

**BANCO CENTRAL DE VENEZUELA
VICEPRESIDENCIA DE ESTUDIOS
GERENCIA DE ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS**

FLUJO DE FONDOS:

UNA HERRAMIENTA PARA EL ANÁLISIS ECONÓMICO

Caracas; Octubre de 2002.

I.- INTRODUCCIÓN

Las estructuras financieras de los países han venido experimentando un importante desarrollo y transformaciones, adaptándose a las exigencias de las dinámicas de las economías. En este sentido se han observado innovaciones en los instrumentos financieros, así como la creación, transformación y adecuación de instituciones que permiten la canalización de los recursos excedentes hacia el financiamiento de las actividades económicas.

Para la definición de políticas económicas y la adopción de decisiones por parte de entes públicos y privados, es indispensable contar con herramientas estadísticas de diagnóstico y análisis del panorama económico, en particular de los aspectos financieros, que faciliten la formulación, seguimiento y evaluación de esas acciones. Al respecto, merece destacar que el sistema de medición de Flujo de Fondos constituye una herramienta estadística para conocer, analizar e interpretar el papel que juegan la autoridad monetaria, los bancos, otros intermediarios financieros y el resto de agentes institucionales, así como la importancia y modalidad de instrumentos empleados para facilitar los flujos de recursos entre unidades institucionales superavitarias y deficitarias.

El Banco Central de Venezuela (BCV), para cumplir con su objetivo fundamental tiene, entre las funciones asignadas en su Ley, la compilación y publicación de las principales estadísticas económicas, particularmente las monetarias, financieras y cambiarias. La elaboración de esas estadísticas, al igual que otros indicadores económicos, además de ser de gran importancia para apoyar la adopción de decisiones en el ámbito de competencia de este instituto, constituyen aportes de información a usuarios externos, nacionales e internacionales sobre el desenvolvimiento de la economía nacional, lo cual se enmarca en el principio de transparencia de la gestión institucional.

En este contexto el BCV, en la oportunidad de la ejecución del Programa de Actualización de las Estimaciones Macroeconómicas (Pracem), incluyó la revisión y mejora de las estimaciones anuales del sistema matricial de Flujo de Fondos Financieros, conforme a los alcances de la elaboración del nuevo Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), que también formó parte de dicho programa. Se trata de un importante esfuerzo que ha realizado este Instituto para mejorar y ampliar los alcances de su labor estadística, cuyos resultados son de mucha utilidad para el público.

Tales estimaciones se sustentan en una ampliación de la cobertura estadística, en la revisión de los aspectos conceptuales y metodológicos, así como en la actualización de la clasificación de transacciones y variables económicas, siguiendo las recomendaciones de aceptación internacional vigentes. Los resultados de estas estimaciones, al igual que las correspondientes al Sistema de Cuentas Nacionales, próximamente estarán a disposición del público, referidas ambas a partir del año 1997. Este año se ha seleccionado como nueva base del SCN.

A la luz de los resultados obtenidos con dicho programa, y dada la necesidad de disponer de información estadística para el seguimiento coyuntural, el Instituto ha previsto la ejecución de un proyecto para la elaboración de un modelo de Flujo de Fondos con periodicidad trimestral.

II.- ANTECEDENTES

En Venezuela, los esfuerzos del instituto emisor para disponer de una matriz de Flujo de Fondos se remontan al año 1959 cuando se elaboraron cuadros de usos y fuentes de los institutos autónomos. En 1961 se publica una matriz de fuentes y usos de fondos correspondiente al año 1960. Posteriormente, en el año 1969 se elaboraron tablas de operaciones financieras, referidas desde 1962 hasta 1969. En el año 1970, se elaboró una matriz sectorial de Flujo de Fondos, aplicando los

lineamientos del manual del Sistema de Cuentas Nacionales de 1968 (SCN68), editado por las Naciones Unidas.

