sus diversos subsectores: central, local, de seguridad social, desagregándose a su vez el subsector central en gobierno nacional y otros.

Préstamos netos financieros del sector de las administraciones públicas y de sus componentes.

(Millones de pesos)

Años	Total administración pública	Administración pública			Administración pública local	Administración pública seguridad social
		Total	Gobierno nacional	Otros		
1970.....	-1,425	-1.463	-1.776	313	-448	486
1971.....	-1.742	-2.214	-327	-1.887	-322	794
1972.....	+26	-741	-3.180	2.439	-247	1.014
1973.....	-2.855	-2.370	253	-2.624	-1.434	949
1974.....	+2.061	1.880	1.589	291	-1.899	2.080
1975.....	2.461	1.037	4.042	-3.005	-1.283	2.707
1976.....	14.656	13.697	12.990	707	-1.769	4.671

El subsector de las administraciones de seguridad social es superavitario en todo el período. Es decir, recoge más cotizaciones que lo que gasta en atención médica y pago de prestaciones, reflejo de la pirámide de edad de la población trabajadora y retirada.

Por lo contrario, el subsector de las administraciones locales presenta permanentemente un déficit. Sus recursos relativamente escasos no le permiten atender la fuerte demanda por servicios e infraestructura a que está sometida.

El subsector central por su parte muestra un cambio en su posición financiera: de negativa hasta 1973 pasa a positiva a partir de 1974. El gobierno nacional presenta una situación igual a la anterior, debido en parte a la aceleración de la tributación, principalmente la indirecta, mientras que los otros órganos de administración central arrojan una situación variable, atribuible a la que presenta el Fondo Nacional del Café, entidad que por su papel de regulación del mercado, está obligado a acumular grandes existencias de café en ciertos momentos, cuyo valor supera su ahorro en el período.

El papel del resto del mundo en la financiación de la actividad interna ha venido cambiando paulatinamente, y desde el año de 1975 se observa un superávit en cuenta corriente, lo cual significa que es mayor la acumulación neta de activos sobre el exterior que la constitución neta de pasivos.

V. COMPARACION CON EL SISTEMA DE FLUJOS DE FONDOS ESTABLECIDO ANTERIORMENTE POR EL DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS.

Al presentar por primera vez la metodología de las cuentas financieras de Colombia, es necesario hacer un breve comentario sobre la relación de este sistema con el anteriormente elaborado por el Banco de la República. Los objetivos perseguidos por los dos sistemas son equivalentes.

Prueba de esto lo constituye la cita siguiente del documento "Análisis preliminar de las cuentas de flujo de fondos financieros de la economía colombiana 1962-1969" (Pág. 7), en que se describen los objetivos fijados a este trabajo.

"Las estadísticas sobre flujos financieros constituyen un instrumento de análisis que cada día se hace más importante para el diagnóstico y programación del desarrollo económico nacional y para el diseño de la política económica a corto y mediano plazo.

El delimitamiento y aplicación de la política económica orientada a la mejor asignación de los recursos financieros, requiere de antemano un conocimiento completo de la estructura y funcionamiento del mercado de capitales. Una clara identificación de las fuentes de financiamiento es básica en la transferencia oportuna de recursos de los sectores potencialmente superavitarios en ahorro hacia sectores que requieran recursos para sus diversas alternativas de inversión.

Un sistema "integrado" de fuentes y usos de fondos permite cuantificar el ahorro y la inversión sectoriales. Para obtener este sistema integrado, la parte correspondiente a los flujos reales derivados de las estadísticas existentes en las Cuentas Nacionales y complementadas con investigaciones a nivel institucional y sectorial, permitirán obtener sectorialmente la inversión y el ahorro reales, cifras que serán comparadas con la inversión y el ahorro financiero obtenidos en las cuentas financieras. La meta final es obtener un sistema integrado de cuentas de flujo de fondos para el país. La parte netamente financiera constituye el objeto del presente trabajo".

Una comparación global de los saldos financieros de los agentes económicos sobre el período 1971-76 obtenidos de una parte a través del sistema de flujos de fondos y de otra a partir de las cuentas financieras, muestra diferencias muy grandes, que van generalmente acentuándose en el curso del período (véase cuadro 11). Estas diferencias son más marcadas para las entidades no financieras que para las instituciones financieras.

