

FLUJOS DE FONDOS: APLICACIONES (°)

Francisco Garcés G.



I. INTRODUCCION

Los sistemas contables de estadísticas monetarias, disponibles en la actualidad, pueden ser clasificados en:

- A) Análisis de emisión
- B) Cuentas consolidadas del sistema bancario o análisis de los factores conducentes al cambio en la cantidad de dinero.
- C) Cuentas consolidadas para las instituciones financieras o análisis de los factores que llevan a variaciones de la liquidez.
- D) Cuentas que comprenden todos los sectores (1).

Nuestro interés se concentrará en esta última categoría. Esto es en sistemas de flujos de fondos en los cuales las cuentas financieras están integradas con los flujos reales pertenecientes a las transacciones del producto nacional bruto.

El modelo de cuentas es usualmente una matriz, las columnas son sectores de carácter institucional o funcional agrupando unidades económicas que tengan participación activa en las transacciones monetarias de la economía. Las filas están formadas por instrumentos financieros que representan diversos grados de liquidez.

El sistema de flujo de fondos abarca todas las transacciones de la economía relativas a transferencias de crédito y/o dinero. En consecuencia los límites del sistema se extienden más allá de la medida con que se transa el producto nacional bruto. Pueden ser: transferencias de activos existentes, compras y ventas de producción corriente, cambios en la composición de cartera, transacción en hipotecas o valores, crédito comercial y operaciones efectuadas mediante otros instrumentos financieros.

(°) Las ideas expuestas son responsabilidad exclusiva del autor. Debo agradecer el comentario y las útiles observaciones del Profesor William G. Rhoads.

(1) G. Dorrance, Present Status of Financial Accounts, Income and Wealth Series IX, 1961.

A diferencia de la situación observada en las cuentas nacionales, que han alcanzado cierto grado de uniformidad de presentación, (1) las cuentas financieras adoptan diferentes modelos satisfaciendo el propósito especial de cada país, considerando alguna teoría particular subyacente, o simplemente reflejando la disponibilidad de estadísticas. Sin embargo, dos tendencias generales o tipos pueden ser distinguidos. El primer tipo tiene una estructura contable adecuada para reflejar "los métodos financieros que implican una presión inflacionaria o deflacionaria de carácter momentáneo" (2). La otra tendencia atribuye importancia predominante a la forma de financiar la inversión (formación de capital), "como son reunidos los fondos entre las unidades económicas que los proveen, y cómo son ^{distribuidos} ~~distinguidos~~ entre los inversores finales" (3).

Después de la segunda guerra mundial se despertó el interés por estadísticas financieras más completas con los trabajos de Wesley C. Mitchell "The Flow of Funds: a Preliminary Study and Morris Copeland, A study of Money Flows in the United States". Luego durante la década de los cincuenta el interés inicial se intensificó debido a (4):

A) La política monetaria asumió nueva y mayor importancia en muchos países desde el punto de vista compensatorio y financiero. El instrumento básico requerido para planear (programar) la política financiera es un cuadro completo de las interrelaciones financieras entre los diferentes sectores.

B) Desde el punto de vista de la maximización de la eficiencia en la movilización de recursos financieros para el desarrollo económico hay un profundo interés en estudiar el rol que les cabe a los intermediarios financieros, tanto monetarios como no monetarios.

(1) Algunos sistemas europeos, específicamente el francés, son diferentes del modelo de las Naciones Unidas.

(2) Netherlands Bank Report of the Year 1958, p. 62.

(3) Central Bank of Venezuela Report of the Year 1961.

(4) National Accounts, Income and Wealth Series, Vol. VII, 1959, p. 60.

C) En los últimos años se ha observado la tendencia a tratar las variables reales y financieras dentro de un modelo único.

El punto más débil del modelo es su base teórica. Mientras el análisis de renta nacional está fundado en una teoría sólida y operacional (Keynesiana y post Keynesiana), en cambio, la teoría macroeconómica no ha suministrado los elementos de guía suficientes para una interpretación analítica comúnmente aceptada de los flujos de fondos integrados con las cuentas nacionales.

Tradicionalmente, la teoría monetaria fue desarrollada independientemente, sin tratar de relacionarla consistentemente con los precios, la renta, y el empleo. Sin embargo, los esfuerzos hechos durante los últimos treinta años no han logrado la formulación de una teoría consistente que relacione los aspectos reales y financieros.

El objeto de este trabajo es discutir algunos aspectos del modelo estadístico del flujo de fondos para países en desarrollo.

La primera parte estudiará la posible aplicación de este instrumento como guía de políticas financieras tendientes a promover crecimiento y estabilidad.

La segunda parte presenta una discusión sumaria de problemas estadísticos, poniendo énfasis en la estructura de la matriz, fuentes estadísticas y problemas de integración con las cuentas nacionales.

II. OBJETIVOS Y APLICACIONES PRACTICAS DE LOS MODELOS

En lo concerniente a problemas teóricos y estadísticos Graeme Dorrance alcanzó la siguiente conclusión: "Podemos esperar progreso en dos frentes:

A) El desarrollo de una teoría más general del rol de las finanzas en la economía.

B) La solución de problemas puramente estadísticos, los cuales surgen en el intento de extender las cuentas tradicionales desarrollando cuentas financieras". (1).

Sin embargo, los usos generales del cuadro de flujo de fondos son muchos y están creciendo en importancia con la experiencia adquirida.

A. Descripción de la estructura financiera de la economía.

Las tablas de flujo de fondos presentan un cuadro completo de las interrelaciones de los diferentes sectores de la economía, poniendo énfasis en el rol de los intermediarios financieros, monetarios y no monetarios, en su tarea de movilizar y canalizar los fondos de la comunidad. También se da información completa sobre los instrumentos financieros utilizados para transferir los fondos. Aún más, las relaciones entre la esfera real y financiera de la economía quedan claramente registradas.

Desde el punto de vista dinámico, los flujos de fondos presentan interés porque tienen una influencia substancial en la estabilidad y el crecimiento de la economía.

En gran medida el modelo de los flujos financieros está determinado por factores tales como la forma dominante de la organización de los negocios, el grado de libertad y de capacidad para hacer decisiones de las unidades económicas, las regulaciones que afectan a los intermediarios financieros, la característica de la intermediación financiera del gobierno movilizand

(1) Graeme Dorrance, "The Present State of Financial Accounts", Income and Wealth Series IX, p. 127.

y canalizando fondos. El desarrollo económico conlleva un cambio permanente del marco legal e institucional que necesariamente se refleja en la estructura de las transacciones financieras y no financieras.

El estudio de estos cambios puede permitirnos estimar los cambios ulteriores que afectarán la organización financiera, determinar si promoverán estabilidad, desarrollo o desequilibrio, y estimar o calcular su impacto en algunos sectores específicos.

B. Programación monetaria

Del estudio de las tendencias y cambios, y de la estimación de algunas variables en las cuentas de los sectores fundamentales, desde el punto de vista financiero, se puede planear el volumen y orientación de las magnitudes monetarias.

Los esquemas de flujos de fondos también hacen posible observar el cambio en la estructura del uso del crédito, haciendo más fácil la evaluación de la política monetaria y crediticia y la efectividad de programas de control selectivo del crédito, tendientes a estimular el desarrollo de sectores específicos.

C. Financiamiento de la inversión

Es esencial en una economía subdesarrollada con una tasa deficiente de formación de capital clarificar a través de las tablas de flujos de fondos los procesos financieros y observar que sucede desde el momento en que los fondos aparecen en las cuentas nacionales y el instante en que reaparecen en las cuentas como un gasto para comprar bienes de capital.

Otras interrogantes de importancia son: a) Cómo se colectan estos fondos entre las unidades económicas y cómo se distribuyen entre los inversores finales. b) La forma en la cual estos fondos son comercializados y quien hace las decisiones finales acerca de la canalización del ahorro y de las actividades económicas a ser financiadas. c) Cuál fue el rol del crédito generado por depósitos del sistema bancario en el financiamiento de la inversión.

D. Desequilibrio Financiero

El esquema de flujos de fondos tiene un diseño adecuado para investigar las causas últimas de un fenómeno inflacionario, que residen en el área no financiera, o en la esfera financiera. Permite también una investigación completa de los orígenes de tendencias inflacionarias o deflacionarias en su relación con factores crediticios y monetarios. Además se puede observar las presiones que emergen de cada sector particular. En consecuencia, es posible determinar, por ejemplo, qué sectores reciben un financiamiento excesivo o cuáles de ellos, teniendo alta preferencia por la liquidez debilitan la demanda efectiva.