A partir del año 1973, se elabora la matriz de Flujo de Fondos armonizada con las estimaciones y clasificación de los instrumentos financieros del SCN. En este sentido, su elaboración ha contemplado la armonización con las Cuentas Institucionales de dicho sistema, en lo que se refiere a los cálculos de las variables macroeconómicas inherentes al ahorro, inversión y las variaciones de activos financieros y pasivos, así como en la apertura de instrumentos financieros y sectores institucionales. Los resultados de esas estimaciones han sido publicados a través de los Anuarios de Cuentas Nacionales que edita el BCV.

Con motivo de la ejecución del Programa de Actualización de las Estimaciones Macroeconómicas (Pracem), que se inició en 1996, se decidió suspender la elaboración de la matriz de Flujo de Fondos, a fin de adecuarla a los nuevos lineamientos conceptuales y metodológicos del Sistema de Cuentas Nacionales que publicó las Naciones Unidas en el año 1993 (SCN93), así como a las nuevas coberturas y mejoras estadísticas resultantes de los levantamientos estadísticos definidos para el desarrollo del Pracem.

III.- ASPECTOS CONCEPTUALES Y METODOLÓGICOS

El sistema matricial de Flujo de Fondos muestra las variaciones en los activos, pasivos y patrimonio de una unidad institucional en un período determinado. Permite conocer las transacciones financieras acordadas, entre los diferentes sectores institucionales, así como los instrumentos financieros más importantes que se emiten, adquieren o disponen en la economía. También permite identificar las fuentes de financiamiento de la inversión en activos fijos. En general, es un sistema coherente y armonizado definido principalmente para el diagnóstico y evaluación de cómo fluyen los fondos desde los sectores excedentarios hacia los deficitarios, para su correspondiente financiamiento.

El sistema de Flujo de Fondos se presenta en forma matricial, donde se muestran las fuentes (variación neta de pasivos) y los usos de recursos (variación neta de activos), a nivel de los diferentes sectores institucionales, con clasificación de las transacciones e instrumentos financieros.

IV.- APLICACIONES Y UTILIDAD DEL FLUJO DE FONDOS

El sistema de Flujo de Fondos constituye una fuente de información muy útil para los que adoptan decisiones de política económica y realizan estudios económicos. En este sentido, dicho sistema sirve para analizar la relación existente entre el ahorro, la inversión y los flujos financieros de la economía, en general, y de cada sector institucional.

Esta información facilita el seguimiento y evaluación de las políticas adoptadas y verificar si los resultados observados están acordes con lo planeado. Permite determinar cómo las decisiones financieras de los sectores institucionales influyen sobre el comportamiento de los agregados monetarios y financieros, los precios, la producción, el ahorro, la inversión y el desempeño económico en general.

La matriz de Flujo de Fondos es una herramienta útil para el análisis económico, la descripción de la actividad y las tendencias a precios corrientes; puede ser empleada en proyectos de modelos de la economía, así como en la formulación y evaluación de proyectos financieros, mediante el diseño de series temporales que permitan predecir o establecer hipótesis acerca del comportamiento futuro de variables como las tasas de interés, tasas de cambio, crecimiento económico y superávit/déficit por sector institucional.

Por último, es de gran utilidad para el estudio sobre el desarrollo a largo plazo del sistema financiero, al proporcionar información sobre los mercados monetarios y de capitales, referida a los instrumentos financieros preferidos por los agentes económicos para realizar sus transacciones.