¿Cuáles pueden ser las razones de las diferencias?

Existen tres grandes categorías de explicaciones:

a) La cobertura.

1. El sistema de flujos de fondos estuvo enfocado en estudiar los fenómenos de intermediación financiera. Para lograrlo, se hizo un estudio detenido de las operaciones financieras realizadas por las principales instituciones financieras sobre el período 1962-69, que permitió determinar una lista de instrumentos financieros considerados como fundamentales. Para estos instrumentos se determinaron los sectores contrapartidas, es decir, los sectores entre los cuales se realiza la transacción.

CUADRO 11

Comparación de los préstamos netos según el sistema de flujos de fondos
y según el sistema de cuentas financieras.

(Millones de pesos)

	1971		1972		1973		1974		1975		1976	
	F. F.	Clas. Financ.	F. F.	Clas. Financ.	F. F.	Clas. Financ.	F. F.	Clas. Financ.	F. F.	Clas. Financ.	F. F.	Clas. Financ.
Total instituciones financieras												
Banco de la República	1.122	379	-1.439	618	1.624	291	-3.420	-237	1.757	-559	1.205	697
Otras	1.620	261	-313	316	-664	238	913	-583	2.822	2.894	5.378	1.931
"Gobierno"	-6.136	-1.742	-10.239	26	-8.173	-2.855	-19.106	2.061	-20.669	2.461	-14.807	16.599
"Empresas y negocios"	17.217	-9.976	-5.761	-11.309	-5.253	-4.836	-14.269	-18.374	-26.563	-15.326	-21.368	-23.130
"Familias"	5.637	1.999	10.487	6.397	8.352	7.096	13.011	6.706	20.124	11.450	33.300	18.701
"Exterior"	14.974	9.079	7.256	3.952	4.114	66	22.871	10.427	22.529	-920	-3.708	-14.798

* Cifras provisionales.

En vista de que la lista, determinada a partir de las operaciones realizadas con y por las instituciones financieras, dejaba por fuera algunos cuya importancia era innegable, se agregaron las siguientes:

- Capital pagado, más reservas, más utilidades
- Aportes de capital en sociedades limitadas y otras
- Reserva técnica del ISS
- Impuestos causados no pagados.

Esto puede explicar en parte por qué las diferencias en los saldos financieros de las instituciones financieras son relativamente menores que para los demás agentes, pues sus operaciones por definición del sistema están mejor representadas.

2. La lista de instrumentos elaborada con base en el estudio de los años 1962-69 no se actualizó, o solo de manera marginal. (Se incluyeron en su debido tiempo las operaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda, pero no los títulos canjeables por certificados de cambio, ni los TAC, ni los bonos cafeteros...). Sin embargo, la década de los setenta puede caracterizarse por el surgimiento de un sistema financiero complejo y en un proceso de cambio muy acelerado. Esto explica por qué las discrepancias van incrementándose entre los dos sistemas, con el correr del tiempo, pues cada vez son mayores los flujos que se omiten en flujos de fondos.

b) La óptica patrimonial.

Las cuentas de flujos de fondos son ante todo cuentas de **stock** que dan el nivel de las operaciones realizadas a 31 de diciembre. Los flujos se deducen como la diferencia de dos niveles.

Ya se explicó anteriormente que las cuentas financieras se concentran en describir las operaciones realizadas por los agentes, por el valor efectivo de la transacción.

Estas diferencias de concepción juegan principalmente sobre las operaciones en oro, en moneda extranjera y en unidades de poder adquisitivo constante. La discrepancia se acentúa a medida que crece la devaluación y la tasa de crecimiento de la corrección monetaria. Entra también a jugar en el ajuste el nivel de partida patrimonial para cada año. A medida que este nivel crece, la diferencia se ahonda.

El acento sobre la situación patrimonial conduce también a diferencias cuando se introducen nuevas operaciones: En las cuentas elaboradas para el 31 de diciembre de un año dado, se introduce una nueva operación, no porque efectivamente es nueva en este año, sino que por extensión y mejoramiento del sistema, solo se empieza a tomarla en cuenta a partir de este año. En el "flujo" calculado por diferencia de situaciones patrimoniales, aparece como si todo el nivel alcanzado a 31 de diciembre de este año se debiera a operaciones realizadas en el curso del mismo.

c) La coherencia real-financiera.