E. Transferencias intersectoriales

En el estudio de sectores individuales, las tablas dan información sobre el grupo de compras y el monto del producto nacional bruto adquirido por cada grupo. También informan sobre las tres principales fuentes de fondos (oferta de capitales): a) Ventas y reventas de producto nacional bruto; b) transferencia y letras de pagos; c) transacciones financieras.

Quedan al mismo tiempo explicadas las relaciones del dinero obtenido a través de financiamiento o anticipado para financiar otros sectores por los diferentes grupos o cambios en la estructura de la liquidez.

Más concretamente, puede ser observado que las aplicaciones y propósitos al construir una tabla de flujos de fondos para diferentes países son también diversos. Parece útil distinguir tres categorías de países:

A. Países de alto ingreso con economía descentralizada

Este es el tipo de economía semejante al de Estados Unidos, Inglaterra o Canadá.

Además de algunos usos de la información de las tablas de flujos de fondos destinadas a resolver problemas de política monetaria para los cuales "su uso está justamente en la iniciación de su comienzo" (1), las

(1) Copeland, Some Illustrative analytical uses of flow of funds data, Studies in Income and Wealth, volume 26, p. 220.

aplicaciones más interesantes son el estudio y la interpretación de las variaciones cíclicas del ahorro, el análisis del mercado de capitales (bursátil) y estudios del comportamiento del consumidor.

1.- Estudio e interpretación de las variaciones cíclicas.

El profesor Copeland ha estudiado tres períodos de variaciones cíclicas en Estados Unidos, el período de alza 1949-1953, el período de depresión 1953-1954, y el período 1954-1957 también de alza, a través de sus estructuras financieras y cambios. Las cifras estaban en base anual con el objeto de eliminar variaciones estacionales en períodos trimestrales.

La primera tabla, (1) movimiento cíclico en saldos de caja y otros activos y pasivos financieros del consumidor, de empresas e instituciones financieras, dan evidencia en el sentido de que hay un modelo de carácter cíclico en los implementos de las tenencias de caja de los negocios, en otros activos financieros y en pasivos o endeudamiento tanto de consumidor como de empresas.

El segundo cuadro, movimiento cíclico en las ventas al consumidor y crédito hipotecario habitacional, dejan en claro en primer lugar la fluctuación del crédito al consumidor y que la reducción del crédito comercial en la depresión no fue contrapesado por el crédito no agrícola y de negocios como se pensó de acuerdo a opiniones autorizadas (difundidas). (2)

Segundo, en el crédito comercial la variación se concentra claramente en las corporaciones de carácter comercial y en los negocios de carácter no agrícola y no corporativo. Crédito hipotecario no obedece a ningún modelo de variación.

2.- Aplicación al análisis del mercado de capitales.

Los analistas del mercado de capitales han desarrollado un instrumento financiero de análisis llamado "Estado de Fuentes y Usos de

(1) Ver tablas N° 1 y 2.

(2) Opiniones de Davenport, citadas por Copeland, Income and Wealth Series, Vol XXXVI, p. 219.

Fondos". Con él estudian el comportamiento pretérito del mercado con el propósito de informar a los ejecutivos de instituciones financieras y a los funcionarios que hacen las decisiones de política y proyectan: la demanda de fondos, el origen de la oferta y las alternativas de tasas de interés.

Este instrumento (1) es una tabla que representa en un lado la oferta de fondos clasificada de acuerdo a grupos funcionales de instituciones, y en el otro lado la demanda de fondos clasificada por tipos de instrumento en base neta.

Con algunos ajustes en la sectorización del estado de flujo de fondos, que da más detalles sobre los intermediarios financieros y publicado trimestralmente (2), se provee a los analistas financieros con un excelente instrumento de análisis el cual tiene algunas ventajas sobre el estado de fuentes y usos de fondos porque el último está en bases puramente financieras mientras las cuentas de flujos de fondos incluyen factores reales que abren nuevas posibilidades al estudio de las interacciones entre los elementos reales y financieros que determinan la posición del mercado.

3.- Estudio de comportamiento del consumidor.

Los activos monetarios y financieros ayudan a determinar la conducta del consumidor porque afectan su riqueza y consecuentemente alteran su disposición a gastar. Los principales activos monetarios y financieros considerados son caja, depósitos bancarios, bonos del gobierno y de las empresas, acciones, e hipotecas.

El "efecto de Pegou" está intimamente relacionado con este problema, porque vincula el efecto de cambios en los precios al gasto del consumidor. Si hay un cambio en el nivel de precios los consumidores revalorizarán sus activos. Algunos de ellos son afectados al alterarse su poder adquisitivo con los cambios en el nivel de precios. Otros son medidos en términos puramente monetarios como caja, depósitos bancarios u otros activos finan-

(1) Ver tabla N° 3

(2) Este estudio fue hecho por el Board of Governors of Federal Reserve System, en 1959.

cieros, y quedarán fijos en términos monetarios aunque no en valor real. Su poder adquisitivo variará en relación inversa a los cambios en los precios.

Finalmente, los cuadros de flujos de fondos proveen de medidas para los cambios en activos financieros haciendo posible una ulterior investigación de este aspecto.

B. Países socialistas de economía centralizada.

En este tipo de economía, el nivel de inversión, empleo, producción por sectores y producto nacional bruto real están determinados, primordialmente, a través de un mecanismo administrativo. Sin embargo, el sistema de precios juega un rol restringido en algunas áreas de la economía, y la política monetaria y financiera son factores importantes para ejecutar y controlar decisiones hechas en términos reales.

Las cuestiones específicas de política monetaria son "cómo aumentar la velocidad de la circulación monetaria, cómo poner en práctica la disciplina financiera en empresas estatales, cómo extender el crédito bancario a las empresas y cómo estimar y preparar planes de caja y de crédito". (1)

Algunos de los más serios problemas financieros en las economías centralizadas, son consecuencia de la presentación independiente a los consejos legislativos de los planes en términos reales y por otra parte del programa financiero.

Usualmente las revisiones introducidas por el consejo no están coordinadas con ajustes similares en el plan financiero. Tales revisiones pueden provocar efectos inflacionarios o deflacionarios, aunque el presupuesto total estuviera balanceado. (2)

La extensión no planificada de créditos es también frecuente, inyectando excesiva liquidez a las empresas (los más importantes usuarios del crédito) las cuales tienden a aumentar sus gastos, especialmente en

(1) Donald Hodgman, Soviet Monetary Controls through the Banking System, Readings on the Soviet Economy Holzman, 1962.

(2) Por ejemplo, puede decidirse elevar el gasto social y financiarlo encauzando dentro del presupuesto una parte mayor de las utilidades acumuladas por las empresas. Es posible que las empresas experimenten una insuficiencia de fondos y que así puedan solicitar una extensión de crédito que inyecte liquidez a la economía.

salarios, lo que origina una demanda excesiva.

Por lo tanto, el esquema de flujo de fondos tiene muchas aplicaciones obvias en una economía centralizada:

1.- El flujo de fondos constituye el "plan de caja", "el programa de créditos" y el presupuesto incluido en el programa financiero del Estado (1) los cuales no presentan un cuadro completo de las transacciones financieras de la economía y no están integrados con el proceso real. Tampoco presentan dichos indicadores una visión general de los flujos del dinero y cuentas individuales para empresas socializadas, gobierno e instituciones financieras.

2.- Las tablas de flujo de fondos ayudan a estudiar la posición financiera de cada sector a través de sus cuentas, y ayudan a determinar su potencial inflacionario y el impacto posible en el sistema financiero total. Este es el objetivo esencial de las tablas de flujos de fondos computadas para Yugoslavia.

C. Países subdesarrollados con economías descentralizadas

El objetivo económico principal de estos países es alcanzar la alta tasa de crecimiento especificada en sus planes y diversificar sus economías. Los problemas financieros que envuelven estos objetivos son alcanzar una alta proporción en la formación de capital, (usualmente es más baja que 20% del producto nacional bruto), y distribuirla entre fines de bienestar y los varios sectores productivos de acuerdo a cierta estrategia.

El otro problema financiero es mantener un cierto grado de estabilidad compatible con la movilización de ahorros y la estructura de la distribución de inversiones.

Hasta ahora en muchos países subdesarrollados el proceso de formación de capital ha sido realizado, principalmente, a través del gobierno. En algunas economías el Gobierno es la entidad económica individual que moviliza

(1) Ver Plan de Caja y El Presupuesto de Cuentas Financieras, tablas N° 4,5 y 6

casi el 50% de todos los ahorros. Una parte de esos ahorros son invertidos directamente por el gobierno central y, otra parte substancial, es usada para financiar instituciones públicas autónomas o transferencias a unidades económicas privadas (destinadas a ciertos proyectos de inversión).