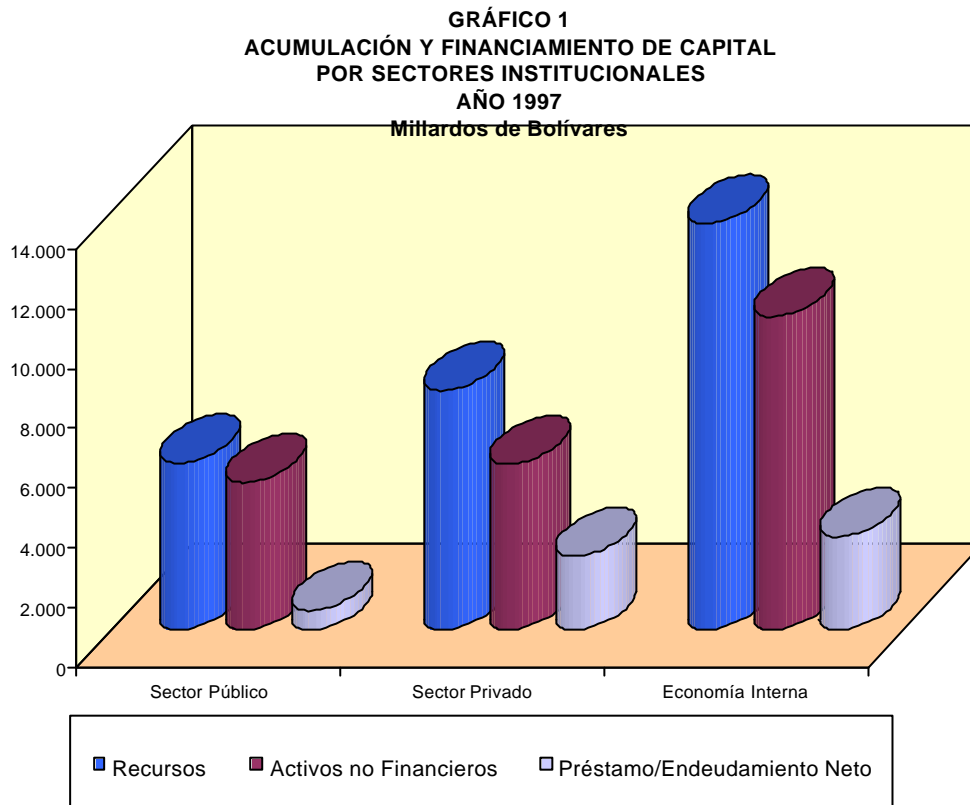
V.- LAS ESTIMACIONES DE FLUJO DE FONDOS COMO RESULTADO DEL PRACEM

La ejecución del Programa de Actualización de las Estimaciones Macroeconómicas ha permitido la incorporación de importantes mejoras conceptuales, metodológicas y estadísticas, así como la actualización del año base de referencia para las estimaciones de los agregados macroeconómicos del país.

Producto de los trabajos efectuados en el marco del Pracem, destaca la elaboración de la matriz de Flujo de Fondos de la economía, a partir del año 1997, con ampliación de la cobertura institucional y de los instrumentos financieros. En este sentido, en comparación con las estimaciones que se venían efectuando, en cuanto a la cobertura, se duplica de 37 a 74 el número de sectores institucionales, se incluye una muestra de empresas líderes del sector privado no financiero y un censo de las empresas del sector financiero, así como la ampliación de la muestra de organismos pertenecientes al gobierno municipal y a las instituciones públicas sin fines de lucro.

Respecto a la ampliación de los instrumentos financieros, cabe destacar la armonización de 68 matrices de instrumentos financieros en contraposición con 19 de la versión anterior.