En el sistema de flujos de fondos, se tenía como objetivo su articulación con las cuentas nacionales elaboradas por el Banco, según la revisión 2. Sin embargo, para efectuar este empalme, se requería la realización de trabajos adicionales en la parte real, al no calcularse en la revisión 2 cuentas completas de agentes. Así la definición del sector de los hogares era diferente en uno y otro sistema; no era muy claro que el sector "Gobierno" fuese idéntico en ambas ópticas; faltaba calcular el ahorro neto y la formación bruta de capital por sectores para poder realizar este cruce, que hubiera sido una ampliación mutua para estos sistemas. De efectuarse esta comparación a nivel sector, y haberse reflexionado sobre las razones de las diferencias, seguramente se hubiera llegado a un mejoramiento de uno y otro sistema.

Sin embargo, los trabajos emprendidos no se extendieron como se había planeado inicialmente. La adopción en Colombia de la revisión 3 de Cuentas Nacionales (con la perspectiva de una elaboración de un sistema totalmente integrado a partir de los mismos métodos de cálculo) hizo que el sistema de flujos de fondos no pudiera realmente desarrollarse y mejorarse, tal como hubiera debido ocurrir.

VI. UTILIZACION DE LAS CUENTAS FINANCIERAS

La elaboración de las cuentas financieras no puede constituir un objetivo en sí, sino que representa un esfuerzo para dotar al Banco de la República y al país con un nuevo instrumento de conocimiento de la economía, principalmente en su parte financiera. Es conveniente entonces que se emprenda una reflexión sobre las utilizaciones posibles de estas cuentas.

Por ahora, nos limitaremos a señalar a grandes rasgos los ejes principales, según los cuales podrían emprenderse trabajos de gran envergadura.

En análisis del pasado.

Una primera aplicación de los sistemas de cuentas financieras consiste en hacer una lectura renovada de la historia económica del país. La presentación de las variables dentro de un cuadro único puede permitir elaborar hipótesis sobre los comportamientos de los diversos agentes económicos: preferencia por la liquidez, comportamiento de autofinanciación de las empresas en periodo de crecimiento acelerado, o de desaceleración en términos reales, efectos directos de la inflación sobre los diferentes agentes y su propagación a través de los sistemas reales y financieros.

La modelación de estos comportamientos además de servir de instrumento de conocimiento, podrá utilizarse para comprobar la calidad del sistema elaborado y ayudar a su mejoramiento, lo cual a la vez redundará en beneficio de un conocimiento más ajustado de la realidad.

Adicionalmente, una presentación diferente de los fenómenos a la ya observada con los instrumentos tradicionales de las estadísticas monetarias debe permitir una mejor interpretación de estas mismas estadísticas. Dos ejemplos se desarrollan para ilustrar esta afirmación.

a) Las reservas internacionales del Banco de la República y sus operaciones con el resto del mundo.

El concepto de "reservas internacionales" se utiliza con frecuencia para apreciar la solvencia económica del país frente a sus obligaciones corrientes con el exterior. Es interesante mirar cómo se relaciona este indicador con las operaciones financieras del Banco de la República con el resto del mundo.

En las cuentas monetarias, las reservas internacionales del Banco de la República se presentan de la manera siguiente:

(Millones de pesos)

	Fin de 1975	Fin de 1976	Var. (76)
Reservas netas	16.418	40.804	24.386
Activos internacionales	16.578	41.004	24.426
Oro en caja y en el exterior	1.427	2.088	661
Aporte en oro en el FMI	1.420	1.899	479
Derechos especiales de giro	733	1.027	294
Divisas	10.197	16.401	6.204
Convenios internacionales netos	847	280	-567
Inversiones en valores	1.954	19.309	17.355
Pasivos internacionales	160	200	40
Con bancos extranjeros	15	10	-5
Otros	145	190	45

Fuente: Revista del Banco de la República - Cuadro 1.1.2.