Una segunda fuente importante de ahorro son los fondos de depreciación y utilidades retenidas por las empresas, generalmente reinvertidas en sus propias actividades.

Una tercera fuente de fondos para financiar formación de capital es el capital extranjero, en la forma de inversiones directas o préstamos y donaciones oficiales.

El mercado de capitales juega un rol muy modesto y generalmente las instituciones financieras de este mercado no están lo suficientemente desarrolladas; en consecuencia, el gobierno las sustituye como el mayor intermediario financiero.

Esta estructura financiera, su evolución, y los cambios programados pueden ser observados eficientemente en las tablas de flujos de fondos. Al mismo tiempo, la evaluación de los resultados en el progreso de la demanda y oferta de fondos pueden ser efectuadas fácilmente en las cuentas financieras.

Dos aspectos del programa financiero pueden ser enfocados especialmente a través de las cuentas de flujos de fondos: la política crediticia y el desarrollo del mercado de capitales.

Los niveles planeados de inversión de ciertos sectores de la economía pueden ser alcanzados, solamente, con la contribución suplementaria de créditos a la disponibilidad interna de ahorro. La estimación cuantitativa del volumen de crédito requerido y el control de la eficiencia en los mecanismos selectivos para asignar los préstamos, pueden ser evaluados en las cuentas individuales de cada sector.

El desarrollo del mercado de capitales en el cual los fondos ofrecidos se relacionan a la demanda a través de una variedad de instrumentos financieros y donde un grado razonable de liquidez está disponible para

los inversores, sería una herramienta poderosa para la asignación de ahorros y podría promover un incremento en la disponibilidad de fondos. "El aumento del flujo de fondos a los diferentes sectores de la economía y el estímulo para la creación de ahorros, consecuencia del desarrollo de un mercado de valores activo, es posible que sea tan considerable, aún si fuera diseminado e intangible, que un gobierno podría estar totalmente justificado al soportar los riesgos y pérdidas posibles". (1)

Este aspecto de las cuentas de flujos de fondos sería de importancia en la evaluación de la política del gobierno para fomentar estas actividades financieras que en muchos casos son la pre-condición del desarrollo agrícola e industrial y no su resultado.

(1) Nevin, Capital Funds in Underdeveloped Countries, p. 100.

III. ESTRUCTURA BASICA DE LAS CUENTAS Y ALGUNOS PROBLEMAS TECNICOS.

A. Sectores y transacciones

Esencialmente las cuentas de flujos de fondos están enfocadas en las transacciones del producto real y los instrumentos financieros, usados por las unidades económicas. Las cuentas están organizadas bajo la forma de una matriz. En un lado las unidades económicas están sectorizadas de acuerdo a un principio institucional; su número depende del objetivo final, usualmente, va de ocho o nueve sectores básicos, como en el caso de Yugoslavia, a más de 20 como en las cuentas de Venezuela. (1)

Las transacciones pueden ser clasificadas en no financieras y financieras, dependiendo del hecho de que representan pagos de renta o compras de mercaderías y servicios (nueva producción), o préstamos a corto plazo u otras operaciones con pasivos y activos financieros.

Es ventajoso desde el punto de vista de la programación financiera, el estudio de los mercados de capitales, la investigación de presiones inflacionarias o deflacionarias y otros aspectos que puedan ser comprendidos en el modelo. Al mismo tiempo, es preciso tener el máximo de detalles que permita la identificación de los grupos económicos que participan en las principales actividades económicas.

Las partes componentes de transacciones y sectores deben ser consecuentes en definición y medida para permitir la comparación significativa.

Cada transacción se refleja por lo menos en cuatro entradas, dos financieras y dos no financieras.

La clasificación usada provee un control estadístico valioso sobre las cifras incorporadas en las cuentas. Las transacciones están definidas de tal manera que la suma de todos los pagos o usos de fondos deberían igualar a todas las entradas o fuentes.

(1) Ver tablas N° 11 y 12.

La información estadística registrada en la tabla resumen no permite la total identificación de "a qué sector y de qué sector" van los desembolsos e ingresos, o "quién debe qué a quién". Para obtener dicha información se requeriría un arreglo en términos de sectores con los cuales cada transacción es hecha, en adición a la presente disposición que considera solamente grupos institucionales y transacciones.

La elección de agregados significativos de unidades económicas o sectores debe ser determinado por la homogeneidad o el comportamiento de las unidades.

1. Sectores

Es requisito básico que exista un sector especial para las empresas que tienen la función de intermediarios financieros. Tienen la característica de pedir prestado dinero para entregarlo en préstamo y no son usuarios finales, no usan recursos financieros activos reales.

Hay dos razones para proceder de este modo:

a) Las actividades de prestatario y prestamista de los intermediarios financieros obedece a motivos distintos de aquellas que impulsan a las empresas comerciales e industriales.

b) En orden a eliminar los préstamos a intermediarios, tratando de llegar a "los préstamos primarios", otorgados para financiar la producción generada en el período, y los efectos de estos préstamos sobre la demanda y los precios de bienes y servicios.

Es también útil hacer la distinción entre intermediarios monetarios y no monetarios, y aún más, se ha sugerido para propósitos de análisis financieros la ventaja de la separación dentro del sistema bancario, del Banco Central y los bancos comerciales.

La tendencia a separar, solamente, el sistema monetario como el sector financiero (1) induce a una interpretación monetaria que implica muchas restricciones. Limita la posibilidad de considerar fenómenos que no están relacionados con la demanda y oferta de dinero y cuya importan-

(1) Report of Netherlands Bank, quoted by G.S. Dorrance. Financial Accounts in Countries Other than the United States and Canada. Studies in Income and Wealth Series. Vol. XXVI, 1962.

cia en los mercados financieros es considerable. De otro lado, hay una tendencia a acentuar la importancia del detalle del grupo de intermediarios no monetarios y hacer posible una teoría y una interpretación analítica que sobrepasa la teoría monetaria en sí misma.

| El sector no financiero está dividido en: empresas, consumidores, gobierno y sector externo. Estos sectores básicos pueden ser divididos en subsectores. | Aquí también encontramos algunas formas de agrupación basadas en propósitos analíticos.

| Se ha considerado conveniente rediseñar los ítems de información de los primeros dos grupos o aún de los primeros tres, porque surgen serias dificultades en los datos sobre la distribución de operaciones entre empresas e individuos, y por la tendencia teórica a buscar la última explicación en el incremento y reducción de liquidez en los sectores internos y en el efecto de ella sobre la balanza de pagos. (1)

Un problema estadístico importante lo constituye la división entre familias y empresas individuales. El empresario individual tiene dos personalidades artificiales: productor y consumidor. El problema es registrar un flujo que no existe en la realidad, la distribución de la renta del elemento productivo al consumitivo, o transferencias del tipo de préstamos entre ellos.

Una de las soluciones propuestas (2) ha sido clasificar las empresas sociales como "productores puros" y las familias, empleados y empresas individuales como "consumidores puros". Pero esta solución no ha sido comunmente aceptada.

El sector de empresas debe ser subdividido en grupos de establecimientos con producción homogénea de acuerdo a la política o plan de desarrollo económico. No es habitualmente significativo desde el punto

(1) Efecto monetario en la balanza de pagos.

(2) Copeland, Money Flows, pp. 40-37.

de vista financiero la clasificación de empresas de producción múltiple en diferentes sectores. Desde el punto de vista monetario la clasificación debería agrupar las empresas que se otorgan escasos préstamos mutuos (1).

2. Elección de grupos de transacciones.

La solución simple para formar la tabla de flujo de fondos sería disponer los sectores cruzados, (2) suponiendo que hay un solo tipo de operación financiera.

"Si todas las operaciones financieras fueran hechas a través de un intermediario financiero y si cada una de ellas consistiera en un solo tipo de operación, podría ser fácil presentar las cuentas en un cuadro con igual número de filas y columnas" (3). Sin embargo, debido a la circunstancia de que los bancos, por ejemplo, ejecutan diferentes tipos de operaciones tales como: recepción de depósitos, emisión de acciones y bonos, entradas por pago de préstamos y otros, el monto agregado de todas estas operaciones no es significativo. Esta es la razón por qué es necesario seleccionar un grupo de ítem de transacciones de acuerdo a cierto criterio.

Los principales criterios para clasificar transacciones financieras son: a) de acuerdo al plazo (corto, mediano y largo plazo); b) de acuerdo al concepto legal (préstamos, bonos, acciones, hipotecas y otros); c) de acuerdo a la liquidez (monedas y depósitos, oro, moneda extranjera, bonos del Estado, acciones de las sociedades anónimas, etc.); d) de acuerdo a la función económica (moneda, depósitos, oro y moneda extranjera, otros documentos para demandar ahorros).