RESULTADOS DEL AÑO 1997

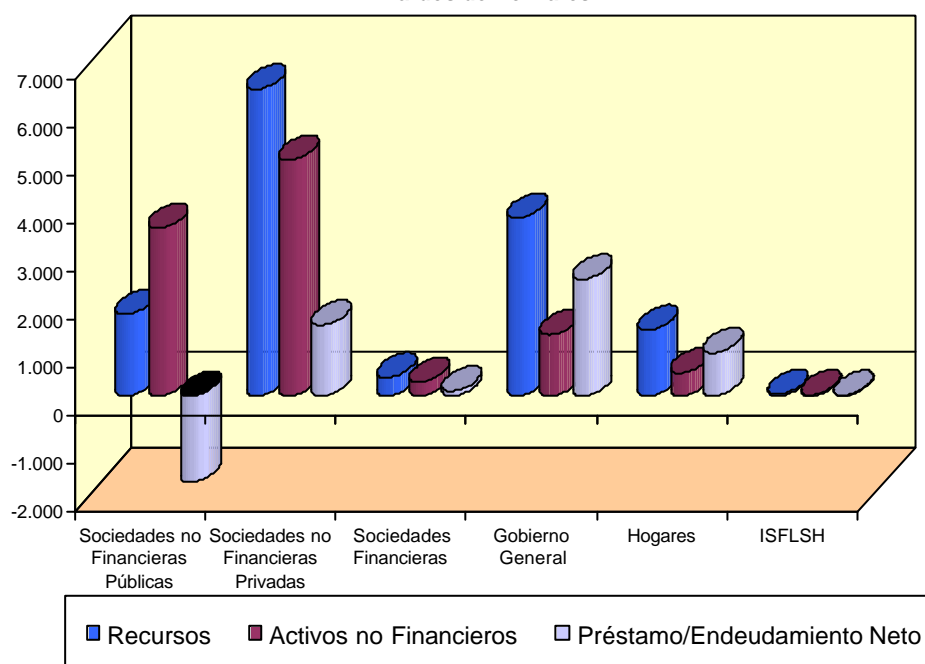


Los resultados preliminares del año 1997 muestran que los recursos disponibles (ahorro bruto y transferencias netas de capital) en la economía interna de Bs. 13.632 millardos, permitieron financiar la adquisición de activos no financieros (formación bruta de capital más adquisiciones netas de activos no producidos) por un monto de Bs. 10.504 millardos y disponer de un préstamo neto por Bs. 3.128 millardos, lo que representa un superávit en la posición financiera neta del país, con una adquisición neta de activos financieros superior a la emisión neta de pasivos.

Con respecto a los recursos, por sectores institucionales se observa que el sector de las sociedades no financieras generó Bs. 8.113 millardos, (60% del total); el gobierno general, Bs. 3.718 millardos (27,3%); los hogares Bs. 1.381 millardos (10,1%), mientras que el sector financiero fue el de menor contribución (3,0%).

Las empresas privadas fueron las que más contribuyeron en el sector de las sociedades no financieras con Bs. 6.406 millardos (79,0%). En el caso del gobierno general, el gobierno central aportó un 71% del total de los recursos. Es de hacer notar que este nivel de gobierno agrupa los órganos ministeriales, para los cuales el Ministerio de Finanzas reflejó ingresos corrientes muy superiores a los gastos corrientes. Dichos ingresos, representados principalmente por impuestos sobre la renta, dividendos y renta de hidrocarburos fueron causados, en