En las cuentas financieras, las operaciones del Banco de la República con el resto del mundo que se registran para el año de 1976 son las siguientes:

(Millones de pesos)

Neto operaciones	22.889
Operaciones activas	25.124
Ia) Oro financiero	1.256
Ib) Otras operaciones con el FMI	406
IIb) Depósitos monetarios en m/ext.	1.748
IIIb) Depósitos no monetarios en m/ext.	3.609
IV) Títulos a corto plazo	10.372
V) Títulos a largo plazo	1.183
VIb) Otras participaciones de capital	806
VII) Préstamos a corto plazo	5.508
XI) Créditos comerciales	236
Operaciones pasivas	2.235
IIIa4) Otros depósitos no monetarios en m/l.	890
IIIb) Depósitos no monetarios en m/ext.	596
VIII) Préstamos a largo plazo	759
XI) Créditos comerciales	-10

En el cuadro 12 se comparan las variaciones absolutas registradas en las reservas internacionales según las cuentas monetarias y las operaciones netas del Banco de la República con el resto del mundo según las cuentas financieras, y se explica rubro por rubro, para una mejor comprensión, las diferencias que se presentan. Es conveniente anotar que para la elaboración de este cuadro hubo necesidad en ciertos casos de una desagregación mayor a la que normalmente aparece en las cuentas monetarias o financieras.

Puesto que las "reservas internacionales" deben mostrar en qué medida se ha modificado la capacidad neta del Banco de la República para atender sus obligaciones inmediatas, incluyen sus depósitos en moneda extranjera en entidades residentes, ya que puede disponer de ellos cuando los necesite, mientras excluyen los pasivos a largo plazo y los aportes a otros organismos internacionales diferentes al FMI, así como los depósitos de estos mismos organismos en moneda nacional. Los convenios internacionales también se excluyen cuando su saldo neto total es negativo: este último tratamiento no parece correcto pues deja suponer que existe un sistema general de compensación entre todos los convenios suscritos, de tal manera que lo único exigible (y no de manera inmediata) es el saldo neto.

Las cuentas financieras, por su parte, muestran la totalidad de las operaciones con el exterior valoradas al valor efectivo en que se realizaron (valor en pesos a la tasa de cambio del día). Además de aquellas efectuadas en oro y divisas incluyen algunas en moneda nacional (depósitos de organismos internacionales diferentes al FMI). Se excluyen las asignaciones de derechos especiales de giro, y consecuentemente los incrementos en las tenencias de aquellos activos que resulten de estas asignaciones.

Por último, en el cuadro que sigue, (cuadro 13), se muestra para los años 1970 a 1976 la forma como se descompone el incremento anual de las reservas internacionales del Banco de la República de acuerdo con un análisis de operaciones efectivas realizadas con el resto del mundo y con agentes residentes.

La diferencia que resulta al enfrentar la variación absoluta de las reservas internacionales según las cuentas monetarias y las operaciones netas del Banco de la República, según las cuentas financieras, se explica, como puede verse en el mismo cuadro, por las asignaciones de derechos especiales de giro (no incluidas en las operaciones efectivas), los saldos netos de convenios (no incluidos en las reservas cuando son globalmente desfavorables) y finalmente por la "valorización" o el efecto debido al método de contabilización de las operaciones.

Este análisis de la variación de reservas permite no solo una mejor proyección de su saldo, sino también derivar de su estudio nuevas conclusiones.

b) El ahorro transferible y su equivalente en cuentas financieras.

Muchas veces, el concepto de ahorro transferible que por definición abarca los recursos captados principalmente por el sector financiero por medio de documentos de alta liquidez, se confunde con el de capacidad de financiación de los sectores superavitarios, o su evolución se toma como un indicador de la evolución del ahorro bruto nacional.