Los criterios finales deben ser una combinación de todos los criterios mencionados determinados por las aplicaciones y usos del cuadro.

En países en vías de desarrollo con una economía de mercado parece útil ir más allá del criterio monetarista y dar detalles de los instrumentos que sirven para captar y movilizar ahorros en el mercado de capitales.

(1) J. Denizet, Les problemes Techniques, p. 77. Income and Wealth, Series IX.

(2) Disponer de un cuadro en el cual las filas sean iguales a las columnas.

(3) J. Denizet, ibid p. 75.

(4) En la tabla N° 7 se presentan algunas clasificaciones.

B. Fuentes estadísticas

1. El primer problema es adaptar la estructura de las cuentas nacionales a la estructura sectorial de las cuentas de flujos de fondos. Esencialmente, esto consiste en separar las transacciones del valor agregado perteneciente a los intermediarios financieros, del sector empresas. Segundo, es necesario sectorizar la cuenta empresas de acuerdo a la matriz planeada para el esquema de flujos.

A este proceso de desconsolidación de sectores debe ser agregada la eliminación de valores importados que no representan transacciones crediticias o monetarias.

Una explicación ulterior de este problema será presentado en la siguiente sección.

2. La fuente principal de datos financieros son los balances de los intermediarios financieros al comienzo y al final de cada período. Esta información es relativamente fácil de obtener porque dichas instituciones están obligadas a someter sus balances y estados de situación a las autoridades públicas.

Las fuentes y usos están tomadas de la siguiente manera: (1) Fuentes: reducción en los activos o incremento en los pasivos. Usos: incremento en los activos y reducción en los pasivos.

La consolidación de balances de todo el sistema bancario es necesaria cuando el sector de los bancos se presenta en una sola columna. Si el Banco Central se muestra separadamente, la consolidación debe comprender bancos comerciales, bancos de ahorros o cada grupo individualmente.

3. La segunda y menos precisa de las fuentes es el balance de las empresas, información de impuestos y muestras de datos obtenida en sectores no financieros.

[a) Los balances de las sociedades anónimas son generalmente reunidos y centralizados por una institución estatal.] Por lo tanto es relativamente fácil obtener toda la información, ya sea de sus balances o pidiendo información suplementaria a través de la institución contralora.

(1) Ibid., p. 89.

Aún más, alguna estadística estaría también disponible en el servicio de impuestos internos.

b) Las sociedades pequeñas o, mejor dicho, las sociedades de personas que no publican balances pueden ser abordadas buscando la información necesaria que posee el servicio de impuestos internos o haciendo una encuesta sobre la base de una muestra representativa.

c) Los principales problemas en obtener datos fidedignos conciernen a las empresas familiares e individuales. Para encontrar sus transacciones financieras se requiere encuestas de alto costo.

Algunas técnicas para llevar a cabo estas encuestas han sido desarrolladas por el Centro de Investigaciones de la Universidad de Michigan que se especializa en estudios de opinión y comportamiento en Estados Unidos. En Inglaterra las universidades de Oxford y Cambridge, y la Oficina Central de Estadísticas han hecho este tipo de encuesta.

Si la entrevista con cada unidad de la muestra no es suficientemente acuciosa o si el encuestador no tiene elevada eficiencia, los resultados tienden a ser dudosos.

d) El sector público está dividido en Gobierno Central y gobiernos locales. El primero no presenta mayor dificultad porque las cuentas públicas abarcan toda la actividad y contienen máximo detalle. El problema radica en los gobiernos locales, porque en numerosos países no hay cuentas consolidadas exactas para la multitud de gobiernos locales. Por otra parte, en muchos países de bajo ingreso los gobiernos regionales tienen escasa importancia en el campo financiero.

C. Integración con la renta nacional

Hay dos sistemas de integración: reconciliación y síntesis.

El primer método es ampliamente usado, consistiendo en resolver las discrepancias en la estructura de las cuentas o en las cuentas mismas mediante "tablas puente".

La segunda implica una nueva estructura del sistema de cuentas incorporando todas las transacciones de ambos sistemas dentro de un solo esquema.

1. Reconciliación

Los principales problemas de la integración de cuentas nacionales y flujos de fondos provienen de las diferencias en los sectores, en la contabilización y en las transacciones.

a) Diferencia sectorial

La sectorización de los flujos monetarios está hecha sobre una base institucional, todas las actividades registradas de una unidad están dentro del mismo sector. La sectorización de las cuentas nacionales, en cambio, están hechas sobre la base de la actividad. De manera que diferentes actividades de las mismas unidades económicas están situadas en diferentes sectores.

Es natural que actividades que difieren en su contribución a los diversos conceptos de renta y producto deban ser agrupados en diferentes sectores y vice versa. Por ejemplo, que el sector empresas de las cuentas nacionales comprende los negocios de tipo corriente que involucren las actividades productivas de prácticamente todos los grupos de la economía, incluyendo firmas comerciales y empresas gubernamentales.

El sector empresas de las cuentas de flujo de fondos contiene todas las operaciones corrientes así como las de inversión de firmas comerciales privadas, mientras el gobierno incluye todas las operaciones de carácter esencialmente gubernamental más aquellas de las empresas vinculadas a él.

Pero el principio de institucionalidad se rompe obviamente en el trato dado a las "familias propietarias" donde las actividades de consumo están tratadas en el sector familiar y las actividades comerciales en el sector de empresas personales.

Otras diferencias entre las cuentas de flujo de fondos y las cuentas nacionales surgen de los objetivos analíticos de cada sistema.

La principal diferencia estriba en la desconsolidación de los intermediarios financieros y de cierta subdivisión en el sector productivo.

b) Discrepancias contables y en las transacciones

El producto nacional bruto está registrado de acuerdo al sistema de partidas dobles, en la cual cada uno de los dos sujetos que efectúa una transacción tiene una entrada contable.

En las cuentas de flujos de fondos que registran bienes y servicios cambiados por monedas, la contabilidad se registra por partida cuádruple:

i) Aumentos: En base de incremento es el método de mantener las cuentas por el cual se muestran los gastos en que se ha incurrido y los ingresos percibidos, durante un período dado. Sin embargo, tanto los ingresos como los gastos pueden no haber sido pagados o recibidos en caja.

La renta nacional, conceptualmente, tiende a ser registrada sobre base de aumentos. Las transacciones del sector empresas tienden a ser de naturaleza contable (aumento). El sector familias y gobierno, en cambio, contiene muchas transacciones en caja y no sobre base contado.

El tratamiento en la mayor parte de los casos individuales debe ser el resultado de decisiones analíticas específicas o del carácter que indique la orientación general. Por ejemplo, los impuestos personales y a las empresas tanto directos como indirectos son mostrados en el cuadro de flujo de fondos en base caja, mientras la renta nacional los registra en base contado.

Las tablas de flujos de fondos contabilizan las primas de seguros no vitalicias sobre base caja. En cambio, en la renta nacional, se entran en base caja para los consumidores y el total devengado para el caso de las empresas.

Algunas transacciones contables no están afectadas por transacciones separadas, tales como depreciación, que toman lugar internamente entre la cuenta corriente y de capital de las mismas transacciones (no se contabiliza así en las tablas de flujos de fondos).

Las transacciones en especies están también excluidas en las operaciones que registra la tabla de flujo de fondos, mientras en las cuentas nacionales reciben el mismo tratamiento que otras formas de pago.

ii) Transacciones imputadas. Son transacciones ficticias en la forma en que se registran, entre los sujetos transferidores o los sectores que las realizan.

Esta forma de registro contable es practicada con el objeto de revelar algunos aspectos de la vida económica que no los refleja el mercado a través de las transacciones monetarias. Las operaciones imputadas podrían ser de especial importancia en países de bajos ingresos y en algunos sectores de la economía de los países desarrollados.

El principal propósito al incluir las transacciones imputadas en la renta nacional es dar un total más significativo de la renta generada o del valor agregado independientemente de la forma institucional de la transacción. Y segundo, para eliminar el hecho de que los agregados sean influidos por cambios en la estructura de las transacciones.

El sistema de flujo de fondos está orientado a estudiar solamente las transacciones que ocurren en el mercado a través de moneda o crédito, señalando a los transferidores realmente envueltos en las operaciones. En consecuencia, las imputaciones contables quedan fuera de este marco analítico.

iii) Términos netos y brutos. En las cuentas de flujos de fondos las transacciones no financieras se presentan en términos brutos con algunas pequeñas excepciones debidas a falta de datos (1). En las transacciones financieras el óptimo grado de neto varía de ítem a ítem (2) de acuerdo al uso analítico y a las posibilidades de obtención de informaciones.