GRÁFICO 2
ACUMULACIÓN Y FINANCIAMIENTO DE CAPITAL
POR SECTORES INSTITUCIONALES
AÑO 1997
Millardos de Bolívares

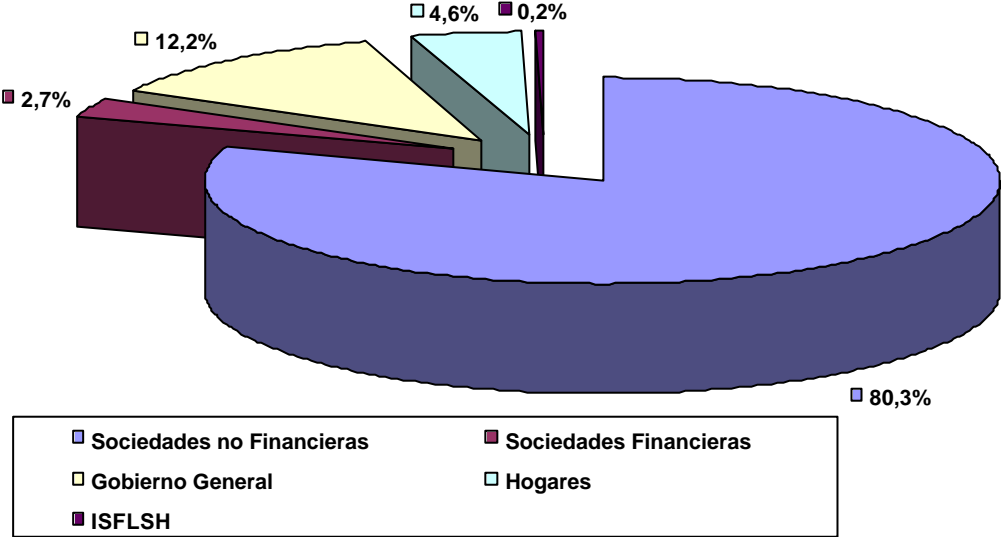


su mayoría, por las actividades desarrolladas por la industria petrolera.

Respecto a los activos no financieros, su valor para el año 1997 se ubicó en Bs. 10.504 millardos, lo que representa un 77% del total de los recursos. Es preciso destacar que el aporte institucional es similar al ya descrito para los recursos: el sector de las sociedades no financieras acumuló el 80% de los activos no

financieros (Bs. 8.434 millones), mientras que el gobierno general contribuyó con un 12% (Bs. 1.283 millones). Este comportamiento se explica debido a que en las sociedades no financieras se encuentran las empresas estratégicas del país en áreas intensivas en capital fijo, tales como las empresas petroleras, las empresas manufactureras productoras de materia prima como acero, aluminio y químicos y las productoras de maquinaria y equipos.

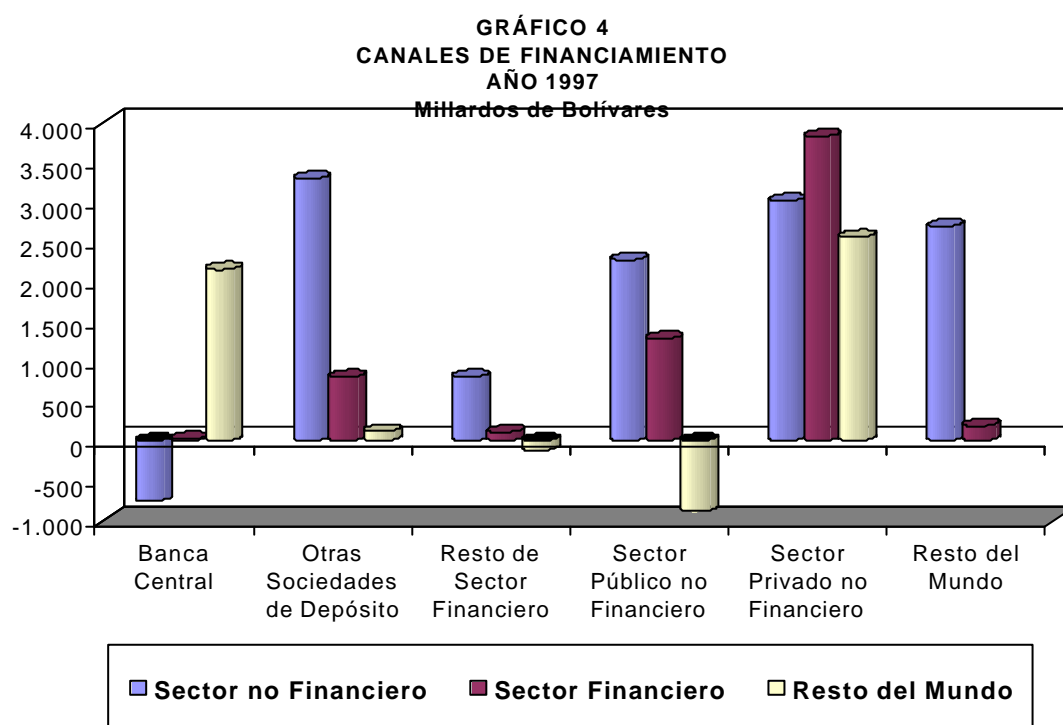
GRÁFICO 3
ACTIVOS NO FINANCIEROS
POR SECTORES INSTITUCIONALES INTERNOS
AÑO 1997
EN PORCENTAJE