CUADRO 12

Comparación entre cuentas financieras y cuentas monetarias. Año 1976

(Millones de pesos)

	Denominación de los rubros		Comentario
	Cuentas financieras	Cuentas monetarias	
	Valor Cuentas financieras	Valor Cuentas monetarias	
Activos			
Oro financiero	1.256	661	En cuentas financieras se valora el costo efectivo de adquisición, en cuentas monetarias por la diferencia contable.
Otras operaciones con el FMI	164	294	Misma observación.
Depósitos monetarios en m. ext.	242	479	Misma observación
Depósitos no monetarios (parte)	1.748 3.616	1.600 4.604	En cuenta financiera solo incluye los cons- tituidos en el exterior, mientras en cuenta monetaria también comprende los depósi- tos en entidades financieras residentes. Además difiere por el sistema de valoriza- ción.
Convenios internacionales (Depósitos no monetarios)	7 596	567	Difieren por el método de cálculo.
Títulos a corto plazo	10.372		
Títulos a largo plazo	1.183	17.355	Misma observación
Préstamos a corto plazo	5.508		
Créditos comerciales	236		Proviene de "deudores varios"
Otras participaciones de capital	806		Aportes a organismos internacionales dife- rentes al FMI. No hace parte de las reser- vas.
Pasivos			
Otros depósitos no monetarios en moneda legal	890		Depósitos de organismos internacionales diferentes al FMI en m. l. No afecta reser- vas.
Créditos comerciales	10	40	Se trata de rubros distintos.
Préstamos a largo plazo	759		Los pasivos a largo plazo no afectan las reservas.
NETO	22.889	24.836	

CUADRO 13

Reservas internacionales del Banco de la República

(Millones de pesos)

Años	Cuentas monetarias		Cuentas financieras. Operaciones que afectan reservas		Diferencia	Explicación de la diferencia			
	Reservas internacionales	Var. Reservas internacionales	Con el resto del mundo			Asignación DEG	Convenios no incluidos	Valorización	
			Con residentes	Con no residentes				Oro	Otros
1969	1.701								
1970	2.812	1.111	709	47	355	389	+16	-50	
1971	3.434	622	100	-55	577	373	+14	190	
1972	7.674	4.240	3.401	119	720	539	+36	145	
1973	12.228	4.554	4.599	105	-150		+23	-325	152
1974	11.167	-1.061	-1.683	447	175		+294	-970	851
1975	16.418	5.251	5.713	-645	183		-317	-649	1.149
1976	40.804	24.386	23.198	-310	1.498		-591	-591	2.089

En el cuadro 14, se contrasta el valor de la variación del ahorro financiero (utilizado como sinónimo de ahorro transferible) con diferentes nociones, tales como el ahorro bruto nacional (suma de los ahorros brutos de los agentes residentes), el préstamo neto de la Nación (igual al superávit o déficit de la Nación en cuenta corriente), la suma de las capacidades de financiación de los agentes residentes superavitarios, las operaciones de colocación de los agentes residentes, estas mismas operaciones excluyendo los derechos de propiedad, y finalmente el anterior concepto menos las operaciones internas a las instituciones financieras.

Se pueden observar las disimilitudes entre estas variables, tanto en nivel como en evolución. La más similar en cuanto a su objetivo al concepto de ahorro transferible es la última variable considerada (variable 7). Toma en cuenta las operaciones de colocación realizadas por los agentes residentes, en papeles emitidos por residentes, que son derechos de acreedores, pero excluye las colocaciones del sector financiero que quedan dentro del mismo sector (inversiones de las instituciones financieras en documentos del Banco de la República, de la Caja Agraria, de las corporaciones de ahorro y vivienda, etc.). Dicho en otra forma muestra las captaciones netas de recursos de residentes no financieros por medio de los instrumentos líquidos (excluyendo los depósitos en cuenta corriente) y los derechos de propiedad disponibles en el mercado.

Si se compara con el ahorro financiero, tal como se mide actualmente, se comprueba que tiene una mayor cobertura en materia de instrumentos considerados, pues incluye por ejemplo, todos los depósitos no monetarios (depósitos para importación, depósitos judiciales, etc.) tanto en moneda nacional como extranjera, los bonos agrarios del INCORA y otros bonos públicos. Pero a la vez, es más restringido, pues solo considera aquellos en poder de agentes residentes no financieros, condición que no aparece en la noción de ahorro financiero. Los métodos de valoración son diferentes, en particular cuando se trata de documentos expresados en unidades de poder adquisitivo constante o en divisas, pues su valor contable se corrige para llegar al valor efectivo de la transacción por medio de informaciones sobre la corrección monetaria o los ajustes de cambio.