El sistema de las cuentas nacionales se presenta en base a neto, y, en gran medida, el procedimiento de llegar a cifras netas, en su estructura, está relacionado al hecho de que los flujos brutos son netos,

(1) Giros de los propietarios y venta de propiedad urbana.

(2) La caja se presenta neta, las hipotecas convendría presentarlas en términos brutos.

si los principales conceptos de renta y producto a los cuales pertenecen están en base neto.

Un principio para llegar a cifras netas ampliamente usado en algunas cuentas es la consolidación, todos los sectores de renta y producto están en base consolidada.

Los flujos monetarios son menos consolidados y muestran transacciones intrasectoriales, que están eliminadas de las cuentas nacionales. Sin embargo, las transacciones internas de cada sector están consolidadas. El gobierno federal o el sistema bancario son sectores consolidados y cada uno de ellos es considerado como un sujeto de transacción.

iv) Aspectos operativos y de reconciliación.

Las discrepancias entre la renta nacional y las cuentas de flujos de fondos, mencionadas de un modo general en los párrafos precedentes, están reconciliadas en muchos países a través de tablas de reconciliación para cada sector de la tabla de flujos monetarios. En el caso de los flujos de fondos de los Estados Unidos (1) las tablas de reconciliación presentan diferentes tipos de ajustes entre renta neta de las cuentas nacionales y el excedente operativo (2) en las tablas de flujo de fondos.

El origen del excedente operativo es la diferencia entre fuentes operativas no financieras y usos operativos no financieros en el estado de fuentes y usos de fondos. Para esclarecer aún más se presenta un anexo de reconciliación (tabla N° 8) y un estado de fuentes y usos (tabla N°9) para el sector de negocios agrícolas.

Los principales ajustes hechos para diferentes sectores son:

a) Ajustes en la cobertura de transacciones, derivan de la amplitud de enfoque, más extenso de las cuentas de flujos de fondos

(1) Flow of Funds in the United States 1939-53. Board of Governors of The Federal Reserve. Esta metodología ha sido ampliamente adoptada.

(2) Es la diferencia entre el total de las fuentes operativas y el total de los usos operativos de fondos. Fuentes operativas son las ventas e ingresos provenientes de rentas, donaciones y otras transacciones. Usos operativos son egresos por sueldos y salarios, intereses, impuestos, seguros y otros.

comparado con el sistema de cuentas nacionales. Por ejemplo, el caso de las transacciones imputadas en cada uno de los sistemas.

b) Ajustes en la clasificación de las transacciones o diferencias en los ítem en los cuales las transacciones están clasificadas. Por ejemplo, depreciación es deducida de la renta nacional neta pero no de las cuentas de flujos de fondos las cuales no consideran las transacciones internas,

c) Ajustes en la cobertura de los sectores, debida a la forma de agrupar las unidades económicas en un sistema o en otro. Ejemplo, el componente "resto del mundo" de las utilidades de sociedades anónimas que aparecen en la renta nacional.

d) Ajustes en la asignación por sectores, se refiere a las discrepancias que surgen del registro de las transacciones en los sectores. Ejemplo, renta proveniente de intereses de obligaciones públicas mantenidas por firmas distintas de corredores o negociantes en títulos. La renta nacional las registra como renta personal y las cuentas de flujos de fondos como ingresos del sector no corporativo.

e) Ajustes en el neto, el grado de neto o bruto, como ya se mencionó, varía en la renta nacional y en los flujos de fondos. Ejemplo, la devolución de impuestos, neta en las cuentas del ingreso nacional, está tratada en términos brutos en las cuentas de flujos de fondos.

f) Ajustes de consolidación, dependen del grado de consolidación en las unidades de cada sector. Ejemplo, dividendos nacionales recibidos por las sociedades anónimas. Son deducidos de las utilidades de esas sociedades en las cuentas nacionales. En las transacciones de los flujos de fondos entre corporaciones dentro de un sector no están eliminadas.

g) Ajustes de tiempo, los registros están hechos en diferentes secuencias de tiempo para la misma transacción en el sistema de flujo de fondos y en las cuentas nacionales. Ejemplo, excesos de ingresos contables de intereses sobre intereses pagados.

h) Ajustes de valuación, los precios usados en algunas transacciones difieren de un sistema al otro. Ejemplo, los cambios en los

inventarios agrícolas están valuados a precios de mercados en las cuentas nacionales y al costo en las cifras del sistema de flujo de fondos.

j) Ajustes por diferencias de estimación. Además de las diferencias conceptuales, hay algunas discrepancias que provienen del uso de diversas fuentes estadísticas.

2. Integración por síntesis.

Este método consiste en una total integración de las estructuras de las cuentas nacionales y del sistema de flujo de fondos. En este sistema todas las discrepancias se resuelven dentro de su propio esquema. La nueva estructura de cuentas puede ser completamente diferente de las dos anteriores y contener todas las transacciones y transferencias implícitas en ellas.

Richard Ruggles (1) y Morris Copeland (2) concuerdan en el aserto que el trabajo de promoción en la contabilidad social debería moverse hacia la búsqueda de la integración por síntesis de la renta nacional y del flujo de fondos. El método de reconciliación se considera como de carácter transitorio.

La misma idea se destaca en las observaciones técnicas al estudio de flujo de fondos preparado por el Narodna Banka de Yugoslavia: "El sistema existente de flujos de fondos tiene muchos defectos; debiera ser considerado como el primer paso en la dirección de construir un sistema de cuentas que cubriera en mayor detalle los flujos financieros y no financieros!"(3)

Stanley J. Siegel (4) ha sugerido la estructura y metodología de la integración por síntesis de las cuentas nacionales y el sistema de flujo de fondos: "En la estructura integrada, la cobertura y clasificación de las transacciones de ingreso no financieras debería generalmente parecerse a aquellas de las cuentas nacionales actuales, excepto que debiera haber más desconsolidación, registro explícito de transacciones de activos existentes y

(1) Income and Wealth Series, vol. XXVI, p. 43.

(2) Ibid., p. 101

(3) Narodna Banka Annual Report 1958, p. 35.

(4) Income and Wealth Series, Vol. XXVI, p. 20.

más identificación explícita de los elementos de mercado y al margen del mercado, de las transacciones de ingreso no financieras. De otro lado, en su sectorización, el enfoque primordial está en el aspecto institucional..." (Ver tabla N° 10).

La tabla de cuentas integradas (1) está dividida en subcuentas, dos de ellas constituyen una innovación: "Cuenta de apropiación" y "cuenta de capital tangible". El segundo contiene las transacciones de capital en activos reales y mantiene los flujos financieros y no financieros separados.

La complejidad de la estructura es obvia, después de mirar la tabla, y los problemas de obtención de datos, ciertamente, podrían ser difíciles para un país con estadísticas bien desarrolladas e insuperables para un país subdesarrollado, que experimenta problemas estadísticos aún para resolver las dificultades emanadas de la naturaleza relativamente simple de la estructura de las cuentas de ingreso-producto.

Desde el punto de vista del análisis, no está claro que pudiera alcanzarse un grado más alto de efectividad en el análisis financiero que con el actual sistema de flujo de fondos reconciliado con la renta nacional. Porque el primer sistema desarrolla fundamentalmente la estructura de las transacciones no financieras, y en los capítulos previos ha quedado en claro que el énfasis puesto por países tales como Yugoslavia y Venezuela ha subrayado el fenómeno financiero.

(1) Ver tabla N° 10.

BIBLIOGRAFIA

- 1.- Banco Central de Venezuela, Memorias 1960 y 1961.
- 2.- Bjerre and Selsjord, Financial Accounting Within a System of National Accounts, Income and Wealth Series, Vol.VIII, 1959.
- 3.- Copeland, A Study of Money Flows in the United States, 1952.
- 4.- Copeland, Illustrative Analytical Uses of Flow of Funds Data, The Flow of Funds Approach to Social Accounting, Studies in Income and Wealth, Vol. XXVI, 1962.
- 5.- Denizet, Les Problemes Techniques Poses par l'Etablissement du Comptes d'Operations Financieres, Income and Wealth Series, Vol. IX, 1961.
- 6.- Dorrance, The Present Status of Financial Accounts: A review of Recent Developments, Income and Wealth Series IX, 1961.
- 7.- Dorrance, Financial Accounts in Countries Other than the United States and Canada, the Flow of Funds Approach to Social Accounting, Studies in Income and Wealth Series, Vol. XXVI, 1962.
- 8.- Dupont and Keesing, The Yugoslav Economic System and Instruments of Yugoslav Economic Policy: A Note. Staff Papers, Vol. VIII, N° 1, 1960.
- 9.- Fed. Reserve Bank, Flow of Funds in the United States 1939-1953.
- 10.- Flemming and Sertic, The Yugoslav Economic System, Staff Papers, Vol. IX, N° 2, 1962.
- 11.- International Bank For Reconstruction and Development, The Economic Development of Venezuela, 1961.
- 12.- Montias, Central Planning in Poland, 1962.
- 13.- Narodna Banka, Annual Report, 1958.
- 14.- Nevin, Capital Funds in Underdeveloped Countries, 1961.
- 15.- Nine Committee, Evaluation of the General Economic and Social Development Program of Columbia (Financial chapters), 1962.
- 16.- O'Leary, Application of Flow of Funds Data to Capital Markets Analysis, The Flow of Funds Approach to Social Accounting, 1962.
- 17.- Powelson, National Income and Flow of Funds Analysis, 1960.
- 18.- Ruggles and Ruggles, National Income Accounts and Income Analysis, 1956.
- 19.- Siegel, An Approach to Integration of Income and Product and Flow of Funds National Accounting Systems: a Progress Report, The Flow of Funds Approach to Social Accounting, Studies in Income and Wealth, Volume XXVI, 1962.
- 20.- Siegel, A Comparison of the Structures of Three Social Accounting Systems, Input-Output Analysis An Appraisal, Studies in Income and Wealth, Vol. XVIII, 1955.