En el caso del gobierno, parte importante de los elevados niveles de ingresos del gobierno central, se orientaron al desarrollo de programas de infraestructura.

En relación con el préstamo o endeudamiento neto, cabe destacar que sólo el sector de las sociedades no financieras públicas fue deficitario, ya que su adquisición de activos no financieros fue superior a los recursos disponibles (ahorro bruto mas transferencias netas de capital) en Bs. 1.802 millones.

El análisis de las transacciones financieras permite conocer hacia donde destinan los recursos los sectores institucionales. Para el año en estudio, se observó que el sector de las otras sociedades de depósito (banca comercial y universal, banca hipotecaria, de inversión y otras) destinó el 80% de sus colocaciones al sector no financiero de la economía, el 20% restante fue distribuido entre el mismo sector financiero y el resto del mundo. Por su parte, el sector privado no financiero canalizó el 41% de sus activos financieros al sector financiero (colocaciones



indirectas) y asignó directamente un 32% a las instituciones no financieras; el remanente (37%) los colocó en el resto del mundo.

En el caso particular del sector Banca Central, el comportamiento de los activos financieros se explica parcialmente por las operaciones realizadas en el marco del canje de Bonos Brady por Bonos Globales, que implicó la liberación de colaterales por US\$ 1.130 millones, los cuales fueron transferidos por el entonces Ministerio

de Hacienda al BCV. Los resultados del Resto del Mundo muestran que un 94% de las inversiones que los no residentes efectuaron en nuestro país se realizaron en el sector no financiero de la economía, a través de inversión extranjera directa (acciones y otras participaciones de capital) y otras cuentas por cobrar, entre las que se incluyen los créditos y anticipos a proveedores.

VI.- PROYECTO DE FLUJO DE FONDOS TRIMESTRAL

En el marco de las necesidades de información económica del BCV para el cumplimiento de su misión y funciones, y con el propósito de proporcionar al público información útil y oportuna sobre la coyuntura económica, el Instituto ha previsto diseñar y ejecutar un proyecto para la elaboración de un sistema de Flujo de Fondos financieros con periodicidad trimestral.

1.- Enfoque y Alcances

Con el objeto de obtener resultados en forma oportuna, se ha planteado el desarrollo de un modelo simplificado de flujos financieros de los sectores e instrumentos claves, bajo el criterio de la mayor factibilidad estadística. Las estimaciones estarán enmarcadas en la metodología de los cálculos anuales. Estas últimas se mantendrán con un mayor alcance.

2.- Cobertura Institucional

Se han considerado los siguientes sectores:

- ✓ Sector Financiero (BCV e instituciones bancarias).

- ✓ Sector Público no Financiero (gobierno general y muestra de empresas públicas).
- ✓ Sector Privado no Financiero (muestra de empresas líderes).
- ✓ Sector Externo.

3.- Disponibilidad y Oportunidad

El proyecto contempla estimaciones desde el primer trimestre del año 2003, con la intención de disponer de los resultados preliminares de los primeros tres trimestres para el mes de diciembre de 2003.

Luego, a partir del año 2004, se espera que los resultados estén disponibles en forma conjunta con las estimaciones del PIB trimestral, esto es, aproximadamente 45 días después de finalizado el trimestre.

[Ver Resultados Año 1997](#)