Las evoluciones tan dispares de estas dos variables, a pesar de que sus objetivos parecen a primera vista similares, cuestionan la utilización del ahorro financiero, tal como se calcula actualmente, como un buen indicador de los recursos susceptibles de ser movilizables por el sector financiero. Las cuentas financieras deben permitir precisar mejor el contenido del concepto, y facilitar su medición.

Las proyecciones a corto plazo. Pueden tomar formas muy distintas según los objetivos perseguidos y la información disponible en el momento de hacer la proyección, como proyección del pasado reciente, proyección del futuro inmediato, proyección en mitad del período.

Usualmente consisten en estimar la capacidad o necesidad de financiamiento de cada agente por diferencia entre su ahorro bruto y su inversión bruta, tal como proviene de su cuenta de capital. Una vez determinado este saldo se trata de prever la evolución de las colocaciones financieras y de los flujos de pasivos financieros de los diversos agentes. Esto se hace precisamente a través de móde-

CUADRO 14

Comparación de la variación anual del ahorro financiero con diversas nociones derivadas de las cuentas financieras

(Millones de pesos)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Ahorro financiero al final del año	9.956	12.386	16.718	25.035	25.788	47.426	72.579
Variación del ahorro financiero		2.430	4.332	8.317	10.753	11.638	25.153
(1) Ahorro bruto nacional	21.680	19.713	30.680	44.459	60.777	69.141	101.302
(2) Préstamo neto de la nación	-5.247	-9.079	-3.952	-66	-10.427	920	14.798
(3) Capacidad de financiación de agentes superavitarios	6.221	2.639	7.357	7.625	8.767	16.249	37.340
(4) Operaciones de colocación de agentes residentes	8.939	7.808	16.907	24.295	25.242	23.726	55.442
(5) = (4) Excluyendo derechos de propiedad	3.293	2.018	9.487	15.585	12.750	12.482	37.340
(6) = (5) Excluyendo operaciones con el exterior	3.277	1.642	6.807	10.377	13.537	8.230	21.962
(7) = (6) Excluyendo operaciones entre instituciones financieras	2.239	1.273	4.943	7.553	10.750	4.799	17.662

los de comportamiento financiero elaborados a partir del estudio del pasado, en los cuales se incluyen las hipótesis sobre la política económica y monetaria. Se comprueba así la factibilidad de la proyección realizada.

Otro método consiste en proyectar separadamente la parte real y la parte financiera, a partir de datos ya disponibles y compatibilizar los dos resultados, criticando las variables básicas de enlace entre los dos aspectos, como la tasa de autofinanciamiento de las empresas, las tasas de interés, el comportamiento de los hogares en materia de inversión financiera, etc. Este método se utiliza usualmente en la proyección del pasado reciente o en mitad de período, cuando existe información detallada sobre las principales entidades crediticias, el exterior y el gobierno.

Las previsiones a mediano plazo. La forma usual de previsión en términos estáticos utilizada en la mayoría de las previsiones a mediano plazo, consiste en proyectar el año terminal. En este método la integración de los trabajos financieros con los trabajos reales es bastante difícil de realizar, pero permite reflexionar sobre los instrumentos o políticas que deben desarrollarse para orientar la financiación en el sentido deseado, poner de relieve las contradicciones en los objetivos reales que se han planteado, o las tensiones que pueden aparecer sobre los precios, la tasa de cambio, los intereses...

Instrumento de análisis de la política monetaria. Al permitir una modelación de los comportamientos financieros, debe constituir un instrumento valedero para comprobar las implicaciones dentro de todo el sistema de utilización de ciertas medidas. Los análisis tradicionales usualmente se limitan a mostrar los efectos primarios, sin poder dar una descripción de la propagación de sus efectos dentro de toda la economía, hasta llegar a un nuevo equilibrio compatible con los comportamientos históricos observados.

El trabajo aquí presentado es solo una introducción metodológica a la entrega de cuentas completas para el período 1970-78. Estos resultados se esperan para el final del primer semestre de este año y los datos referentes a 1979 deberán conocerse a finales del año. Existirá así una serie relativamente larga, pues abarcaría un período de diez años. Tan pronto el país disponga de una serie homogénea de cuentas reales, contará con una herramienta que consideramos de gran utilidad para el manejo de la política monetaria, y el diseño de programas integrados a corto y mediano plazo.