ANEXO: TABLAS ILUSTRATIVAS

TABLA N° 1

VARIACIONES CICLICAS EN SALDOS DE CAJA, OTROS ACTIVOS FINANCIEROS,
Y PASIVOS DE CONSUMIDORES, EMPRESAS, INSTITUCIONES FINANCIERAS 1/,
1949-1957.

(Miles de millones de dólares, en base anual)

Aumentos en	1949 - 1953 Fluctuación de alza <u>2/</u>		1953 - 1954 Fluctuación de baja <u>3/</u>		1954 - 1957 Fluctuación de alza <u>4/</u>	
	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos
<u>Moneda y depósitos a la vista</u>						
Consumidores		0,8		0,1		-0,2
Empresas (incl.granjas)		1,3		-0,1		0,9
Instituciones financieras y no lucrativas		0,7		0,6		0,6
<u>Otros activos financieros</u>						
Consumidores		14,1		13,7		19,3
Empresas (incl.granjas)		7,0		-1,9		7,2
Instituciones financieras y no lucrativas		12,8		17,4		19,3
<u>Pasivos</u>						
Consumidores	10,8		9,4		16,0	
Empresas (Incl.granjas)	18,3		8,4		17,6	
Instituciones financieras y no lucrativas	11,0		11,5		14,4	

1/ Esta tabla es compilada con datos preliminares en memoranda del Federal Reserve Bank de las cuentas de flujos de fondos trimestrales de fechas enero 7 y marzo 17 de 1959.

2/ 1° de enero de 1959 al 30 de junio de 1953. Los datos para el cuarto trimestre de 1949 no están disponibles. Al computar la tasa promedio anual de variación para estos catorce trimestres se obtiene el efecto de eliminar seis séptimos de la variaciones estacionales.

3/ 1° de julio de 1953 al 30 de junio de 1954.

4/ 1° de julio de 1954 al 30 de junio de 1957.

5/ Bancos de ahorros mutuos, asociaciones de ahorro y préstamos, uniones de crédito, compañías de seguros, planes autónomos de pensiones, otras empresas financieras y organizaciones sin fines de lucro

Fuente: Some Illustrative Analytical Uses of Flow of Funds Data, Morris A Copeland, pág. 216. Studies in Income and Wealth, vol 26. 1962.

TABLA N° 2

VARIACIONES CICLICAS EN EL CREDITO A CONSUMIDORES Y AL COMERCIO
Y PARA FINES HIPOTECARIOS 1/, 1949 - 1957

(Miles de millones de dólares en base anual)

Aumentos en	1949 - 1953		1953 - 1954		1954 - 1957	
	Fluctuación de alza 2/		Fluctuación de baja 3/		Fluctuación de alza 4/	
	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos
<u>Crédito a los consumidores</u>						
Consumidores	3,3		1,3		4,1	
Empresas no agrícolas		0,7		0,1		0,6
Bancos comerciales y sector monetario 5/		1,4		0,2		1,5
Ahorros e instituciones financieras		1,3		0,9		2,1
<u>Crédito al comercio</u>						
Corporaciones comerciales	2,6	4,9	- 0,3	- 0,8	3,7	5,4
Granjas	0,3		0,2		6/	
Corporaciones no agrícolas comerciales		- 1,1		- 0,7		- 0,9
Gobiernos 7/	0,8	0,7	- 0,3	- 0,1	0,1	0,1
Instituciones financieras y no lucrativas	0,1		0,0		0,1	
Seguros		0,1		0,0		0,1
<u>Hipotecas sobre 1 a 4 pro- piedades familiares</u>						
Consumidores	6,9	0,3	7,5	0,2	11,1	0,5
Negocios no agrícolas	0,1		0,0		0,0	
Gobiernos federales		0,5		-0,3		0,5
Bancos comerciales y sector monetario 5/		1,0		0,8		1,3
Otros sectores 8/		5,3		6,6		8,9

1/ Ver nota 1 del cuadro anterior.

2/ Ver nota 2 del cuadro anterior.

3/ Ver nota 3 del cuadro anterior.

4/ Ver nota 4 del cuadro anterior.

5/ Los bancos de ahorros mutuos están excluidos del sector bancario e incluidos en otras instituciones financieras.

6/ Menos de US\$ 50 millones.

7/ Federales, estatales y locales.

8/ Otras instituciones financieras más gobiernos estatales y locales.

Fuente: Some Illustrative Analytical Uses of Flow of Funds Data, Morris A. Copeland, pág. 217. Studies in Income and Wealth, vol. 26. 1962.

TABLA N° 3

FUENTES Y USOS DE FONDOS EN EL MERCADO DE CAPITALLES, 1958
(Miles de millones de dólares)

Fuentes de Fondos	Acciones y Bonos					Hipotecas		Préstamos y créditos			Total Fuentes de Fondos
	Bonos Corp.	Accs. Corp.	Estat. y local	Gov. USA	Agenc. Fed.	Prop. fam.1 a 4	Otras	Negocios	Consumidores	Otros	
<u>Instituciones de ahorro</u>	4,1	1,5	0,3	0,5	1/	7,8	1,8			0,4	16,4
Compañías de seguro de vida	2,2	0,1	0,3	0,2	1/	0,9	0,9			0,3	4,9
Asociaciones de ahorro y préstamo				0,7	1/	5,2	0,4				6,2
Bancos de ahorros mutuos	0,6	0,1	1/	-0,3	1/	1,5	0,6			0,1	2,5
Fondos de pensión	1,3	1,3		1/	1/	0,1					2,7
<u>Sistema bancario</u>	-0,1		2,6	10,2	0,1	1,3	0,9	-0,1	0,1	2,4	17,4
Bancos comerciales	-0,1		2,6	8,1	0,1	1,3	0,9	-0,1	0,1	2,4	15,2
Bancos de la Reserva Federal			2,1								2,1
<u>Instituciones gubernamentales</u>	1,2		0,7	-0,5	1/	0,1	0,4				1,7
Fondos estatales y locales	1,2		0,4	0,3	1/	0,1	0,1				2,1
Fidecomiso federal				-0,8	1/						- 0,8
Agencias federales de préstamos			0,2			1/	0,3				0,5
<u>Otros inversionistas</u>	0,8	0,6	2,3	-2,2	-0,5	1,3	1,1	4,0	0,2	-	7,6
Seguro de incendio y accidentes	1/	0,1	0,6	-0,1	1/		1/				0,6
Corporaciones			0,1	0,8	-0,2			4,0	0,3		4,4
Extranjeros	1/	-0,1		1/							1/
Individuos y otros	0,7	0,5	1,6	-2,8	-0,3	1,3	1,1		0,5		2,5
<u>Total usos de fondos</u>	6,0	2,1	5,9	8,0	-0,5	10,4	4,2	3,9	0,3	2,7	43,0

NOTA: Debido a las aproximaciones los componentes pueden no sumar exactamente en sentido vertical u horizontal

1/ Menos de US\$ 50 millones

Fuente: J.J. O'Leary Application of Flow of Funds Data to Capital Markets Analysis. Studies in Income and Wealth, vol 26, 1962.

TABLA N° 4

PLAN DE CAJA

INGRESOS

1. Ventas de bienes por empresas socializadas
 - a) en almacenes
 - b) en establecimientos de proveedores
2. Ventas de servicios por empresas socializadas
 - a) ferroviarias
 - b) camiones y buses
 - c) teatros, etc.
3. Pagos compulsivos (impuestos, etc.)
4. Pago voluntario (préstamos, ahorros)
5. Incremento en la circulación monetaria.

EGRESOS

1. Sueldos y salarios
2. Pensiones y estipendios
3. Pagos de las cuentas de granjas colectivas y cooperativas
4. Ventas de bienes y servicios al sector socializado del sector privado
5. Retiro de bonos, premios de lotería, etc.
6. Reducción en la circulación monetaria.

Fuente: Montias, Center Planning in Poland, pág. 131, 1962.

TABLA N° 5

PLAN DE CREDITO

PASIVOS

Capital del Banco Nacional de Polonia
Depósitos de empresas e instituciones
Moneda en circulación

ACTIVOS

Crédito a corto plazo para
empresas
Crédito a bancos especializa-
dos

PRESUPUESTO DEL ESTADO

INGRESOS

Impuestos a las compra-venta
Utilidades de empresas estatales
Diferencias positivas en el presupuesto
(utilidades en importaciones)
Impuesto a la renta
Impuestos a la propiedad urbana y rural
Otras entradas

EGRESOS

Aportes de inversiones
Subsidios para cubrir pérdi-
das en la economía nacional
Incrementos en el capital de
trabajo de las firmas socia-
lizadas
Diferencias negativas en el
presupuesto
Defensa nacional y adminis-
tración
Servicios sociales y cultu-
rales
Servicio de la deuda pública
Otros gastos

Fuente: Montial, Central Planning in Poland, 1962.

TABLA N° 6

PROGRAMA FINANCIERO DEL ESTADO

INGRESOS	EGRESOS
I. Renta de las empresas socializadas	I. Gasto social y cultural
A. Impuestos y utilidades retenidas	II. Gastos de administración
1. Utilidades	III. Defensa nacional
2. Impuestos a la compra-venta	IV. Inversión bruta
3. Otros	A. Incremento en el valor bruto de los activos fí- sicos
B. Cargos para depreciación	1. Gastos de inversión
C. Otros	2. Reparaciones de equipo
II. Ingresos provenientes del sector privado	B. Incremento en inventarios, bienes en proceso
A. De la agricultura	V. Excedente neto del valor de las exportaciones sobre im- portaciones a precios inter- nos
B. De los sectores no agrícolas	
III. Renta obtenida de la población	
IV. Incremento neto en la circulación monetaria	

Fuente: Montias, Central Planning in Poland, 1962.

TRANSACCIONES FINANCIERAS

ESTADOS UNIDOS	CANADA	ALEMANIA	FRANCIA	NORUEGA	YUGOESLAVIA	VENEZUELA
1. Dinero y depósitos	1. Dinero y depósitos	1. Billetes	1. Dinero y depósitos	1. Oro	1. Créditos bancarios	1. Inversiones financieras de intermediarios no financieros.
2. Oro y moneda de tesorería	2. Oro y moneda de tesorería	2. Dep.a la vista	2. Otros depósitos	2. Billetes y monedas	2. Préstamos al margen de fondos de inversión	a) Dinero y depósitos
3. Préstamos bancarios distintos de hipotecas	3. Préstamos (por inst.bancarias y no bancarias)	3. Dep.a plazo y ahorro	3. Prést.bancarios	3. Dep. bancarios	3. Dinero	b) Títulos gubernamentales.
4. Obligaciones federales	4. Obligaciones del gobierno	4. Títulos, préstamos, bonos, debentures y títulos del mercado monetario	4. Prést.a medio y largo plazo	4. Letras de tesorería	4. Dep.de baja liquidez	c) Títulos privados e hipotecas
5. Oblig.locales y estatales	5. Títulos	5. Créditos a corto plazo	5. Títulos	5. Títulos no registrados	5. Otras fuentes financieras	d) Acreedores por recibir
6. Títulos de corporaciones	6. Acciones	6. Créd.a medio y largo plazo	6. Prést.comerciales	6. Acciones		e) Acciones
7. Hipotecas	7. Hipotecas	7. Oblig.del gob.	7. Oro y moneda extranjera	7. Préstamos		2. Inversiones financieras de intermediarios financieros
8. Créd.comercial	8. Pensiones de seguros	8. Otros activos de bancos	8. Prést.y cré.d. de otros países	8. Créd.de seguros		a) Prést.de bancos gubernamentales
9. Miscelánea: acciones de capital, prést. y bonos diversos	9. Herencias extranjeras y fondos de inmigrantes	9. Inversión a largo plazo del gobierno	9. Prést.y cré.d. a otros países	9. Acciones		b) Prést.de bcos. privados
		10. Seguro de vida	10. Prést.y cré.d. entre los intermediarios financieros	10. Otros		c) Acciones
		11. Créd.directos a mediano y largo plazo			5. Op.extranjeras	3. Operaciones gubernamentales
		12. Créd.al Consumidor			a) Dep.en el exterior menos créditos	a) Transferencias de capital
		13. Inversión a largo plazo en países extranj.			b) Prést.de otros países	b) Prést.del Gobierno
		14. Inversiones a corto plazo en países extranj.			c) Cambios en las reservas externas del Bco. Central	c) Títulos del Gob.
						d) Prést.bancarios
						e) Dinero y dep.banc.
						4. Op.del Bco.Central con bancos comerciales
						a) Billetes
						b) Dep.del Bco.Central
						c) Avances y redescuentos

TABLA N° 8

SECTOR DE EMPRESAS AGRICOLAS: ESTADO DE FUENTES Y USOS DE FONDOS
(Miles de millones de dólares)

	1952	1953
<u>Fuentes no financieras</u>	<u>33,9</u>	<u>31,7</u>
<u>De operación</u>	<u>33,2</u>	<u>31,1</u>
Ventas e ingresos de operaciones	31,8	29,8
Rentas	1,1	1,1
Subvenciones y donaciones	0,2	0,2
Otros (seguro, transferencia de bienes raíces)	<u>0,7</u>	<u>0,6</u>
<u>Incremento neto en pasivos</u>	<u>1,2</u>	<u>1,0</u>
Préstamos bancarios distintos de hipotecas	0,5	0,6
Deuda comercial	<u>1/</u>	- 0,1
Hipotecas	0,5	0,4
Pasivos varios	0,2	0,2
 <u>TOTAL DE LAS FUENTES ANTERIORES</u>	 <u>35,1</u>	 <u>32,8</u>
 Usos no financieros	 34,9	 32,8
<u>De operación</u>	<u>19,3</u>	<u>18,9</u>
Remuneraciones	2,5	2,6
Intereses	0,8	0,9
Rentas	<u>3,4</u>	<u>3,2</u>
Primas de seguro	0,4	0,4
Impuestos	1,0	1,0
Usos de operación	11,2	10,8
<u>Otros</u>	<u>15,6</u>	<u>13,9</u>
Gastos de capital	5,3	4,6
Construcción	1,9	1,7
Equipo	3,4	2,9
Cambios en inventarios	0,7	0,3
Retiros netos de propietarios	9,4	8,8
Incremento neto en activos financieros	0,2	<u>1/</u>
 <u>TOTAL DE LOS USOS ANTERIORES</u>	 <u>35,1</u>	 <u>32,8</u>

1/ Menos de US\$ 50 millones.

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System, Flow of Funds in the United States 1939 -1953, pág. 115

TABLA N° 9

SUPERAVIT DE OPERACION AGRICOLA Y RENTA NETA DE LA AGRICULTURA

	1952	1953
<u>Renta neta agrícola de las cuentas nacionales</u>	<u>14,2</u>	<u>12,2</u>
Ajuste por diferencias en la cobertura de la transacción:		
Menos: renta imputada y en especie 1/	3,4	3,4
Ajustes por diferencias en la clasificación de las transacciones:		
Menos: beneficios de seguros recibidos	0,2	0,2
Más: exceso de depreciación sobre la mantención y la reparación	3,8	3,9
Ajustes por diferencias en valuación:		
Menos: renta no materializada que surge de la valuación de los cambios de inventarios a precios de mercado	0,5	0,2
Igual : superavit de operación de empresas agrícolas en las cuentas de flujos de fondos	13,8	12,2
Memoranda:		
Fuentes de fondos de operaciones no financieras	33,2	31,1
Usos de fondos de operación no financieros	19,3	18,9

1/ Valor bruto de la renta de las habitaciones agrícolas y valor de los productos agrícolas consumidos directamente por el operador agrícola y su familia.

Fuente: Ver tabla N° 8

TABLA N° 10

ESTRUCTURA BASICA DEL SISTEMA INTEGRADO DE FLUJOS DE FONDOS

Columnas: Sectores básicos Consumidores Empresas Finanzas Gobierno Resto del Mundo.

Filas: Subcuentas de actividad y categorías de transacciones:

<u>Cuenta de producción</u>	<u>Cuenta corriente de adquisiciones (comp</u>
Compensación de empleados	Transferencias internas de la cuenta
En especie	de apropiaciones
Otras	Compras corrientes de bienes y servic.
Interés	Compensación de la renta en especie
Imputado	Compensación de la renta imputada
Otros	Otras transacciones internas
Impuestos indirectos	Otros, con detalle por tipo
Compras y ventas	Transferencias internas residuales a
Dentro de la cuenta capital	la cuenta de capital tangible
Compensación de la renta en especie	Transferencias internas residuales al
Compensación de la renta imputada	item excedente no financiero de la
Otras transacciones internas	cuenta financiera
Compras y ventas en el mercado	
Consumo de capital	<u>Cuenta de capital tangible</u>
Subsidios	Transferencias internas residuales de
Pagos transferidos en el sector empresas	ahorro neto de la cuenta corriente de
Utilidades de corporaciones	adquisición o de la cuenta de apropiación de las empresas.
Renta neta de empresas no corporativas	Gastos de capital tangible (nuevo y existente)
~~Renta neta de empresas gubernamentales~~	Excedente no financiero (o ahorro neto financiero)
Rentas netas de arrendamiento imputadas	
<u>Cuenta de apropiación</u>	<u>Cuentas financieras</u>
Transacciones con las cuentas de prod.	Excedente no financiero de transferencias
Compensación de empleados y obreros	internas residuales de las cuentas
En especie	de capital tangible o adquisiciones corrientes
Otros	Flujos financieros por tipo de instrumento
Interés	
Imputado	
Otros	
Utilidades de corporaciones	
Renta neta de empresas no corporat.	
Renta neta de empresas gubernament.	
Rentas netas de arrendamiento imp.	
Subsidios	
Impuestos indirectos	
Pagos transferidos de empresas	
Transacciones entre las cuentas de apr.	
Dividendos	
Retiros de rentas de propietarios	
En especie	
Otros	
Otros pagos transf. e ingresos	
Impuestos directos y reembolsos	
Impuestos al trabajo	
Transferencias internas residuales	
a la cta.cte. de ahorro neto	
Transferencias internas residuales	
a la cuenta de capital tangible	

TABLA N° 11

RESUMEN DE LAS CUENTAS DE FLUJOS DE FONDOS DE YUGOESLAVIA, 1958

(En miles de millones de dinar)

	Empre- sas	Inver- sio- nistas	Gobier- no	Seguri- dad so- cial	Fami- lias	Países extran- jeros	Bancos	Fondo pa- ra prést. de inver- sión	Otros	Total
<u>Transacciones no financieras</u>										
Ingresos	5.772	318	456	172	1.054	222	-	351	-	8.345
Por bienes y servicios	5.772	-	-	-	297	222	-	-	-	6.241
Fuera de la distribución del prod. social	-	318	-	172	757	-	-	351	-	2.054
Gastos	5.906	543	505	192	1.021	174	-	-	-	8.341
Por bienes y servicios	4.501	543	505	192	726	174	-	-	-	6.641
Fuera de la distribución del prod. social	1.405	-	-	-	295	-	-	-	-	1.700
No clasificados(netos)	- 52	+ 1	+ 94	-	- 1	-	0	- 3	- 43	- 4
Exceso de ingresos (+) o gastos (-)	- 186	- 224	+ 45	- 20	+ 32	+ 48	0	+ 348	- 43	0
<u>Transacciones financieras</u>										
Créditos bancarios	89	-	- 8	11	- 1	-	-106	- 1	16	0
Préstamos provenientes de fondos de invers.	24	286	-	-	-	-	-	- 312	2	0
Dinero	9	- 2	- 8	4	- 31	-	28	21	- 21	0
Depósitos de baja liquidez	-	- 10	- 24	5	-	-	94	- 56	- 4	0
Otras fuentes financieras	64	- 50	-	-	-	- 48	- 16	-	50	0
Financiamiento neto	+ 186	+ 224	- 45	+ 20	- 32	- 48	0	- 348	+ 43	0

Fuente: Narodna Banka 1958 Annual Report, p. 36.

OPERACIONES	TOTAL		EMPRESAS NO FINANCIERAS																								OTROS SECTORES NO FINANCIEROS										INSTITUTOS FINANCIEROS										
			EMPRESAS MANUFACTURERAS												OTRAS EMPRESAS NO FINANCIERAS																																
			Total	Alimentos	Bebidas	Textiles	Química	Otras	Construcción	Electricidad	Transp. y Comunic.	Comercio Mayor y Menor	Servicios	Petróleo	Minería	Exterior	Agricultura Vivienda y Servicio Doméstico	Familias	Gobierno	Institutos Autón.	Bancos Públicos	Banco Central	Bancos Comer.	Cías. de Seguros	Otros																						
SECCION 1 — Producción	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F	U	F							
Ventas del Producto Territorial Bruto		24.837		2.966		618		260		500		185		1403		886		347		854		3561		1587		596		491				4814				2971				371							
Compras del Producto Territorial Bruto																																															
Gastos de Consumo Final	17.289																															14195			3094												
Formación de Capital	4.582	209	318		155		55		62		13		33		33	50	163		178	30	617		290			932								2085				77									
Exportaciones Menos Importaciones	7.993	4.818																										7993	4818																		
Ingresos de los Compradores																																															
Ingreso Personal																																16045															
Remuneración del Trabajo	11.877	11.877	1.504		205		94		346		58		801		697		174		406		1899		1418		1009		100				1473			11877			2957			238							
Remuneración de la Propiedad	3.986	3.988	407		120		27		47		22		19		78		15		47		281		97			11				3031			3988					21									
Transferencias y Subsidios	843	843		77		17			21		10		2		4				27				348								206		180			843											
Ingreso Gubernamental																																		5238													
Impuestos Directos	3.459	3.459	161		58		22		13		22		46		13		31		13		42		17		2813		151				198				3458				20								
Impuestos Indirectos	1.779	1.779	402		97		46		61		32		166						134		995		83		31					130					1779												
Ingreso Pagado al Extranjero	1.896	1.896	101		9		2		13		23		48		13		36		10		13		62		1347		165			1693		6				14				12							
Saldos para Inversiones Financieras (usos) o Endeudamiento (fuentes)	2.860	2.860	172	22		9	14			13	19		139		122		41		82		407		127		148			228		1285		540	1652					784				2					
SECCION 2 — Inversiones financieras de los Entes no financieros																																															
Efectivo y Depósitos Bancarios	486	486	19	9		3		6					11		12				7				218		37		193		4				7						447					16			
Bonos y Títulos Públicos	32	32														3					4		1									24			22		10										
Bonos e Hipotecas Particulares	913	913		11					10				1	19				15			52			12								872	778				52				12						
Deudores, Cuentas a Cobrar	2.525	2.525	501		135		40		47		31		248			35	88		85		185		267			603		504		1123	618		727		27		27					130		111			
Acciones	451	451	2	202	2	51		20		34				97	3	49	4	18			64	31	32	8		10			113				174				73			39		21		60			
SECCION 3 — Inversiones financieras de los Entes financieros																																															
Colocaciones de los Bancos Públicos	404	404		78		17			29		10		22																			268		40			40		364								
Colocaciones de los Bancos Comerciales	823	823		72		75			5		2			175			11	3		358				14									5							726	16		212				
Bonos y Títulos Públicos	29	29																																28				1	4						25		
SECCION 4 — Operaciones financieras entre Gobierno, Institutos Autónomos y Bancos																																															
Transferencias de Capital	1.258	1.258																																		1258			783		475						
Préstamos del Gobierno	79	79																																		53	26	25		53							
Valores del Gobierno	213	213																																						122		91					
Colocaciones Bancarias	18	18																																			1		17	17		1					
Efectivo y Depósitos Bancarios	358	358																																		50		119		189	2		356				
SECCION 5 — Operaciones financieras entre el Banco Central y los Bancos comerciales																																															
Billetes del Banco Central	41	41																																							41			41			
Depósitos en el Banco Central	40	40																																							40			40			
Anticipos y Redescuentos	80	80																																							80			80			
SECCION 6 — Operaciones financieras con el exterior																																															
Depósitos en el Exterior Menos Acreedores	560	560																																													
Colocaciones del Exterior	1.341	1.341																																													
Variación de las Reservas Internacionales del B.C.V.	292	292																																													
TOTALES:	63.649	63.649	3.415	3.415	781	781	286	286	602	602	207	207	1544	1544	1010	1010	398	398	881	881	4011	4011	2007	2007	6774	6774	1000	1000	9065	9065	6184	6184	16137	16137			10876	10876			</						